

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра фінансів

Магістерська робота
ОСВІТНІЙ СТУПІНЬ - МАГІСТР

на тему: **«Управління інвестиційною привабливістю
підприємства»**

Виконав: студент 2-го року навчання,
спеціальності 072 «Фінанси, банківська
справа та страхування»

Смахтін Ігор Костянтинович

Керівник: Слав'юк Н.Р.
Доцент кафедри фінансів

Рецензент: Шкварчук Л.О.

Магістерська робота захищена
з оцінкою «_____»

Секретар ЕК _____
«____» _____ 2020 р.

Київ 2020

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА	6
1.1. Сутність інвестиційної привабливості підприємства.....	6
1.2. Інструментарій оцінювання інвестиційної привабливості компанії	13
1.3. Методи аналізу інвестиційної привабливості підприємства	19
РОЗДІЛ 2 ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПРИВАТНОГО АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА «ФАРМАЦЕВТИЧНА КОМПАНІЯ «ДАРНИЦЯ».....	26
2.1. Загальна характеристика діяльності ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» та техніко-економічних показників підприємства.....	26
2.2. Аналіз фінансового стану підприємства.....	34
2.3. Оцінювання інвестиційної привабливості ПрАТ «Фармацевтична компанія «Дарниця»	41
РОЗДІЛ 3 ПЕРСПЕКТИВИ ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА	52
3.1. Напрями забезпечення інвестиційної привабливості підприємства.....	52
3.2. Організаційний план впровадження інвестиційного проекту та оцінювання ризиків	59
3.3. Економічне обґрунтування проекту забезпечення інвестиційної привабливості	69
ВИСНОВКИ.....	79
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	83
ДОДАТКИ.....	92

ВСТУП

Актуальність теми. Сьогодні успішна діяльність будь-якого підприємства неможлива без здійснення ним інвестиційної діяльності. Залучені інвестиції сприяють динамічному розвитку підприємства і дозволяють йому вирішувати завдання щодо розширення господарської діяльності за рахунок зростання фінансових та матеріальних ресурсів. Інвестиційна діяльність для підприємства є можливістю посилити власні конкурентні переваги як на внутрішньому ринку, так і на зовнішньому.

Проведення оцінювання інвестиційної привабливості підприємства є важливим етапом, який передуює розробці інвестиційної стратегії підприємства. Результати оцінювання інвестиційної привабливості підприємства є важливим джерелом інформації для потенційних інвесторів, готових інвестувати в підприємство. Також оцінка інвестиційної привабливості є необхідною для самого підприємства, адже є своєрідним індикатором, що показує ефективність господарської діяльності підприємства.

Теоретичним та практичним аспектам управління інвестиційною привабливістю підприємства присвячено роботи таких вітчизняних та зарубіжних авторів як: А. Г. Балдинюк, В. В. Білик, А. О. Близнюк, Л. М. Борщ, І. В. Бродюк, В. О. Василенко, М. П. Войнаренко, І. О. Галиця, С. М. Дідух, В. В. Джеджула, А. І. Кабальок, С. В. Ковальчук, Д. В. Крилов, О. М. Лендел, О. Г. Мельник, О. С. Наконечна, В. М. Нижника, Н. Г. Слободян, К. С. Хорішко та інші.

Метою магістерської роботи є розвиток теоретичних положень та практичних завдань управління інвестиційною привабливістю підприємства.

Відповідно до поставленої мети дослідження необхідно вирішити такі **завдання:**

- визначити сутність інвестиційної привабливості підприємства;
- дослідити інструментарій оцінювання інвестиційної привабливості компанії;

- розглянути методи аналізу інвестиційної привабливості підприємства;
- дати техніко-економічну характеристику підприємства;
- проаналізувати фінансовий стан підприємства;
- оцінити інвестиційну привабливість підприємства;
- запропонувати напрями забезпечення інвестиційної привабливості підприємства;
- охарактеризувати організаційний план впровадження інвестиційного проекту та оцінювання ризиків;
- провести економічне обґрунтування проекту забезпечення інвестиційної привабливості.

Об’єктом дослідження є система управління інвестиційною привабливістю підприємства.

Предметом дослідження є теоретичні засади, практичні та рекомендаційні аспекти управління інвестиційною привабливістю підприємства.

Методи дослідження. У магістерській роботі використовувалися принципи, прийоми та методи наукового пізнання, положення діалектичних методів дослідження, економічної теорії і практики та інші загальнонаукові підходи до проблем управління інвестиційною привабливістю підприємства. Зокрема, основними загальнонауковими методами дослідження, які використані в роботі є: діалектичний метод пізнання; логічний і формально-логічний методи; метод порівняння, узагальнення, систематизації та синтезу (при дослідженні суті інвестиційної привабливості); групування, статистичні, математичні, графічного аналізу (при оцінюванні інвестиційної привабливості підприємства); системний і комплексний підходи, економіко-статистичні, методи прогнозування (для визначення шляхів удосконалення процесу управління інвестиційною привабливістю підприємства).

Інформаційною базою дослідження є посібники, монографії вітчизняних та зарубіжних вчених з питань управління інвестиційною привабливістю підприємства, статті періодичного друку, аналітичні матеріали, статистичні

матеріали та Інтернет-ресурси з питань управління інвестиційною діяльністю підприємств в Україні. Дослідження проводилися на матеріалах підприємства.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у тому, що було розширено існуючі підходи до поняття інвестиційної привабливості підприємства, набули подальшого розвитку методичні аспекти аналізу інвестиційної привабливості підприємства.

Практичне значення одержаних результатів проведеного дослідження спрямоване на покращення управління інвестиційною привабливістю вітчизняних підприємств.

Структура магістерської роботи. Магістерська робота складається зі вступу, 3 розділів, висновків та пропозицій, списку використаних джерел, додатків. Основний текст роботи викладений на 76 сторінках, містить 20 таблиць, 14 рисунків, 6 додатків. Список використаних джерел налічує 87 найменувань та розміщений на 9 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Сутність інвестиційної привабливості підприємства

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

Інвестиційна привабливість підприємства – це рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, яке може визначатися чи оцінюватися значеннями відповідних показників, у тому числі інтегрального оцінювання [14, с. 69].

Під інвестиційною привабливістю підприємства варто розуміти сукупність усіх внутрішніх та зовнішніх чинників його розвитку, кількісний вимір яких є прийнятним і задовольняє потреби потенційного інвестора.

В Україні поняття інвестиційна привабливість підприємства, вперше було сформульоване та законодавчо закріплено наказом №22 від 23.02.1998 р. Агентством з питань банкрутства в «Методиці інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємства та організації». Відповідно згідно з цим документом, «Інвестиційна привабливість підприємства – це рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, яке може визначатися чи оцінюватися значеннями відповідних показників, у тому числі інтегральної оцінки» [48].

На сучасному етапі розвитку теорії інвестування розроблені й застосовуються різні підходи до визначення інвестиційної привабливості

підприємства відповідно до певної, заздалегідь встановленої, мети інвестування. Однак вони можуть призводити до суперечливих результатів у випадку їхнього застосування для визначення інвестиційної привабливості підприємства за іншої мети.

Серед науковців немає єдиної думки щодо визначення сутності «інвестиційної привабливості», тому нами обрані основні підходи до категорії «інвестиційна привабливість» для підприємств і, відповідно, представлено в табл. 1.1, де наочно наведено, яким чином вчені тлумачать поняття «інвестиційна привабливість».

Таблиця 1.1

Підходи до визначення поняття «інвестиційна привабливість»

Автор	Визначення
І. О. Бланк	Інтегральний показник аналізу інвестиційної привабливості підприємства на основі фінансових показників, таких як: фінансова стійкість, прибутковість, ліквідність активів та оборотність активів
В. В. Бочаров	Досягнення мінімального ризику при вкладанні грошей у цінні папери тільки тих підприємств, які є стабільними та забезпечать отримання високого прибутку
Н. Ю. Брюховецька	Збалансована система інтегральних та комплексних показників доцільності капіталу інвестором в об'єкт інвестування, яка відображає сукупність об'єктивних та суб'єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування
А. Г. Загородній, Г. А. Вознюк, Т. С. Смовженко	Узагальнювальна характеристика переваг і недоліків інвестування окремих об'єктів чи напрямів з позиції конкретного інвестора
І. В. Нападовська	Системна сукупність потенційних можливостей вкладання коштів з метою отримання економічної ефективності у майбутньому як наслідок результатів минулої господарської діяльності потенційного об'єкта інвестування, суб'єктивно оцінювана інвестором
В. О. Коюда, Т. І. Лепейко	Сукупність характеристик фінансово-господарської та управлінської діяльності підприємства, перспектив розвитку та можливостей залучення інвестиційних ресурсів на основі формалізації оціночних методів

Джерело: Складено автором на основі джерел [6; 9; 38]

Одна група авторів (І. О. Бланк, Н. Ю. Брюховецька, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, А. П. Гайдуцький) дотримується думки, що «інвестиційна привабливість» є інтегральною характеристикою підприємства з позиції

ефективності використання активів та їх ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості.

Інші науковці (В. В. Бочаров, Д.М. Стеченко, Л.О. Чорна) у своїх роботах розглядають «інвестиційну привабливість» як якісну характеристику інвестиційного клімату.

Третя група дослідників (І. В. Нападовська, Л. Петкова) представляють «інвестиційну привабливість» як сукупність умов, що впливають на формування інвестиційного клімату.

Кожне із наведених визначень дає можливість виділити лише частину взаємозв'язків і характеристик, притаманних інвестиційній привабливості.

Аналіз опублікованих економічних робіт і методик показав, що найбільшого поширення у практиці одержали два підходи оцінки. Перший підхід заснований на використанні загальновизнаних показників (коефіцієнтів), які характеризують різні напрями господарської діяльності підприємств та їх ділову активність. Отримані внаслідок такої оцінки великі масиви значень показників фактично не дають змогу зробити остаточний висновок. Другий підхід базується на визначенні узагальнюючого інтегрального показника. Інтегральна оцінка дає змогу поєднати в одному показнику багато різних за призначенням, одиницями виміру, вагомістю чинників. Метод інтегральної оцінки інноваційної та інвестиційної привабливості підприємств має недолік, пов'язаний з тим, що інтегральний показник призводить до втрати логічного зв'язку з його основними елементами, тим самим позбавляючи його практичної цінності [48].

Інвестиційна привабливість підприємства як об'єкта інвестування є важливим показником, під яким слід розуміти його інтегральну характеристику з точки зору наявного фінансового стану, можливостей розвитку техніко-економічного та організаційного рівня виробництва, соціальної безпеки та інформаційної забезпеченості тощо.

Інвестиційну привабливість слід визначати як комплекс різноманітних факторів, перелік і вага яких може змінюватись в залежності від:

- цілей інвесторів;
- виробничо-технічних особливостей підприємства, у яке інвестуються кошти;
- економічного розвитку підприємства у минулому, на теперішній час, а також очікуваного у майбутньому економічного розвитку.

Приймаючи рішення про вкладання капіталу у той чи інший інвестиційний об'єкт, інвестор розглядає інвестиційну привабливість комплексно. Інвестору необхідно враховувати забезпечення високої привабливості на всіх етапах інвестиційних рішень, від вибору країни-реципієнта – до визначення конкретного інвестиційного проекту. Звідси очевидно, що інвестиційна привабливість має агрегований характер: нижчий рівень привабливості є складовою вищого рівня. А відтак усі рівні інвестиційної привабливості взаємопов'язані (рис.1.1).

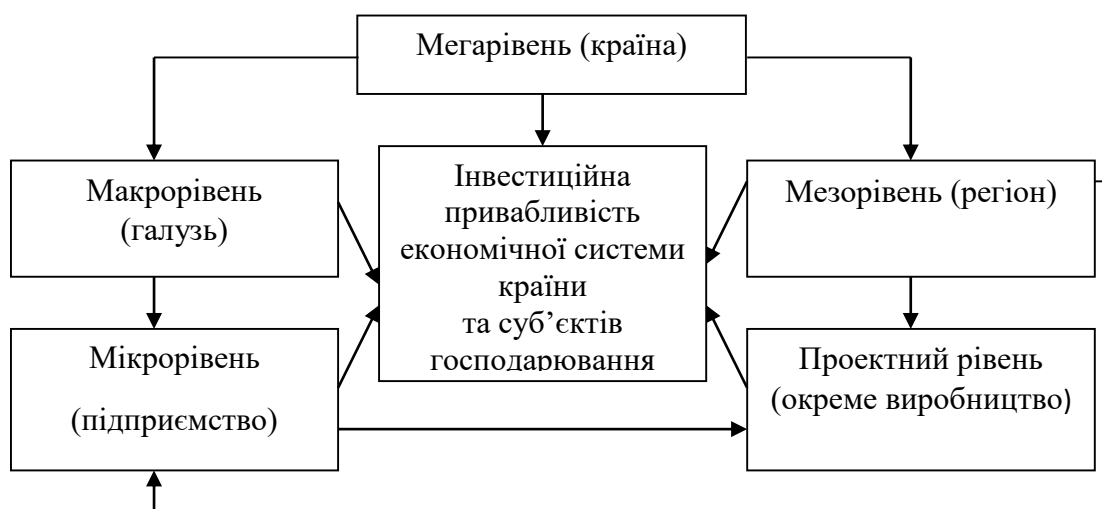


Рис. 1.1. Багаторівнева модель інвестиційної привабливості економіки та суб'єктів господарювання [15, с. 140]

Фінансово-інвестиційний аналіз є способом нагромадження, перетворення та використання інформації фінансового характеру. Він має кілька завдань:

- визначення фінансового стану та фінансових результатів діяльності підприємства;

- виявлення просторово-часових змін у фінансовому стані та результатах діяльності;
- прогноз основних тенденцій зміни фінансового стану;
- прийняття рішення щодо фінансування інвестиційного проекту і розміру фінансування власними коштами.

Проблема формування власного інвестиційного капіталу потребує комплексного підходу, а механізм формування інвестиційних коштів за рахунок мобілізації внутрішніх резервів повинен охоплювати різні аспекти діяльності підприємства та враховувати взаємозамінність ресурсів. Механізм формування власних інвестиційних ресурсів підприємства за рахунок мобілізації внутрішніх резервів мусить базуватися на таких основних принципах: комплексність; доцільність із погляду довготермінової перспективи; врахування податків.

Комплексний підхід до мобілізації внутрішніх резервів, на наш погляд, припускає розгляд усіх сфер діяльності підприємства, наявність єдиних критеріїв для відбору заходів щодо залучення додаткових коштів і визначення чіткої послідовності у реалізації процедури формування власного інвестиційного капіталу.

Інвестиційна привабливість – це результат узгодження інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, яке може визначатися чи оцінюватися значеннями відповідних показників. Інвестиційна привабливість розглядається як багаторівнева система. Інвестиційна привабливість – це певне відображення впливу зовнішнього та внутрішнього середовища (тобто інвестиційного клімату та інвестиційного потенціалу) на фінансово-господарську діяльність підприємства.

Оцінка інвестиційної привабливості передбачає визначення інтегрального кількісного показника на підставі узагальнення сукупності кількісних і якісних її характеристик, що дозволяє встановити певну якісну критеріальну оцінку доцільності вкладання інвестиційних ресурсів у розвиток підприємства.

Інвестиційна привабливість підприємства – це справедлива кількісна та якісна інтегральна характеристика внутрішніх і зовнішніх можливостей об'єкта

потенційного інвестування з позиції можливості залучення та використання інвестиційних ресурсів для свого розвитку і забезпечення максимізації економічного ефекту за мінімального інвестиційного ризику [22, с. 141].

Підвищення інвестиційної привабливості як чітко спланований елемент стратегічного розвитку підприємства повинно відбуватися у рамках наступної системи (рис. 1.2).

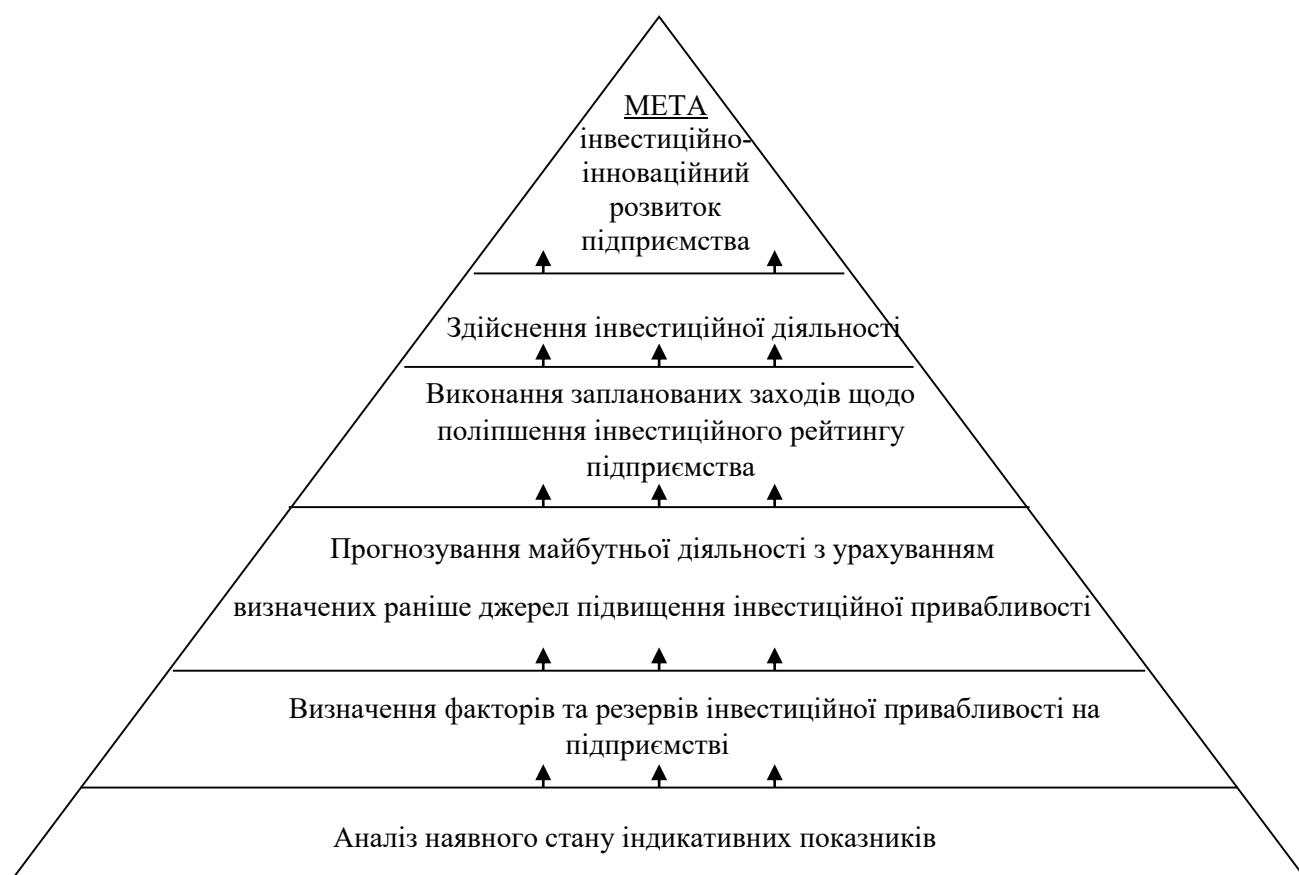


Рис. 1.2. Система формування інвестиційної привабливості підприємства

Таким чином, з'ясування факторів та визначення резервів підвищення інвестиційної привабливості лежить у основі теоретичного обґрунтування проблеми формування достатньої конкурентоспроможності підприємства на інвестиційному ринку й безперечно пов'язано з загальними факторами інвестиційної привабливості, які укрупнено можна розподілити на [44, с. 29]:

- фінансово-економічні;
- соціальні;
- інформаційні.

Серед діючих факторів і резервів підвищення інвестиційної привабливості основне значення доцільно приділити першій групі чинників, які, безперечно, мають найсуттєвіший вплив на формування рівня інвестиційної привабливості підприємства.

На рис. 1.3. наведено найважливіші фактори, що впливають на інвестиційну привабливість підприємства, які необхідно оцінювати інвесторам для прийняття рішення щодо виділення коштів на реалізацію інвестиційного проекту.

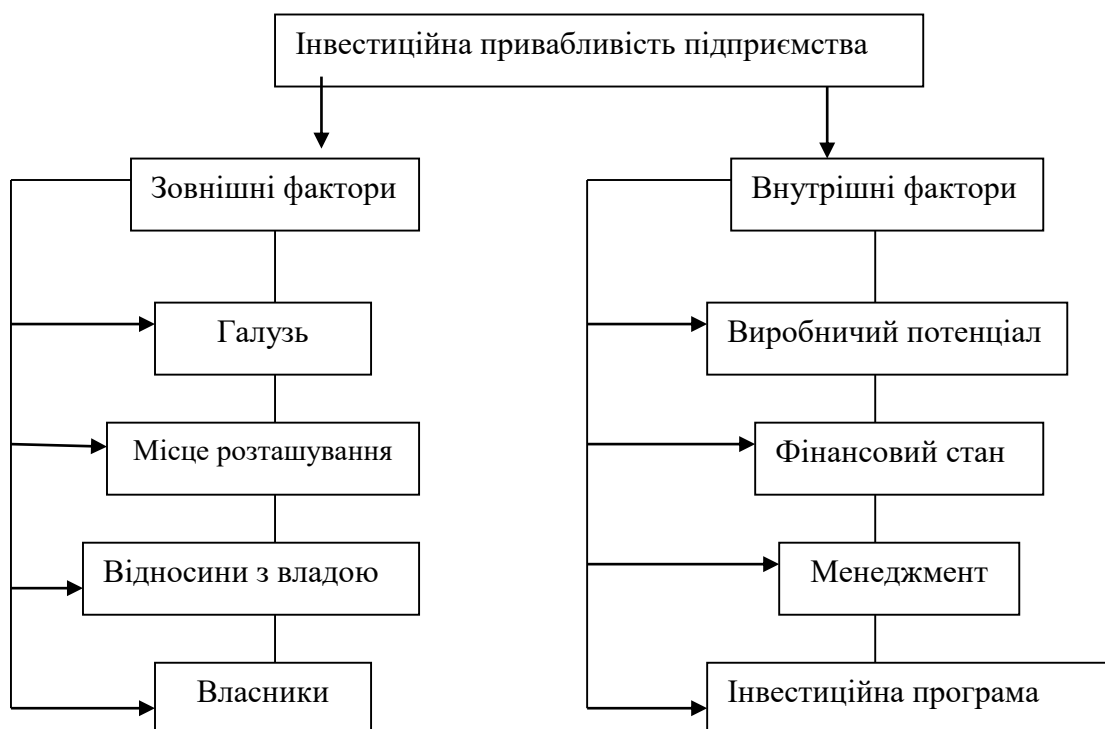


Рис. 1.3. Фактори, що впливають на інвестиційну діяльність підприємства

Джерело: складено автором на основі [44, с. 98]

Ці фактори умовно можна розподілити на дві групи: фактори, зовнішні щодо підприємства, які керовано впливають на роботу підприємства ззовні, та внутрішні, що існують усередині підприємства. Відповідно ці групи факторів формують певні системи зовнішніх і внутрішніх ризиків, що виникають за інвестиційного кредитування підприємницької діяльності [49, с. 38].

Таким чином, інвестиційна привабливість підприємства є характеристикою його переваг і недоліків з використанням системи

економічних показників (рентабельності, фінансової стійкості, оборотності), Інвестиційна привабливість підприємства відіграє вагомий роль у підвищенні його конкурентоспроможності, залученні інвестицій, а також у зміцненні економічної системи країни в цілому.

1.2. Інструментарій оцінювання інвестиційної привабливості компанії

Для визначення інвестиційної привабливості підприємства у практиці використовується методика визначення стану підприємства за даними бухгалтерської фінансової звітності. Інформаційною базою для оцінювання інвестиційної привабливості підприємства є дані: балансу, звіту про фінансові результати, звіту про рух грошових коштів, звіту про власний капітал, дані статистичної звітності та оперативні дані.

Крім бухгалтерської звітної інформації для аналізу інвестицій має використовуватись облікова інформація, що міститься в Головній книзі підприємства, журналах-ордерах та машинограмах по відповідних рахунках бухгалтерського обліку. При необхідності до аналізу може бути залучена також звітна та оперативна статистична інформація та позаоблікова інформація щодо інвестицій [10, с. 185].

Інформацію, яка використовується для аналізу фінансового стану підприємств, за доступністю можна поділити на відкриту та закриту (таємну). Інформація, яка міститься в бухгалтерській та статистичній звітності, виходить за межі підприємства.

Методи обробки економічної інформації поділяються на економіко-логічні (традиційні) та економіко-математичні.

До традиційних методів, що використовують в аналізі інвестиційної діяльності, належать: ранжування, групування, обчислення середніх і відносних величин, порівняння, побудова рядів динаміки, графічний метод, індексний метод, метод експертних оцінок, методи елімінування.

Економіко-математичні методи включають: методи елементарної математики, класичні методи математичного аналізу, методи математичної статистики, методи економіко-математичного моделювання тощо.

До методичних прийомів узагальнення і реалізації результатів аналізу інвестиційної діяльності належать: прийоми систематизації отриманих результатів, їх групування та узагальнення; визначення втрачених можливостей і обчислення обсягу невикористаних резервів; визначення напрямків і розробка економічно обґрунтованих заходів щодо підвищення ефективності інвестиційної діяльності; прийняття управлінських рішень і контроль за їх виконанням.

Переважає більшість вітчизняних і закордонних авторів як мету підприємства, висувають максимізацію прибутку й відповідно як узагальнюючий показник ефективності розглядають абсолютний розмір прибутку.

Однак прибуток має низку істотних недоліків: наявність прибутку ще не гарантує реального надходження коштів; при його розрахунку враховується ряд негрошових витрат, що спотворює реальні фінансові результати; вироблені протягом звітного періоду інвестиції, хоча й вимагають витрати коштів, у розрахунку прибутку участі не приймають; за рахунок використання різних методів обліку амортизації, оцінки вартості майна, відрахувань на НІОКР, валютних операцій, нерідко реальні збитки трансформуються в звітності в прибуток і навпаки.

У країнах з розвинутою ринковою економікою, де основний дохід власники (акціонери) одержують у вигляді дивідендів, або від продажу акцій, як узагальнюючий показник оцінки ефективності функціонування використовується показник вартості фірми (Add Value).

Приймаючи рішення про вкладання капіталу у той чи інший інвестиційний об'єкт, інвестор розглядає інвестиційну привабливість комплексно. Інвестору необхідно враховувати забезпечення високої

привабливості на всіх етапах інвестиційних рішень, від вибору країни-реципієнта – до визначення конкретного інвестиційного проекту [57, с. 125].

Загальноприйнятим у світовій практиці є аналіз ринкових коефіцієнтів підприємства:

- коефіцієнт ціна / дохід – відношення ринкової ціни простої акції до доходу на просту акцію;
- рентабельність акції – відношення дивідендного доходу до ринкової ціни акції;
- коефіцієнт котирування акцій – відношення ринкової ціни простої акції до балансової ціни.

Ці коефіцієнти можуть бути розраховані лише для акціонерних товариств, акції яких котируються на біржах (електронних торговельних системах).

Акції більшості українських акціонерних товариств не котируються на біржах, а тому для них не можуть бути розраховані коефіцієнти цієї групи.

Для розрахунків коефіцієнтів цієї групи використовуються дані ринкових торгів акціями, а також дані Звіту про фінансові результати і балансу.

Для оцінки інвестиційної привабливості підприємства можливо використати показник або сукупність показників, які давали б не приблизну оцінку явища, не характер його зміни, а кількісно й точно оцінювали б його. Для цієї мети можна використати коефіцієнт – відносний показник, що характеризує ступінь оціненості акцій: відношення реальної (внутрішньої) вартості до ринкової [59, с. 91].

$$K_{фт} = \text{Реальна вартість (внутрішня)} / \text{Ринкова вартість (статутна)} * 100 \quad (1.1)$$

Реальна вартість (внутрішня вартість) – об’єктивна оцінка вартості підприємства, що оцінює потенціал підприємства. Ринкова вартість – вартість, що склалася на сьогоднішній момент на ринку. Розходження в цих оцінках полягають у тому, що реальна вартість, по-перше, показує вартість підприємства незалежно від сьогоднішньої кон’юнктури ринку, а друга

враховує її, і по-друге вона діє протягом більше тривалого часу, а ринкова оцінка показує вартість на конкретну дату.

На практиці вибираються проекти не стільки найбільш прибуткові і найменше ризиковані, скільки фірми, що краще всього вписуються в стратегію розвитку.

Оцінка поточної вартості привілейованих акцій пов'язана з приведенням доходів (фіксованих дивідендів) до поточної вартості і фактично може бути визначена за формулою [16, с. 25]

$$P_a = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D}{(1+r)^t} \Rightarrow \left[\lim_{n \rightarrow \infty} \frac{1-(1+r)^{-n}}{r} \times D \right] = \frac{D}{r}, \quad (1.2)$$

де P_a – поточна ринкова вартість акцій;

D – річна сума постійних дивідендів;

r – норма дохідності акцій подібного класу ризику (десятковий дріб).

У деяких випадках відбувається емісія привілейованих акцій на умовах їх викупу в певний момент за відповідною ціною – ціною викупу. Тоді поточна ринкова вартість визначається за формулою

$$P_a = \sum_{t=1}^n \frac{D}{(1+r)^t} + \frac{P_m}{(1+r)^n} = D \cdot PVA_{r,n} + P_m \cdot PV_{r,n}, \quad (1.3)$$

де P_m – ціна викупу акції;

n – кількість років використання акції.

Для спеціалістів фондового ринку важливою задачею є визначення вартості простих акцій, оскільки вони не мають гарантованого рівня доходів.

За умови постійних виплат дивідендів поточна ринкова вартість простих акцій визначається як і з привілейованих акцій, тобто:

$$P_a = \frac{D}{r}, \quad (1.4)$$

де P_a – поточна ринкова вартість акцій;

D – річна сума дивідендів;

r – норма дохідності акцій подібного класу ризику (десятковий дріб).

Важливе місце в оцінці інвестиційної привабливості відведено показникам інвестиційної привабливості.

Оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, що є сполучною ланкою між етапом аналізу та етапом прийняття рішень про вкладення коштів, являє собою інтегральну характеристику окремих підприємств як об'єктів перспективного інвестування з позиції сталості розвитку, ефективності використання активів, їх ліквідності та цілої низки інших показників.

Повноцінна оцінка інвестиційної привабливості підприємства повинна включати у собі всі складові цього поняття, а саме, абсолютні й порівняльні методи визначення привабливості підприємства як об'єкта інвестування [16, с. 95].

Проте існуючі методики визначення рівня інвестиційної привабливості не у всіх випадках задовольняють потреби інвестора у об'єктивній, неупередженій, доцільній та достатній для прийняття рішення інформації. Спроба виправлення певних недоліків призвела до створення різноманітних методів відносної оцінки інвестиційної привабливості підприємства.

Практичними дослідженнями доведено, що головними факторами, які формують інвестиційну привабливість, є стратегічна і тактична рентабельність. Крім того, в Україні для деяких підприємств важкої промисловості, і в першу чергу для корпорацій машинобудівної галузі, актуальним є фактор підвищення фондовіддачі [16, с. 29].

З усього комплексу внутрішніх чинників, які характеризують підприємство, на особливу увагу заслуговують ті, що характеризують фінансово-економічний стан суб'єкта господарської діяльності і підлягають кількісному виміру. За цим аспектом показники оцінки інвестиційної привабливості підприємства можна розподілити на кілька груп. До першої слід включити аналіз доходності, до другої – рентабельності, до третьої – прибутковості, до четвертої – ліквідності, до п'ятої – фінансової стійкості, до шостої – стан основних фондів.

Оцінюючи інвестиційну привабливість підприємства, не слід забувати, що приплив інвестиційних ресурсів залежить не тільки від сприятливого інвестиційного клімату, який створюють держава та органи місцевого

самоврядування, а й від самого підприємства. Воно повинно самостійно розробляти програми свого подальшого розвитку, тобто має виділити у своєму складі стратегічні центри господарювання. У реальному житті під такими слід розуміти кілька структурних одиниць підприємства, об'єднаних організаційно-технологічними зв'язками за горизонталлю чи за вертикаллю та загальною метою функціонування.

Проаналізуємо основні показники ефективності здійснення інвестиційної діяльності підприємства.

Таблиця 1.2

Порядок розрахунку показників доцільності інвестицій

Показники	Формула розрахунку	Умовні позначення
1. Грошовий потік	$ПГК = П + А$	$П$ – чистий прибуток; $А$ – амортизаційні відрахування
2. Теперішня вартість грошового потоку в результаті дисконтування	$ПГК_t = \frac{ПГК_n}{(1+R)^t}$	$ПГК_m$ – майбутня вартість грошового потоку; R – дисконтна ставка, яка використовується; n – кількість періодів з початку інформаційного циклу
3. Чистий приведений доход	$ЧПВ = -I_n + \sum_{t=1}^n \frac{ПГК_t}{(1+R)^t}$	I_n – початкові інвестиції; $ПГК_t$ – потік грошових коштів у певному періоді; R – дисконтна ставка, яка використовується
4. Індекс доходності	$I_\partial = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{ПГК_t}{(1+R)^t}}{I_n}$	I_n – початкові інвестиції; $ПГК_t$ – потік грошових коштів у певному періоді; R – дисконтна ставка, яка використовується
5. Індекс рентабельності	$R = \frac{ЧП_i}{IB}$	$ЧП_i$ – середньорічна сума чистого інвестиційного прибутку; IB – сума інвестиційних витрат
6. Період окупності	$ПО = \frac{I}{РД}$	I – обсяг інвестицій; $РД$ – середньорічна сума грошового потоку в теперішній вартості
7. Внутрішня норма доходності	$KB = \sum_{t=1}^n \frac{ПГК_t}{(1+r)^t}$	$ПГК_t$ – потік грошових коштів у певному періоді; r – внутрішня дисконтна ставка, за якої ЧПД дорівнює 0

За відсутності таких орієнтирів в оцінках фінансових коефіцієнтів залишається можливість простежити їх динаміку за ряд періодів і охарактеризувати тенденцію їх зміни. Наступним кроком є інтерпретація цієї тенденції або як сприятливої чи поліпшуючої фінансовий стан підприємства, або несприятливої, тобто такої, що викликає погіршення фінансового стану, або нейтральної, коли значення фінансових коефіцієнтів залишаються на тому самому рівні.

Таким чином, оцінювання інвестиційної привабливості підприємства здійснюється за допомогою економіко-математичних показників, основними з яких є теперішня вартість грошового потоку в результаті дисконтування, індекс доходності, період окупності, внутрішня норма доходності.

1.3. Методи аналізу інвестиційної привабливості підприємства

Оцінка інвестиційної привабливості підприємства здійснюється безпосередньо за низкою методик, розроблених вітчизняними та зарубіжними науковцями, міністерствами (відомствами), центральними та комерційними банками.

Варто відзначити, що на сьогодні вчені пропонують велике різноманіття методик визначення інвестиційної привабливості підприємства. Всі розроблені у вітчизняній та світовій практиці методики оцінки інвестиційної привабливості щодо джерела вихідної інформації можна умовно поділити на три великі групи:

- методики, що ґрунтуються на різноманітних оцінках експертів;
- методики, що ґрунтуються на статистичній інформації;
- комбіновані методики, що ґрунтуються на експертно-статистичних розрахунках [59, с. 90].

Узагальнена інформація щодо наявних методик оцінки інвестиційної привабливості наведена в табл.1.3.

Таблиця 1.3

**Порівняльна характеристика існуючих методик оцінки інвестиційної
привабливості**

№	Методика оцінки інвестиційної привабливості	Сутність методики	Переваги	Недоліки
1	Метод рейтингової оцінки підприємства на основі даних фінансової звітності	Передбачає оцінку фінансового стану підприємства, при якій оцінюється платоспроможність, фінансова стабільність, прибутковість і ділова активність підприємства	– не потребує додаткового залучення експертів; – проста та зрозуміла до використання	– інформація може бути недостовірною та викривленою
2	Інтегральна оцінка інвестиційної привабливості	Аналіз проводиться за такими етапами: – оцінка фінансового стану об'єкта інвестування; – визначення вагомості групових та одиничних показників на основі експертних оцінок; – визначення частки розмаху варіаційної множини; – визначення ранжируваного значення за кожним показником; – розрахунок інтегрального показника	дає можливість всебічно оцінити інвестиційну привабливість підприємства	– не враховує міжгалузеві специфіку – діяльності підприємств; – аналіз є досить громіздким – показники часто суперечать один одному; – потребує залучення експертів

Джерело: складено автором на основі [17, с. 228]

Рейтингування – це метод порівняльної оцінки господарської діяльності підприємств (в тому числі інвестиційної), в основі якого лежить узагальнена характеристика щодо визначених ознак, що дозволяє вибудовувати (групувати) підприємства у визначеній послідовності за ступенем відповідності цим ознакам.

Рейтинг – це значення певної відносної оцінки, що діє у визначений момент чи протягом певного періоду часу, яку суб'єкт рейтингування в результаті реалізації процесу рейтингування присвоює досліджуваному об'єкту та вважає найоптимальнішим для його позиціонування за обраним критерієм чи

набором критеріїв серед інших подібних за основними параметрами суб'єктів господарювання.

В. Хсу, А. Мамун, І. Роуз вважають, що рейтинг – це поточна і одночасно перспективна комплексна кількісна порівняльна оцінка діяльності організації [84].

Рейтингова оцінка дозволяє Національному банку, уряду, іншим користувачам оцінювати, як загальне становище і стабільність господарської системи, так і окремого підприємства. Крім того рейтингова оцінка необхідна для визначення інвестиційної привабливості підприємств. Тобто можна дійти висновку, що рейтингова оцінка дозволяє підприємствам отримати загальну числову оцінку їх надійності, отримати числові оцінки компонент надійності, а вже на основі зібраних, оброблених та стандартизованих даних приймати обґрунтовані управлінські рішення.

Метод рейтингової оцінки підприємства ґрунтується на аналізі даних фінансової звітності. Даний метод передбачає оцінку фінансового стану підприємства, шляхом розрахунку таких показників: ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності, неплатоспроможності та ймовірності банкрутства. Після розрахунку даних показників підприємства порівнюються між собою й інвестор вибирає найоптимальніше з його точки зору для інвестування. Значним недоліком даного методу є можливість отримання недостовірних, викривлених даних, тобто даних, які не відповідають реальному стану справ на підприємстві.

Оскільки в господарській діяльності вітчизняних підприємства має місце практика навмисного приховування частини доходів від оподаткування, яка впливає на достовірність оприлюднених економічних показників у формах фінансової звітності. Ігнорування підприємствами реальної оцінки господарських операцій за даними податкової звітності спотворює аналітичні дослідження щодо показників їх фінансового стану. Оцінка майна підприємств за даними балансу, виходячи із нормативних положень діючих стандартів ведення бухгалтерського обліку в Україні і власної облікової політики суб'єктів

господарювання, не відповідає його фактичній вартості, оскільки вибираючи облікову політику підприємства можуть досягати за звітністю такого фінансового стану, за яким активи чи дохід завищуються, а зобов'язання чи витрати занижуються. Використовуючи дані прийоми суб'єкт господарювання може залучати значні обсяги інвестиційних ресурсів.

На заході досить розповсюдженим є метод рейтингової оцінки. Найбільш популярнішими є: Fortune 500, Global 1000, BusinessWeek 1000. Вони оцінюють інвестиційну привабливість, виходячи з фінансово-господарських показників підприємств: обсяги доходів, прибутків, активів; ефективність інвестицій; збільшення прибутків, доходів, працівників; рівень ринкової вартості компанії [83].

Другу методику оцінки інвестиційної привабливості пропонують до використання І. А. Бланк, Н. В. Коваль, О. В. Ольшанський, В. Г. Федоренко, Б. М. Щукін. Визначено, що недоліком інтегральної оцінки є потреба залучення спеціалістів, що впливає на здійснення інвестором значних грошових витрат. Ще одним мінусом даної методики є висока трудомісткість аналізу та значні витрати часу, що можуть призвести до втрати актуальності наданих аналітиками висновків внаслідок швидкої зміни ринкового середовища. Крім того, дана методика не враховує галузеву специфіку підприємства, а тому не може бути застосована у кожній галузі та кожному суб'єкті господарювання, оскільки отримані результати можуть бути викривлені.

На основі даного аналізу з'ясували, що дані методики оцінки інвестиційної привабливості не є універсальними, оскільки не відповідають вимогам практики і теорії, а також не є простими та зрозумілими для використання аналітиками.

Крім того, на сучасному етапі розвитку теорії інвестування також надається увага таким методикам оцінки інвестиційної привабливості підприємства як: методика комплексної оцінки, матрична методика, методика експертної оцінки, багатофакторна методика, методика узагальнюючих

групових коефіцієнтів, індикативна методика, модель Дюпона. Необхідно розглянути їх детальніше.

1. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємства, розроблена за ініціативою керівництва Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств і організацій у 1998 р. Мета зазначеної методики полягає в розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємств й організацій. Вона застосовується для визначення напрямів прискорення реалізації інвестиційних проектів, залучення до інвестицій вітчизняних та іноземних підприємців. В інтегральному показнику відтворюються значення показників оцінки майнового стану, фінансової стійкості (платоспроможності), ліквідності активів, прибутковості інвестиційного об'єкта, оцінки ділової активності, оцінки ринкової активності, скориговані відповідно до їхньої вагомості, та інших факторів [17, с. 224].

2. Методика рейтингової оцінки передбачає розрахунок інвестиційного рейтингу за допомогою здійснення комплексного аналізу статистичної інформації, показників розвитку кожного суб'єкта господарювання, тобто дозволяє вивчити конкурентну позицію підприємства в галузі чи регіоні. Недоліком цієї методики є те, що з позиції підвищення ефективності управління в рамках підприємства вона є неефективною [3, с. 32].

3. Методика комплексної оцінки інвестиційної привабливості підприємства – це комплексна оцінка діяльності підприємства, що є його характеристикою, отриманою в результаті комплексного дослідження, тобто одночасного і погодженого вивчення сукупності показників, що відображають всі (або більшість) аспекти господарських процесів, і яка містить узагальнюючі висновки про результати діяльності підприємства на основі виявлення якісних та кількісних відмінностей від бази порівняння (плану, нормативів, попередніх періодів, досягнень на інших аналогічних об'єктах, інших можливих варіантів розвитку) [28, с. 56].

4. Матрична методика передбачає формування інтегрального показника шляхом побудови матриці, де кількість рядків визначається числом показників,

що оцінюють фінансовий стан підприємства, а кількість стовпців – кількістю складових, що забезпечують коректне визначення відповідних кількісних показників [17, с. 225].

Така методика більшою мірою характеризує інвестиційну привабливість порівняно з підприємствами-конкурентами та супроводжується великою кількістю розрахунків, що ускладнюють сприйняття та розуміння основних показників діяльності підприємства.

5. Методика експертної оцінки. Ця методика полягає в експертній оцінці різноманітних показників діяльності підприємства. Експерт з власних міркувань і власного досвіду обирає найбільш важливі показники, аналізує їх динаміку розвитку та формує висновки стосовно інвестиційної привабливості підприємства [3, с. 32].

6. Багатофакторна методика передбачає використання багатофакторної регресійної моделі, яка оцінює вплив на результуючий показник зовнішніх та внутрішніх чинників, під впливом яких формується інвестиційна привабливість підприємства, а саме: фінансовий стан підприємства, стан основних засобів, якість персоналу, інвестиційний потенціал підприємства.

7. Методика узагальнюючих групових коефіцієнтів. За цієї методики при оцінці інвестиційної привабливості підприємств враховують як фінансовий стан підприємства (рентабельність, фінансову стійкість, ліквідність, ділову активність, потенціал акцій), так і кадровий потенціал (якість персоналу) [39, с. 35].

8. Індикативна методика – дає змогу оцінити фінансовий стан підприємства з використанням інтегрального показника, основним індикатором є рентабельність активів та додана вартість [39, с. 36].

9. Модель Дюпона. Ця модель визначає спроможність підприємства ефективно генерувати прибуток, реінвестувати його та підвищувати ефективність діяльності. В основу оцінки інвестиційної привабливості підприємства покладено ієрархічну залежність показників для розрахунку

інтегрального результату. Модель Дюпона дає змогу здійснити оцінку як фінансового, так і інвестиційного стану підприємства.

Практично усі методи передбачають розрахунок коефіцієнта ліквідності, коефіцієнта використання ресурсів, коефіцієнта частки позикових засобів, коефіцієнта прибутковості.

Таким чином, комплексна оцінка інвестиційної привабливості підприємства здійснюється за допомогою таких методів: матрична методика, методика комплексної оцінки, багатофакторна методика, методика експертної оцінки, методика узагальнюючих групових коефіцієнтів, модель Дюпона, індикативна методика.

Оцінка інвестиційної привабливості окремого підприємства є важливим питанням при прийнятті потенційним інвестором інвестиційного рішення. Через це зростає необхідність здійснення аналізу інвестиційної привабливості підприємства з метою визначення його виробничої та фінансової стратегії. Це дозволить йому покращити фінансово-господарський стан, знайти проблемні ділянки, та в кінцевому рахунку претендувати на отримання необхідних для його подальшого розвитку фінансових ресурсів.

РОЗДІЛ 2

ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПРИВАТНОГО АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА «ФАРМАЦЕВТИЧНА КОМПАНІЯ «ДАРНИЦЯ»

2.1. Загальна характеристика діяльності ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» та техніко-економічних показників підприємства

Фармацевтична промисловість є однією із найбільш динамічно зростаючих галузей світової економіки впродовж останніх десятиліть. Як свідчать дані статистичної служби Європейського Союзу із посиланням на Європейську федерацію фармацевтичної промисловості та асоціацій (EFPIA), індекс зростання вартості виробництва цієї галузі у 2017 р. становив 1,258 порівняно із 2010 р. і 1,969 – порівняно із 2000 р. EFPIA оцінює вартість виробництва фармацевтичної промисловості у Європі (ЄС та країни Східної Європи, включаючи Україну) у 260 млн євро в 2018 р. [85]. На рис. 2.1 наведено дані про динаміку зовнішньоторговельного балансу фармацевтичної промисловості ЄС, що додатково підтверджують висхідний тренд у зростанні фармацевтичного ринку у світі.

Віднесена за класифікацією ОЕСР до числа наукомістких галузей економіки, фармацевтична галузь є лідером серед високотехнологічних галузей за рівнем створеної доданої вартості у розрахунку на 1 зайняту особу і рівнем витрат на НДДКР. Також фармацевтичне виробництво виявилось найстійкішим до негативних впливів світової фінансової кризи 2008 р. Незважаючи на фінансово-економічну кризу, в країнах об'єднаної Європи виробництво продукції високотехнологічної обробної промисловості, до числа яких входить і фармацевтична галузь, зросло на 26% в період з 2005 р. по 2012 р., тоді як інші галузі демонстрували спад – аж до 5-10% [53, с. 95].

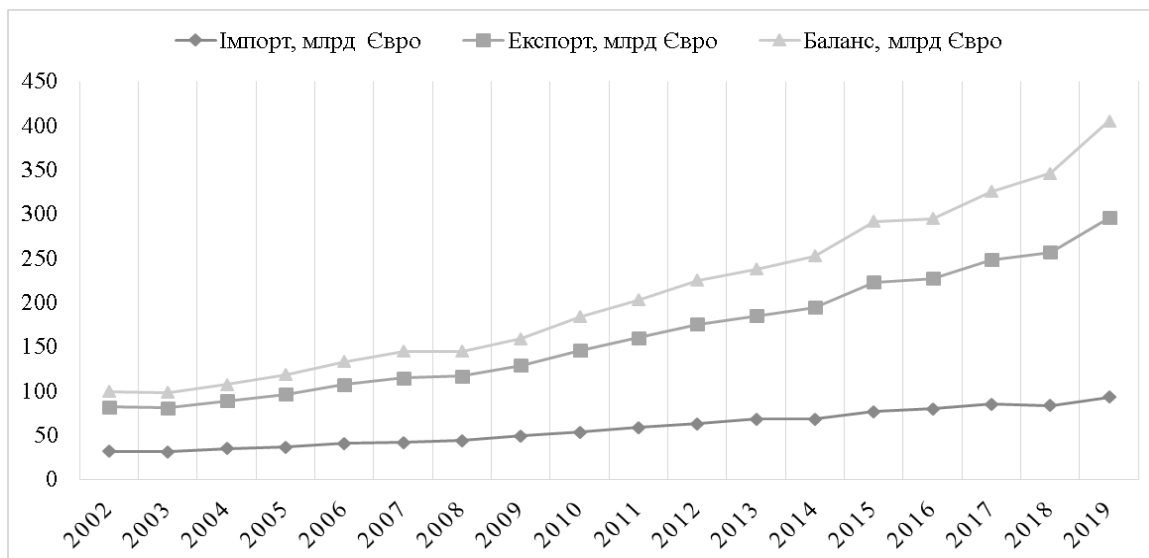


Рис. 2.1. Торговельний баланс фармацевтичної продукції ЄС у 2002-2018 р.

Джерело: [85]

Це робить фармацевтичну галузь потенційно привабливою для вкладення інвестицій – як внутрішніх, так і зовнішніх. Не становлять винятку і українські компанії – гравці на ринку фармацевтичної продукції, серед яких вагоме місце належить вітчизняній фармацевтичній компанії «Дарниця», яка наразі функціонує за організаційно-правовою формою приватного акціонерного товариства і для якої забезпечення власної інвестиційної привабливості для вітчизняного та іноземного інвестора є необхідною умовою збереження і примноження потенціалу розвитку.

ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» – це зареєстроване на території України приватне акціонерне товариство, резидент України, його фактична і юридична адреса: вул. Бориспільська, 13, м. Київ, Україна. «Дарниця» – національний виробник лікарських засобів, що має давні фармацевтичні традиції. Перші препарати – гематоген рідкий і у таблетках, випускались з 1932 р. Київською філією Українського інституту експериментальної ендокринології, на базі якої було і створено в подальшому перший в Україні фармацевтичний завод. Дарницький хіміко-фармацевтичний завод був

створений у 1954 р., який у 1976 р. було перетворено на Київське виробничо-фармацевтичне об'єднання «Дарниця» [70], на багатократно модернізованій виробничій базі якого наразі функціонує підприємство.

«Дарниця» забезпечує близько 7-9 % фармацевтичної продукції вітчизняного виробництва (табл. 2.1), кожна сьома одиниця продукції, представлена у вітчизняній аптечній мережі, виготовлена на цьому підприємстві. Чисельність зайнятих у виробничих, торговельних та інших підрозділах підприємства складає майже 5 % від чисельності усіх зайнятих у фармацевтичній промисловості в Україні. Про це свідчать дані порівняльні підприємства та інформація Державної статистичної служби України [37; 52].

Таблиця 2.1

Обсяг реалізації ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» у 2014-2018 рр. у порівнянні із загальним обсягом реалізації продукції підприємствами фармацевтичної галузі України

Показник	2014	2015	2016	2017	2018
Обсяг реалізації ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця», млн грн	1128,3	1711,5	2130,8	2529,7	3002,1
Обсяг реалізації фармацевтичних підприємств України, млн грн	14595,8	20295	26060,9	30175,3	34633,2
Питома вага обсягу реалізації ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» в обсязі реалізації фармацевтичних підприємств в Україні, %	7,73%	8,43%	8,18%	8,38%	8,67%
Індекс зростання обсягу реалізації ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» (у фактичних цінах) % до попереднього року	x	151,7	124,5	118,7	118,7
Індекс зростання обсягу реалізації фармацевтичних підприємств України (фактичних цінах), % до попереднього року	x	139,0	128,4	115,8	114,8
Індекс цін виробників фармацевтичної галузі, % до попереднього року	119,0	133,0	114,3	109,4	112,7

Джерело: складено автором на основі даних [37; 52].

Наведені вище особливості фармацевтичних підприємств країн світу, зокрема країн ЄС, щодо відносної стійкості до кризових явищ є характерними і для вітчизняних виробників цієї галузі, таких як ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця». В 2014-2018 рр., періоді, в якому більшість галузей промисловості мали низхідний тренд в своєму розвитку, скорочуючи обсяги виробництва і реалізації продукції як у натуральних, так і у вартісних показниках вимірювання, ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» збільшувала обсяги реалізованої продукції. Слід відзначити, що таке зростання частково відбувалось на фоні загального зростання цін виробників.

Основними видами діяльності підприємства є виробництво фармацевтичних препаратів і матеріалів; оптова торгівля фармацевтичними товарами та роздрібна торгівля фармацевтичними товарами в спеціалізованих магазинах. Підприємство діє на підставі таких ліцензій:

- ліцензія, видана Державною службою України з контролю за наркотиками «Придбання, зберігання, перевезення, знищення, використання прекурсорів¹ Переліку наркотичних засобів, психотропних речовин та прекурсорів»;
- ліцензія, видана Державною службою України з лікарських засобів «Виробництво лікарських засобів»;
- ліцензія, видана Державною службою України з лікарських засобів «Роздрібна торгівля лікарськими засобами»;
- ліцензія, видана Міністерством охорони здоров'я України.

Виробництво лікарських засобів здійснюється у відповідності з вимогами GMP², правилами та нормами безпеки праці, а також санітарно-гігієнічними вимогами до виробництва фармацевтичних препаратів в таких формах:

- твердих лікарських форм (таблеток, таблеток покритих оболонкою,

¹Прекурсор (лат. Praecursor – попередник) – хімічна речовина, вихідний компонент (реагент) або учасник проміжних реакцій при синтезі будь-якої речовини.

²Належна виробнича практика (НВП) – GoodManufacturingPractice (GMP) – це частина системи забезпечення якості, котра гарантує, що продукція виробляється і контролюється за стандартами якості, згідно з торговельною ліцензією, та відповідає її призначенню.

капсул, сашет). Виробнича потужність за цією формою становить більше 4 млрд. одиниць на рік;

- розчини для ін'єкцій в ампулах – більше 300 млн. ампул (об'ємом 1мл, 2мл, 5мл, 10мл та 20мл) на рік. Особливістю ампульного виробництва «Дарниці» є повністю автоматизована система виготовлення розчинів, яка дозволяє виключити ризик помилки оператора (людський фактор) під час здійснення критично важливих етапів технологічного процесу, включаючи приготування розчинів для ін'єкцій, а також підготовчі операції, такі як очистка та стерилізація системи;

- крапель (стерильних та нестерильних) – можливий випуск крапель у флаконах об'ємом від 5 до 50 мл у кількості близько 20 млн. шт. в рік;

- м'яких лікарських форм (мазі, креми, гелі, шампуні, розчини для зовнішнього застосування) – більше 30 млн. туб та флаконів;

- стерильних порошків для приготування розчинників для ін'єкцій – виробництво антибіотиків цефалоспоринового ряду здійснюється у кількості більше 21 млн. флаконів в рік;

- інфузійних розчинів у флаконах – інноваційна виробнича дільниця забезпечує випуск 16 млн. флаконів на рік.

Інформацію щодо обсягів виробництва та реалізації продукції, їх динаміки та структури ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» наведено у табл. 2.2-2.3. В структурі виробництва і реалізації продукції підприємства переважають тверді і ампульні форми лікарських засобів, які в досліджуваному періоді сягають до 60 % та 25 % відповідно.

Динаміка обсягів виробництва і реалізації продукції є позитивною, однак керівництво підприємства, оцінюючи перспективи розвитку власного виробництва припускають песимістичні сценарії розвитку, вказуючи що «...незважаючи на повільне економічне зростання в Україні у 2018 році, наслідки політичної та економічної ситуації в Україні передбачити вкрай складно, проте вони можуть мати суттєвий вплив на економіку України та майбутній фінансовий стан компанії...» [37].

Таблиця 2.2

Динаміка та структура виробництва основних видів продукції ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» у 2014-2018 рр.

Продукція	Од. вим.	Значення за рік					Темп зростання				
		2014	2015	2016	2017	2018	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2018/2014
Ампули	тис. од.	24528,94	14879,05	25368,22	26600,98	28187,10	0,606592	1,704962	1,048595	1,059627	1,1491368
	тис. грн.	464721,00	363084,30	606102,50	618623,10	708598,60	0,781295	1,669316	1,020658	1,145445	1,5247828
	%	32,70	24,10	27,50	25,50	24,90	-8,60	3,40	-2,00	-0,60	-7,80
Мазі	тис. од.	4058,14	3694,24	4649,81	4441,88	5250,41	0,910328	1,258665	0,955282	1,182024	1,2937972
	тис. грн.	89414,80	101712,30	136224,80	149831,60	192177,60	1,137533	1,339315	1,099885	1,282624	2,1492818
	%	6,30	6,70	6,20	6,20	6,70	0,4	-0,5	0	0,5	0,4
Таблетки	тис. од.	158347,74	128766,49	151831,63	140449,83	148442,10	0,813188	1,179124	0,925037	1,056905	0,9374438
	тис. грн.	791863,60	880870,60	1280563,80	1482331,60	1706736,50	1,112402	1,453748	1,157562	1,151386	2,1553415
	%	55,80	58,40	58,00	61,00	59,90	2,6	-0,4	3	-1,1	4,1
Інфузії	тис. од.	н/д	5193,06	4783,44	4923,45	6923,85	X	0,921123	1,02927	1,406301	X
	тис. грн.	н/д	86448,70	108002,80	124133,90	151982,90	X	1,249328	1,149358	1,224346	X
	%	н/д	5,70	4,90	5,10	5,30	X	-0,8	0,2	0,2	X
Анти-біотики	тис. од.	н/д	2588,52	1721,68	1551,60	3524,65	X	0,66512	0,901214	2,271621	X
	тис. грн.	н/д	76923,80	75561,70	55087,70	89575,20	X	0,982293	0,729043	1,626047	X
	%	н/д	5,10	3,40	2,30	3,10	X	-1,7	-1,1	0,8	X

Джерело: складено автором на основі даних [37]

Таблиця 2.3

Динаміка та структура виробництва основних видів продукції ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» у 2014-2018 рр.

Продукція	Од. вим.	Значення за рік					Темп зростання				
		2014	2015	2016	2017	2018	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2018/2014
Ампули	тис. од.	18709,012	19622,935	23849,69	28980,64	31015,746	1,048849	1,215399	1,215137	1,070223	1,6577971
	тис. грн.	347500,5	494529,9	566124,1	653604,1	731402,3	1,423106	1,144772	1,154524	1,11903	2,1047518
	%	29	28,9	26,6	25,8	24,4	-0,1	-2,3	-0,8	-1,4	-4,6
Мазі	тис. од.	3547,223	3675,278	4369,99	5018,66	5420,637	1,0361	1,189023	1,148437	1,080096	1,5281354
	тис. грн.	74766,1	99310,4	127826,2	164632,6	193780	1,328281	1,287138	1,287941	1,177045	2,5918163
	%	6,2	5,8	6	6,5	6,4	-0,4	0,2	0,5	-0,1	0,2
Таблетки	тис. од.	142634,61	140714,14	146489,9	155245,45	161315,481	0,986536	1,041046	1,059769	1,0391	1,1309701
	тис. грн.	706004,8	985398,9	1253189	1513280,7	1822567,6	1,39574	1,271758	1,207544	1,204382	2,581523
	%	59	57,6	58,8	59,6	60,7	-1,4	1,2	0,8	1,1	1,7
Інфузії	тис. од.		4087,069	4543,478	5643,58	7850,905		1,111671	1,242128	1,391121	
	тис. грн.		68362,8	105897	131700,9	161170,5		1,549044	1,24367	1,223762	
	%		4	5	5,2	5,4		1	0,2	0,2	
Анти-біотики	тис. од.		1871,42	1913,46	2105,27	3657,66		1,022464	1,100242	1,737383	
	тис. грн.		63892,8	77721,7	66459,8	93215		1,216439	0,8551	1,402577	
	%		3,7	3,6	2,6	3,1		-0,1	-1	0,5	

Джерело: складено автором на основі даних [37]

Позитивна динаміка виробництва і реалізації продукції підприємства підкріплюється відповідними техніко-економічними показниками діяльності, наведеними у Додатку А.

Впродовж всього досліджуваного періоду підприємство працює з рівнем рентабельності, який перевищує досягнутий середньогалузевий рівень (рис. 2.2).

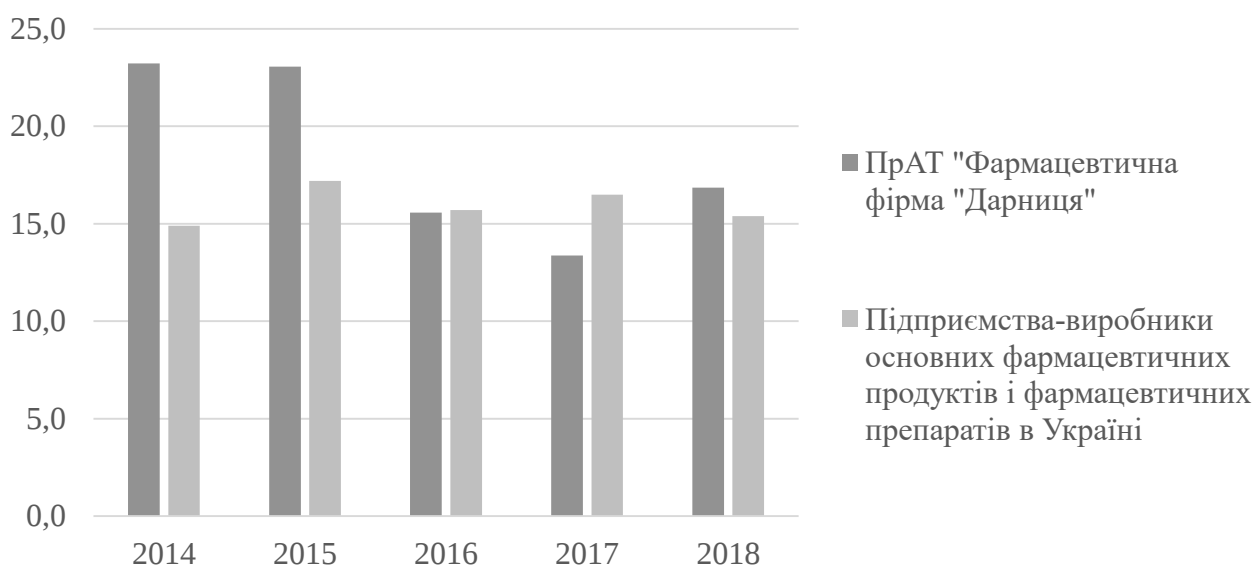


Рис. 2.2. Рентабельність операційної діяльності ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» у порівнянні із середньогалузевим її рівнем

Джерело: складено автором за даними підприємства [37] та інформацією Державної статистичної служби України [58]

Як засвідчує попередньо проведений аналіз, ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» належить до найбільш динамічно зростаючої галузі промисловості у світу – фармацевтичної. Підприємство є лідером на вітчизняному ринку фармацевтичних продуктів і препаратів. Це обумовлює підвищений інтерес до нього з боку потенційних інвесторів і ставить перед власниками і менеджментом підприємства завдання щодо управління інвестиційною привабливістю на основі науково-обґрунтованої моделі її оцінювання.

2.2. Аналіз фінансового стану підприємства

Фінансовий стан підприємства – найважливіша характеристика виробничо-фінансової діяльності підприємств. Під фінансовим станом підприємства розуміють рівень його забезпеченості відповідним обсягом фінансових ресурсів, необхідних для здійснення ефективної господарської діяльності та своєчасного здійснення грошових розрахунків за своїми зобов'язаннями.

Досліджуване підприємство ПрАТ «Дарниця» впродовж 2014-2018 рр. за показниками оцінки його фінансового стану характеризується, як фінансово-стійке, рентабельне, таке, що має високий рівень ліквідності, платоспроможності та ділової активності. Це підтверджують результати аналізу його звітності.

Порівняння динаміки показників підсумку балансу і операційного прибутку (рис. 2.1 та рис. 2.2) у цілому вказує на позитивну динаміку – показники балансу зростають відносно стійкими темпами, як і показники операційного прибутку за винятком останнього досліджуваного року.

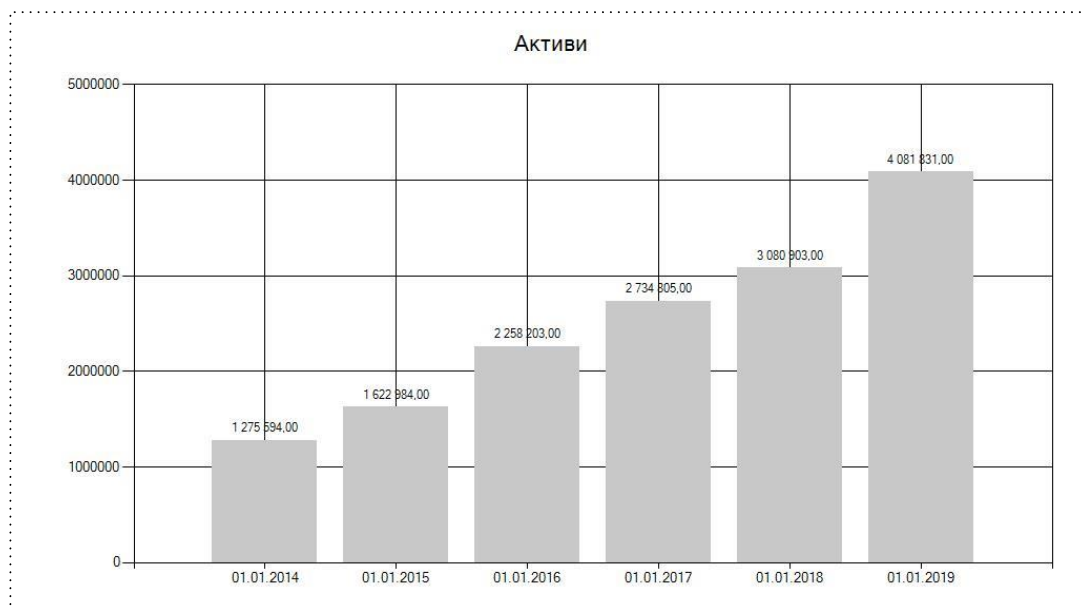


Рис. 2.3. Підсумок балансу ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» у 2014-2019 рр. (станом на початок періоду)

Джерело: складено автором за даними підприємства [37].



Рис. 2.4. Операційний збиток ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» у 2014-2019 рр. (станом на початок періоду)

Джерело: складено автором за даними підприємства [37]

Позитивний тренд в зміні балансу підприємства підтверджується проведеним структурно-динамічним аналізом балансу підприємства. Результати цих розрахунків наведені у додатку Б. В структурі активів підприємства переважають оборотні активи, близько $\frac{1}{2}$ яких складають записи, що є характерним для виробничих підприємств такого типу. Негативним в структурі балансу є відносно високий рівень зносу необоротних активів – на рівні від 40 % до 50 %. Однак, в українських реаліях такий знос обладнання може оцінюватись як задовільний, оскільки в середньому по промисловості він сягає в різні періоди аж до 90 %.

У структурі пасивів підприємства найбільша частка – це власний капітал – від 75 % до 85 %.

Позитивна оцінка структури балансу підприємства підтверджується розрахунками балансу ліквідності (табл. 2.4). Негативною є оцінка лише стійке від’ємне значення за рівнем забезпечення зобов’язань.

Таблиця 2.4

Баланс ліквідності ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» у 2014-2019 рр.*

станом на початок періоду

Код	Назва	Опис	2014	2015	2016	2017	2018	2019
A1	Найбільш ліквідні активи	Грошові кошти	210 759	340 680	317 807	537 629	797 623	323 946
П1	Найбільш термінові зобов'язання	Кредиторська заборгованість	361 267	425 593	522 398	599 983	260 991	166 391
A1-П1	Забезпечення зобов'язань П1	Плюс добре, мінус погано	-150 508	-84 913	-204 591	-62 354	+536 632	+157 555
A2	Активи, які швидко реалізуються	Дебіторська заборгованість	328 203	385 972	555 715	687 243	801 183	1 199 785
П2	Короткострокові пасиви	Короткострокові позики	17 141	4 454	23 864	29 853	71 375	98 336
A2-П2	Забезпечення зобов'язань П2	Плюс добре, мінус погано	+311 062	+381 518	+531 851	+657 390	+729 808	+1 101 449
A3	Активи, які повільно реалізуються	Запаси	208 041	361 152	535 054	591 080	540 357	532 659
П3	Довгострокові пасиви	Довгострокові позики	0	0	6 873	8 291	310 157	879 704
A3-П3	Забезпечення зобов'язань П3	Плюс добре, мінус погано	+208 041	+361 152	+528 181	+582 789	+230 200	-347 045
A4	Активи, які важко реалізуються	Основні засоби	528 591	535 180	849 627	918 853	941 740	2 025 441
П4	Постійні пасиви	Власний капітал	896 986	1 192 937	1 705 068	2 096 678	2 438 380	2 937 400
A4-П4	Забезпечення зобов'язань П4	Плюс погано, мінус добре	-368 395	-657 757	-855 441	-1 177 825	-1 496 640	-911 959

Джерело: складено автором за даними підприємства [37].

Тут можна надавати двояке тлумачення: з одного боку, перевага власного капіталу забезпечує високий рівень фінансової автономії підприємства, а з іншого, знижує потенційні можливості нарощування ефективності використання і зниження вартості залученого капіталу. Перевага власному капіталу характерна для більшості підприємств як фармацевтичної галузі в Україні, так і промисловості в цілому. Це пов'язане із пріоритетністю фінансової автономії для власників підприємств.

Показники фінансової стійкості підприємства (табл. 2.5) постійно зростають. Це є результатом описаної вище консервативної політики власників підприємств щодо управління власним капіталом – прагнення мінімізувати обсягах залучених до обороту позикових коштів. Зазвичай в науковій літературі низький рівень залучення позикових і інвестиційних ресурсів пов'язують з низькою інвестиційною привабливістю та відсутністю доступу до позитивних ресурсів. Однак у випадку фармацевтичної галузі, це не так.

Підприємства, як правило і винятком «Дарниця» не є, мають значні обсяги поточних і накопичених нерозподілених прибутків, які відкривають широкі можливості для залучення інвестиційних ресурсів на фондовому і кредитному ринках. Однак рівень захищеності прав приватної власності, практика бізнесу націлюють власників на збереження автономії.

Таблиця 2.5

**Показники фінансової стійкості ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця»
у 2014-2019 рр.**

станом на початок періоду

Назва показника	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії)	0,735	0,755	0,767	0,791	0,72	0,79
Коефіцієнт фінансової залежності	1,36	1,324	1,304	1,264	1,39	1,26
Коефіцієнт заборгованості	0,265	0,245	0,233	0,209	0,28	0,21
Відношення заборгованості до власного капіталу	0,36	0,324	0,304	0,264	0,39	0,26

Джерело: розраховано за даними підприємства.

Підприємство має високий рівень ліквідності впродовж досліджуваного періоду. Позитивним є факт зростання практично всіх розрахованих показників ліквідності:

- коефіцієнту абсолютної ліквідності – від 0,556 до 1,224;
- коефіцієнту проміжної ліквідності – від 1,424 до 5,756;
- коефіцієнту загальної ліквідності – від 1,972 до 7,768.

Це підтверджує те, що підприємство реалізовує фінансові стратегії, націлені на збільшення обсягу вкладених в бізнес власних коштів. Власний оборотний капітал підприємства постійно зростає. Це відбувається на фоні зростання (частково номінального через зміни грошового ринку) капіталу в запасах.

Таблиця 2.6

Показники ліквідності ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» у 2014-2019 рр.

станом на початок періоду

Назва показника	Формула розрахунку	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1.Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Грошові кошти / Поточні зобов'язання	0,557	0,792	0,582	0,854	2,400	1,224
2.Коефіцієнт проміжної ліквідності	(Оборотні активи - товарно-матеріальні запаси) / Поточні зобов'язання	1,424	1,693	1,599	1,947	4,817	5,757
3.Коефіцієнт загальної ліквідності (покриття)	Оборотні активи / Поточні зобов'язання	1,972	2,522	2,579	2,883	6,436	7,768
4.Власний оборотний капітал	Власний капітал - Необоротні активи	367 636	654 338	862 314	1 186 116	1 806 797	1 791 663

Джерело: складено автором за даними підприємства [37].

Підприємство має також високий рівень ділової активності (табл. 2.7). Негативний вплив на рівень ділової активності спричиняє зростання періоду

погашення дебіторської заборгованості, що фактично означає надання підприємством кредитів споживачам.

Таблиця 2.7

**Показники ділової активності ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» у
2014-2018 рр.**

Назва	Формула	2014	2015	2016	2017	2018
1. Оборотність дебіторської заборгованості	Виручка від реалізації / Середньорічна вартість дебіторської заборгованості	4,656	6,420	3,782	5,526	3,187
Оборотність кредиторської заборгованості	Собівартість реалізованої продукції / Середньорічна вартість кредиторської заборгованості	1,294	2,235	1,301	3,701	8,239
Період погашення дебіторської заборгованості, днів	Кількість днів у періоді / Оборотність дебіторської заборгованості	78,388	56,853	96,505	66,046	114,512
Період погашення кредиторської заборгованості, днів	Кількість днів у періоді / Оборотність кредиторської заборгованості	282,158	163,326	280,659	98,618	44,301
Оборотність постійних активів	Виручка від реалізації / Середньорічна вартість постійних активів	2,199	3,077	1,936	3,227	1,705
Оборотність активів	Виручка від реалізації / Середньорічна вартість активів	0,807	1,098	0,686	1,032	0,706
Оборотність чистих активів	Виручка від реалізації / Середньорічна вартість чистих активів	1,092	1,411	0,878	1,318	0,779
Оборотність товарно-матеріальних запасів	Собівартість реалізованої продукції / Середньорічна вартість товарно-матеріальних запасів	1,641	2,192	1,212	2,504	2,189
Період обороту товарно-матеріальних запасів, днів	Кількість днів у періоді / Оборотність товарно-матеріальних запасів	222,396	166,523	301,103	145,740	166,770
Тривалість операційного циклу, днів	Період погашення дебіторської заборгованості + Період обороту товарно-матеріальних запасів	300,784	223,376	397,608	211,786	281,282
Тривалість фінансового циклу, днів	Період погашення дебіторської заборгованості + Період обороту товарно-матеріальних запасів - Період погашення кредиторської заборгованості	18,626	60,050	116,949	113,168	236,981

Джерело: складено автором за даними підприємства [37].

Можливо, це пов'язане із участю підприємства в державних програмах типу «Доступні ліки» і більш високим терміном погашення державою заборгованості за поставки. Однак це припущення можна підтвердити лише за відповідною оцінкою даних оперативного обліку підприємства. Аналіз результатів фінансової діяльності (Додаток В) вказує на те, що підприємство отримує прибутки в результаті операційної діяльності, яка є високорентабельною. Це підтверджується і локальним розрахунком показників прибутковості (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

**Показники прибутковості ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» у
2014-2018 рр.**

Назва	Формула	2014	2015	2016	2017	2018
Рентабельність активів	Чистий прибуток / Середньорічна вартість активів	13,817	17,578	15,369	16,151	9,553
Рентабельність власного капіталу	Чистий прибуток / Середньорічна вартість власного капіталу	19,163	23,542	20,185	20,711	12,728
Рентабельність продажу	Операційний прибуток / Чиста виручка	19,958	15,830	25,999	17,936	12,911
Рентабельність чистих активів	Чистий прибуток / Середньорічна вартість чистих активів	19,163	23,486	20,105	19,353	10,421
Рентабельність оборотних активів	Операційний прибуток / Середньорічна вартість оборотних активів	25,509	27,060	27,599	27,228	15,569

Джерело: складено автором за даними підприємства [37].

Проведений аналіз фінансового стану підприємства надає підстави стверджувати, що підприємство має потенційно високий рівень інвестиційної привабливості, що може бути підтверджено результатами відповідних оцінок.

2.3. Оцінювання інвестиційної привабливості ПрАТ «Фармацевтична компанія «Дарниця»

Інвестиційна діяльність підприємств, як це зазначено в п.1.1, є однією із складників всієї фінансово-господарської діяльності підприємств, оскільки в сучасних умовах неможливо досягти успіху в бізнесі без перспективного планування, розширення діяльності, розробки нових і удосконалення продуктів, що вже випускаються, реалізації комерційно-ефективних інвестиційних проектів, що дозволяють покращити показники фінансового стану та конкурентоспроможність господарюючого суб'єкта.

Слід зазначити, що кризові явища останніх років в економіці країни негативно позначились на процесах інвестиційної діяльності, що, перед усім, обмежило доступ підприємств до інвестиційних ресурсів та зростання вартості їх залучення із диверсифікованих джерел. У зв'язку із цим питання підвищення інвестиційної привабливості господарюючого суб'єкта для потенційних інвесторів займають важливе місце в процесі управління ним інвестиційною діяльністю.

Фармацевтична компанія «Дарниця» в кризових умовах функціонування зберігає стійкий фінансовий стан, інші показники оцінки фінансового стану та результативності також позитивно характеризують перспективи підприємства. Однак високий і відносно стабільний рівень рентабельності не гарантує підприємству високого рівня інвестиційної привабливості для сторонніх суб'єктів інвестиційного і фінансового ринку. Інвестор не оцінює підприємства окремо, він здійснює вибір поміж інших.

У цьому зв'язку і з огляду на те, що фармацевтичній галузі України обмежена кількість гравців (виробників) на ринку і він має всі ознаки ринку

монополістичної конкуренції на рівень інвестиційної привабливості підприємства справляють вплив фактори, які характеризують більшою мірою культуру і практику управління, ніж виробничі.

Перед системою інвестиційного менеджменту стоять питання щодо визначення дієвих факторів впливу на рівень інвестиційної привабливості підприємства з урахуванням постійно ситуації на ринку, фінансово-господарського стану і поведінки інших гравців. Для розв'язання цієї задачі може бути використаний метод економіко-математичного моделювання, зокрема з використанням інструментарію кореляційно-регресійного аналізу за панельними даними.

Для здійснення оцінки інвестиційної привабливості використовуються різні моделі, в числі яких найбільшого поширення отримали методи на основі підрахунку інтегральних коефіцієнтів та побудова на їх основі рейтингів привабливості та моделі оцінювання факторів результативності діяльності.

В основу інтегральної оцінки інвестиційної привабливості зазвичай покладаються показники, які можна визначити за результатами поширюваної підприємствами фінансової звітності. Одним із таких підходів є підрахунок, запропонований в роботі Д. А. Єндовицького [27, с. 90-105] і адаптована для підприємств фармацевтичної галузі в роботі М. В. Максимчука та С. І. Тихонової [45]. Цей підхід ґрунтується на розрахунку таких показників:

- 1) показники фінансової стійкості;
- 2) показники ліквідності і платоспроможності;
- 3) показники оборотності активів (ділової активності);
- 4) показники рентабельності.

Ці показники характеризують всі сторони фінансово-господарської діяльності, котрі цікавлять інвесторів при вирішенні питання щодо можливості вкладення фінансових ресурсів. На основі розрахованих показників проводиться підрахунок інтегрального коефіцієнта інвестиційної привабливості за формулою:

$$K_{ip} = \sqrt{\sum_{i=1}^n (1 - \frac{X_{ij}}{X_{iet}})^2}, \quad (2.1)$$

де K_{ip} – індекс інвестиційної привабливості підприємства;

n – кількість фінансових коефіцієнтів що беруть участь у розрахунку;

X_{ij} – значення фінансового коефіцієнта i у підприємстваї;

X_{iet} – еталонне значення фінансового коефіцієнта.

Як еталонне значення може бути вибране або рекомендоване, або найкраще з тих, що беруть участь у співставленні. У цій роботі еталонне значення вибране як найкраще з порівнюваних.

Розрахунок інтегрального коефіцієнта інвестиційної привабливості для групи підприємств, обраних для дослідження наведено у Додатку Г. З цією метою були відібрано 7 підприємств фармацевтичної галузі України, які впродовж досліджуваного періоду мають позитивні фінансові результати діяльності, займаються виробництвом фармацевтичної продукції та здійснюють реалізацію продукції власного виробництва. Це такі підприємства:

- 1) ПрАТ «Дарниця»;
- 2) ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ»;
- 3) ПАТ «Фармак»;
- 4) ПАТ «МОНФАРМ»;
- 5) ПАТ «Лубнифарм»;
- 6) ПАТ «ФАРМСТАНДАРТ-БІОЛІК»;
- 7) ПрАТ ФФ «ВІОЛА».

Зведені результати розрахунків та показники табл. 2.9 дозволяють стверджувати, що фармацевтична компанія «Дарниця» вигідно вирізняється з числа інших підприємств за рівнем інвестиційної привабливості.

Це пояснюється тим, що підприємство має значно вищий рівень представленості на ринку, щорічно генерує продукцію, затребувану споживачами на внутрішньому і зовнішньому ринку, має відому торговельну марку тощо.

Таблиця 2.9

**Індекс інвестиційної привабливості підприємств фармацевтичної галузі
України у 2014-2018 рр.**

Назва підприємства	2014	2015	2016	2017	2018
ПрАТ «Дарниця»	7,58	5,72	7,76	5,43	5,50
ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ»	4,76	4,78	4,83	4,82	4,79
ПАТ «Фармак»	4,70	4,87	4,84	4,85	4,83
ПАТ «МОНФАРМ»	4,76	4,78	4,83	4,82	4,79
ПАТ «Лубнифарм»	1,43	2,88	3,19	3,83	4,19
ПАТ «ФАРМСТАНДАРТ-БІОЛІК»	5,18	5,23	5,31	5,44	5,97
ПрАТ ФФ «ВІОЛА»	1,43	1,66	1,90	2,00	2,50

В основу іншого підходу оцінювання інвестиційної активності покладено трифакторну модель Дюпона, детально описану у першому розділі цієї роботи і яка використовується для встановлення факторів формування рентабельності власного капіталу. При автономному використанні моделі Дюпона в оцінках інвестиційної привабливості рішення приймається на основі значення показника рентабельності власного капіталу за формулою:

$$ROI = RS * AT * FL, \quad (2.2)$$

де ROI – рентабельності власного капіталу;

RS – рентабельність продажу;

AT – оборотність активів;

FL – фінансовий важіль.

Модель Дюпона показує, який фактор з включених до неї спричиняє вплив на рівень показника рентабельності власного капіталу. Результати розрахунків моделі Дюпона фармацевтичної компанії «Дарниця» наведені у табл. 2.10, решти підприємств – у Додатку Д.

Оцінка рентабельності власного капіталу показує, що підприємство впродовж досліджуваного періоду знизило її рівень від 19 % у 2014 р. до 13 % у 2018 р. Зниження рентабельності власного капіталу відбулось в основному через зниження рентабельності продажів і зниження оборотності активів підприємства.

Аналогічні розрахунки, проведені за даними обраних для аналізу підприємств фармацевтичної галузі дозволяють зробити припущення, що на інвестиційну привабливість підприємств впливають найбільшою мірою показники рентабельності продажів, зниження оборотності активів позначається на ньому негативно, рівень фінансового левериджу на дає змогу оцінити вплив використання позикових коштів та ефективність управління вартістю капіталу.

Таблиця 2.10

**Результати розрахунку моделі Дюпона для ПрАТ «Фармацевтична фірма
«Дарниця» у 2014-2018 рр.**

Показник	Умовні позначення	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Чистий прибуток		295955	200243	341117	383686	469638	342111
Виручка		1200072	1169746	2130758	1711495	3002135	2529678
Активи		1275594	1622984	2258203	2734805	3080903	4081831
Власний капітал		896986	1192937	1705068	2096678	2438380	2937400
Рентабельність продажу (Return on Sales)	RS		0,17	0,16	0,22	0,16	0,14
Оборотність активів (Asset Turnover)	AT		0,81	1,10	0,69	1,03	0,71
Фінансовий важіль (Financial Leverage)	FL		1,39	1,34	1,31	1,28	1,33
Рентабельність власного капіталу (Return on Equity)	ROE		0,19	0,24	0,20	0,21	0,13

Методи регресійного аналізу дають змогу оцінити щільність зв'язку між ознаками та оформити уявлення про вид цього зв'язку у вигляді рівняння, що описує залежність між середнім значенням однієї залежної ознаки та значеннями незалежних факторів, вплив яких на залежну ознаку намагаються оцінити.

Для оцінки рівня впливу факторів, включених до моделі Дюпона на рівень інвестиційної активності підприємств в цій роботі здійснена спроба

побудувати модель панельної регресії з використанням крос-платформного програмного пакету для економетричного аналізу Gretl (Gnu Regression, Econometrics and Time-series Library). Здійснення аналізу інвестиційної привабливості підприємств з використанням панельних даних обумовлена тим, що досліджувані підприємства хоча і є представниками фармацевтичної галузі, однак очевидною є їхня неоднорідність, що має бути враховано.

Для відібраних для аналізу показників було здійснено візуалізацію (рис. 2.5), яка дозволяє зробити припущення про наявність взаємозалежності між змінними, що передбачено включити до моделі.

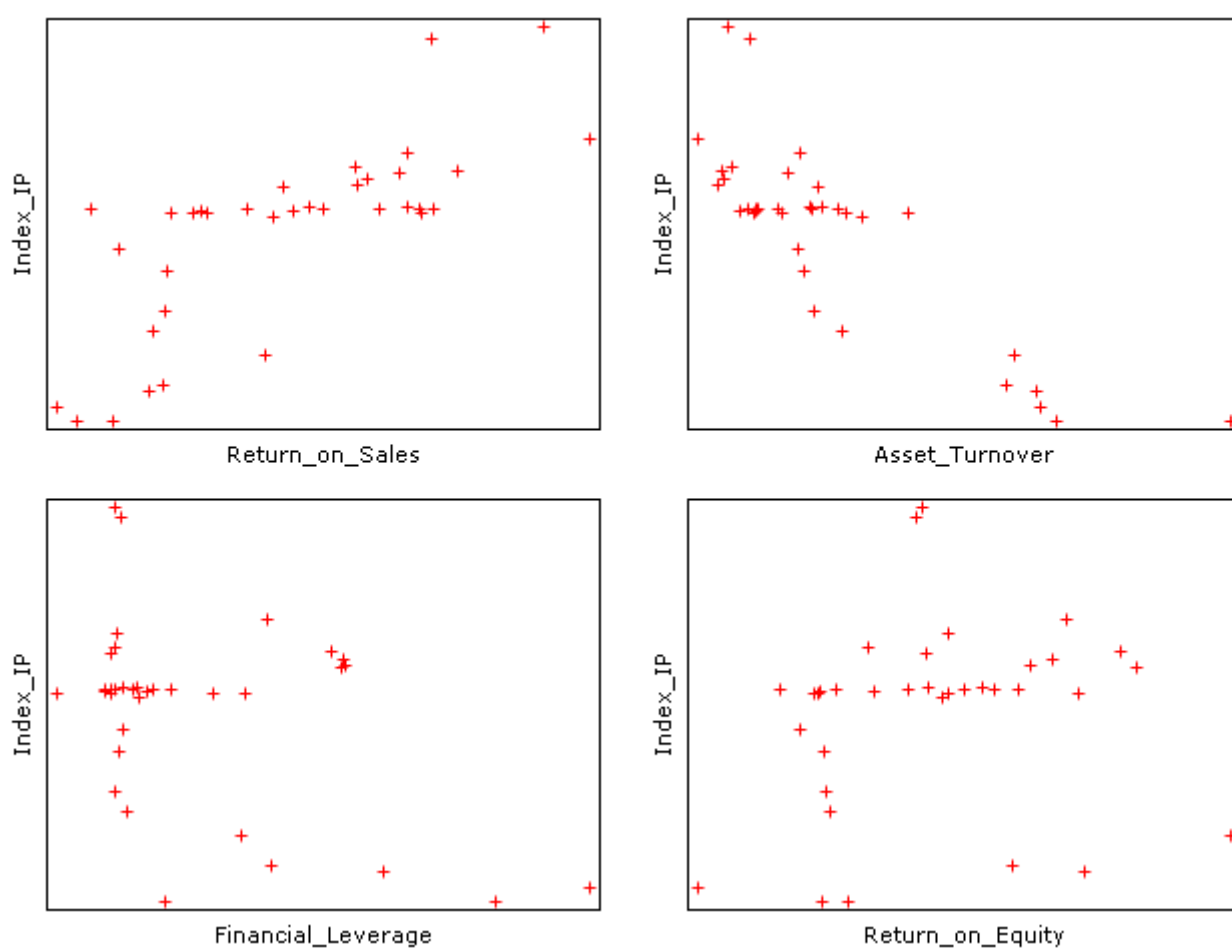


Рис. 2.5. Візуалізація залежності між визначеним рівнем інвестиційної привабливості (Index_IP) та показниками рентабельності продажу (Return on Sales), оборотності активів (Asset Turnover), фінансового важеля (Financial Leverage) та рентабельністю власного капіталу (Return on Equity)

Джерело: побудовано автором за даними підприємств з використанням пакету Gretl.

Про рівень тісноти зв'язку свідчать результати проведеного кореляційного аналізу (табл. 2.11).

Таблиця 2.11

Результати кореляційного аналізу показників, що обумовлюють рівень інвестиційної активності підприємств фармацевтичної галузі

Коефіцієнти кореляції, спостереження 1:1-7:5 5% критичні значення (двосторонні) = 0,3338 для n = 35					
Index_I P	Return_on_Sal es	Asset_Turnov er	Financial_Levera ge	Return_on_Equit y	
1,0000	0,7612	-0,8355	-0,4551	0,1574	Index_IP
	1,0000	-0,6054	-0,2116	0,5478	Return_on_Sales
		1,0000	0,5321	-0,0605	Asset_Turnover
			1,0000	0,2323	Financial_Levera ge
				1,0000	Return_on_Equity

Дані проведеного кореляційного аналізу вказують на високий рівень тісноти зв'язку між рівнем інвестиційної активності підприємств, дані яких використані для побудови моделі панельної регресії та показників рентабельності продажу (коефіцієнт кореляції 0,76), оборотності активів (коефіцієнт кореляції 0,84), фінансового важеля (коефіцієнт кореляції «мінус» 0,45). Показник рентабельності власного капіталу має найменшу тісноту зв'язку (коефіцієнт кореляції 0,16). Показник оборотності активів має високий рівень автокореляції з іншими показниками, що передбачено включити до моделі.

Серед основних причин, що призводять до виникнення автокореляції між показниками, що характеризують фінансово-економічну діяльність підприємств, є характерна циклічність ділової активності, підприємств однієї галузі, а також їх реакції на зовнішні умови діяльності, що викликає певний рівень інертності зміни фінансово-економічних показників. Наявність автокореляції між показниками, що включаються до моделі регресії за панельними даними накладає певні обмеження щодо використання інструментарію економетричного аналізу.

За допомогою програмного пакета Gretl побудовано модель за панельними даними інтегрованим зваженим методом найменших квадратів (Weighted Least Squares), результати якого представлені на рис. 2.6.

Модель 12: ВМНК, использовано наблюдений - 35

Включено 7 пространственных объектов

Зависимая переменная: Index_IP

Weights based on per-unit error variances

	Кoeffициент	Ст. ошибка	t-статистика	P-значение	
const	5,32826	0,347654	15,33	9,88e-016	***
Asset_Turnover	-1,11689	0,195300	-5,719	3,07e-06	***
Return_on_Sales	10,0153	2,37610	4,215	0,0002	***
Return_on_Equity	-1,38140	0,709851	-1,946	0,0611	*
Financial_Leverage	-0,0791342	0,0743072	-1,065	0,2954	

Статистика, полученная по взвешенным данным:

Сумма кв. остатков	32,92222	Ст. ошибка модели	1,047572
R-квадрат	0,883479	Испр. R-квадрат	0,867943
F(4, 30)	56,86622	P-значение (F)	1,41e-13
Лог. правдоподобие	-48,59185	Крит. Акаике	107,1837
Крит. Шварца	114,9604	Крит. Хеннана-Куинна	109,8682

Статистика, полученная по исходным данным:

Среднее зав. перемен	4,461680	Ст. откл. зав. перемен	1,516901
Сумма кв. остатков	14,84060	Ст. ошибка модели	0,703340

Рис. 2.6. Проміжний результат розрахунків регресійної моделі за панельними даними інвестиційної привабливості підприємств фармацевтичної галузі

Джерело: побудовано автором за даними підприємств з використанням пакету Gretl.

Аналіз розрахованих показників моделі, показаних на рис. 2.6, вказує на те, що змінна Financial_Leverage не є статистично значущою, про що говорить значення ймовірності прийняття нульової гіпотези (0,2954). Це означає, що коефіцієнт регресії цієї змінної не є статистично значущим. Виключивши фінансовий важіль з числа пояснюючих змінних отримаємо модель (рис. 2.7), в якій всі змінні є статистично значущими – ймовірності нульових гіпотез змінних набагато нижчі за порогове 5% значення.

Найбільше значення ймовірності нульової гіпотези (0,0695) має змінна Return_On_Equity (рентабельність власного капіталу).

Модель 13: BMHK, использовано наблюдений - 35

Включено 7 пространственных объектов

Зависимая переменная: Index_IP

Weights based on per-unit error variances

	Кoeffициент	Ст. ошибка	t-статистика	P-значение	
const	5,29822	0,354332	14,95	1,01e-015	***
Asset_Turnover	-1,23442	0,164880	-7,487	1,95e-08	***
Return_on_Sales	10,0810	2,40147	4,198	0,0002	***
Return_on_Equity	-1,37513	0,731313	-1,880	0,0695	*

Статистика, полученная по взвешенным данным:

Сумма кв. остатков	33,58143	Ст. ошибка модели	1,040803
R-квадрат	0,874018	Испр. R-квадрат	0,861826
F(3, 31)	71,68894	P-значение (F)	4,85e-14
Лог. правдоподобие	-48,93879	Крит. Акаике	105,8776
Крит. Шварца	112,0990	Крит. Хеннана-Куинна	108,0252

Статистика, полученная по исходным данным:

Среднее зав. перемен	4,461680	Ст. откл. зав. перемен	1,516901
Сумма кв. остатков	14,66071	Ст. ошибка модели	0,687696

Тест на нормальное распределение ошибок -

Нулевая гипотеза: ошибки распределены по нормальному закону

Тестовая статистика: Хи-квадрат(2) = 5,98403

p-значение = 0,0501862

Pesaran CD test for cross-sectional dependence -

Нулевая гипотеза: No cross-sectional dependence

Асимптотическая тестовая статистика: z = 4,71958

p-значение = 2,36332e-006

Рис. 2.7 Результат розрахунків регресійної моделі за панельними даними інвестиційної привабливості підприємств фармацевтичної галузі

Джерело: побудовано автором за даними підприємств з використанням пакету Gretl.

В аналітичному вигляді отримана модель впливу обраних параметрів на рівень інвестиційної привабливості фармацевтичного підприємства буде записана так:

$$Index_{IP} = 5,30 - 1,23 * Asset_Turnover + 10,1 * Return_on_Sales - 1,38 * Return_on_Equity, \quad (2.3)$$

де $Index_{IP}$ – індекс інвестиційної привабливості підприємства, розрахований за показниками аналізу фінансової звітності підприємств за формулою (2.1);

$Asset_Turnover$ – оборотність активів;

$Return_on_Sales$ – рентабельність продажу;

$Return_on_Equity$ – рентабельність власного капіталу.

Оцінка показників регресійної статистики свідчать про високий рівень достовірності отриманої моделі.

Коефіцієнт детермінації «R-квадрат» дорівнює 0,805, що характеризує розраховану модель, як «модель високої якості» і можливість її використання в цілях прогнозування. Між інвестиційною привабливістю та включеними до моделі факторами (рентабельністю продажу, оборотністю активів і фінансовим важелем) існує сильний прямий зв'язок, про що свідчить високий рівень коефіцієнту детермінації (0,81). На 81% значення Y обумовлено включеними до моделі факторами, і на 19 % – від інших факторів, про що свідчить коефіцієнт детермінації. Доцільність включення до моделі обраних факторів підтверджується значенням отриманого критерію Фішера (42,7%), що більше від табличного, а отже, модель достовірна із ймовірністю 0,95. Отримане значення коефіцієнта a_0 (вільного члена рівняння) статистично дорівнює 5,16 згідно критерію Стьюдента.

Використання цієї моделі дозволяє стверджувати, що найбільший позитивний вплив на інвестиційну привабливість підприємств спричиняє рентабельність продажів, що підтверджує попередньо висунутої гіпотези.

Збільшення оборотності активів і фінансовий важіль в умовах, які склалися в фармацевтичній галузі України негативно впливають на показники інвестиційної привабливості через постійну тенденцію до зростання тривалості ділових циклів та пріоритет використання підприємствами власних коштів для фінансування розширення діяльності, реалізації інвестиційних та інноваційних проектів.

Отримана модель дозволяє здійснювати прогностичні розрахунки і розробляти рішення щодо підвищення інвестиційної привабливості ПрАТ «Дарниця», чому приділено увагу у третьому розділі роботи.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Напрями забезпечення інвестиційної привабливості підприємства

Розглянемо основні напрями забезпечення інвестиційної привабливості підприємства.

З метою підвищення інвестиційної привабливості ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» пропонується впровадити виробництво нового виду продукції – антисептики. Як показала практика боротьби з пандемією на сучасному етапі, ринок антисептиків незаповнений. Попит не може бути задоволений повною мірою.

На сьогодні розвиток ринку антисептиків України можна розділити на два етапи – до початку 2020 року, коли попит був стабільним і обмежувався ринком B2B (медичних установ і лабораторій, виробництва харчових продуктів і HoReCa) і невеликими антисептиками для особистого користування, і після початку 2020 року, коли попит різко зріс [90].

За підсумками 2019 року ринок антисептиків становив близько 4 тис. т: 1 тис. т імпорту і близько 3 тис. т внутрішнього виробництва. До того ж близько 70% споживання антисептиків і дезінфекторів в Україні припадало на сегмент B2B.

На тлі пандемії коронавірусу і карантину, запровадженого в Україні і в більшості країн світу, стався різкий стрибок попиту на антисептичні засоби. В Україні виявився помітний дефіцит на ринку дезінфекторів, зокрема антисептиків.

Дефіцит дезінфекційних засобів викликали два основних фактори: «бюрократичний бар'єр»; нестача сировини для виготовлення.

По-перше, за 2018-2020 роки компанії-виробники дезінфекційних засобів стикалися з неможливістю здійснити державну реєстрацію антисептичних засобів, яка є необхідною через високий вміст етилового спирту.

По-друге, існує брак сировини на ринку, зокрема ізопропілового спирту, який використовується для виробництва антисептичних засобів через монополію «Укрспирту», яка тривала до початку 2020 року і супроводжувалася неефективним управлінням підприємством [90].

30 березня 2020 року Верховна Рада на позачерговому засіданні проголосувала за законопроект, який дозволяє виробляти сировину для антисептиків на базі заводів ДП Укрспирт. Під ці цілі будуть працювати додаткові заводи компанії. Укрспирт буде виробляти дезінфікуючий засіб до 30 квітня. Отже, основним постачальником сировини під інвестиційний проект буде ДП Укрспирт [89].

На ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» планується виготовляти планується такі позиції дезінфікуючих засобів (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Номенклатура продукції проекту виробництва антисептиків

ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця»

№	Номенклатура	Об'єм	Ціна, грн
1	Дезінфікуючий засіб	100 мл	70,00
2	Дезінфікуючий засіб	250 мл	130,00
3	Дезінфікуючий засіб	1 л	140,00
4	Антисептик для рук	100 мл	80,00
5	Антисептик для рук	250 мл	140,00
6	Антисептик для рук	1 л	230,00
7	Антисептик для рук та шкіри	1 л	270,00
8	Антисептик для рук та шкіри	5 л	850,00
9	Антисептик для рук та шкіри	10 л	1450,00

Для виробництва антисептиків необхідне наступне обладнання: в рамках поширеної технології виробництва антисептиків використовуються великі ємності, в яких за допомогою мішалок відбувається об'єднання компонентів в готовий продукт. З метою відмови від змішувальних ємностей, що дозволить заощадити площі, збільшити продуктивність, оптимізувати технологічний

процес і привести його у відповідність до сучасних вимог, пропонується придбати установку УСБ компанії GlobeCore.

Установки УСБ змішують необмежену кількість компонентів, витрати кожного з яких контролюється дозатором. У процесі виробництва сировина витрачається оптимально: використовується рівно стільки, скільки потрібно для досягнення якості антисептика. Змішування компонентів відбувається в потоку за рахунок гідродинамічної кавітації та триває лічені секунди. Змішувальні ємності не потрібні. Після проходження через установку УСБ антисептик можна відразу подавати для фасування в тару.



Рис. 3.1. Установка УСБ для производства антисептиков [88]

Компанія GlobeCore пропонує ці установки по 4 800 дол. Для забезпечення великого об'єму виробництва антисептиків пропонується придбати 3 одиниці обладнання, а отже вартість із доставкою становитиме 15 000 дол. У табл. 3.2 наведемо технічні характеристики установки.

Таблиця 3.2

Технічні характеристики установки УСБ для виробництва антисептиків
[88]

№	Найменування показника	Значення
1	Кількість компонентів до змішування	4
2	Продуктивність, м3 / год. (залежить від рецептури) л. / год.	0,15-0,3 150-300
3	Обсяг ємності, л робочий повний	150 220
4	Потужність, кВт	1,1
5	Число обертів змішувача, об/хв.	750
6	Габаритні розміри, мм, не більше довжина ширина висота	700 770 1450
7	Маса, кг.	150

Визначимо собівартість 1 л. антисептика, маючи рецептуру для виготовлення (табл. 3.3). На стандартний флакон об'ємом 100 мл. витрачається:

- етиловий спирт – 60-70 мл.;
- гліцерин – 30 мл.;
- ефірна олія чайного дерева – 3-5 крапель.

Таблиця 3.3

Визначення собівартості 1 л. антисептика, грн

№	Складова	Обсяг, л.	Ціна за 1 л., грн	Вартість складової, грн.=
1	етиловий спирт	0,07	80	5,6
2	гліцерин	0,03	176	5,28
3	ефірна олія чайного дерева	0,01	560	5,6
4	Витрати на оплату праці (ставка в день 1000 грн. / 125 грн / 1 година), за 1 годину 150 літрів, працюють 3 співробітники. ПДФ+ВЗ = 19,5% + 22 % ЄСВ		3,79	3,79
	Всього			20,27

Виробнича собівартість 1 л. антисептика становить 20,27 грн.

Наведемо у табл. 3.4 план продажів антисептика ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» на 2019-2022 рр. 1 установка УСБ виготовляє за 1 годину 150 л. антисептика, планується придбати 3 установки. За 1 робочий день тривалістю 8 годин 3 установки виготовлятимуть 3600 л., за 1 рік при кількості робочих днів 250 – 900000 л.

Планується на 2019 рік – 75% використання виробничої потужності, на 2020 рік – 80%, на 2021 рік – 85%, на 2022 рік – 95%.

Таблиця 3.4

План продажів антисептика ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» на 2020-2023 р.

№	План продажів антисептика	2019	2020	2021	2022
1	Використання виробничої потужності, %	75	80	85	95
2	План продажів антисептика, л.	675000	720000	765000	855000

Таким чином, на ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» планується щороку нарощувати обсяги виробництва антисептика.

2. Основним напрямом забезпечення інвестиційної привабливості підприємства ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» стала реалізація першої фази системи електронного документообігу EasyDoc в листопаді 2019 року.

ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» у листопаді приступила до експлуатації першої фази системи електронного документообігу EasyDoc. Це перший подібний проект на фармацевтичному ринку України, реалізація якого охоплює весь життєвий цикл лікарського засобу. EasyDoc – це інноваційна модульна платформа, яка спрощує всі процеси, методи та технології корпоративного управління, щоб зробити інформацію простою та своєчасною. Створений відповідно до чинного законодавства, EasyDoc пропонує набір функцій, які охоплюють весь цикл управління документами, гарантують внутрішньо-зовнішню та внутрішню комунікацію та обмін робочими процесами.

Він легко та ефективно керує складними та простими організаційними структурами та створює нові класи документів із спеціальними правилами

перевірки залежно від конкретних потреб кожної компанії. Його модульна архітектура означає, що його можна налаштувати до крайнього рівня, що робить EasyDoc продуктом, який можна використовувати в будь-якому робочому середовищі, від окремих професіоналів та невеликих компаній до приватних корпорацій та публічної адміністрації.

За даними компанії, така система є стандартом для багатьох країн світу. Після остаточного впровадження системи кількість її авторизованих користувачів складе близько 400. Вони зможуть одночасно працювати над документами, при цьому зберігаючи всі згенеровані версії та коментарі.

Це прискорить процес формування досьє і дозволить уникнути помилок, що виникають в результаті одночасного залучення великої кількості експертів.

Стратегія ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» передбачає побудову міжнародного фармацевтичного бренду. Для цього компанія здійснює цифрову трансформацію компанії і впроваджує найсучасніші інструменти, відповідні фармацевтичним стандартам ЄС і США. ФК «Дарниця» готова формувати досьє в електронному вигляді.

Впровадження проекту електронного документообігу почалося в лютому 2019 року, загальна його тривалість становить 15 місяців. Партнери «Дарниці» – канадська компанія OpenText, мультинаціональна компанія Stratesys і німецький розробник автоматизованих систем управління SAP.

Особливості EasyDoc:

- сертифіковане отримання та передача електронної пошти, факс-сервер, електронна пошта з цифровим підписом та оцифрування паперової кореспонденції;
- довідка на сайті та безперервна підтримка;
- сертифікований менеджер електронної пошти, багаторівневе управління довідковими файлами, багаторівнева організаційна структура, обов’язкові періоди зберігання, поточні архіви та сховище;
- переадресація документа з / без цифрового підпису до організаційних структур, конфігурація настроюваних правил, заснованих на потребах;

- видалення цифрового підпису, менеджер пакетів, юридичне електронне зберігання та архівація, розсилка по пошті;
- документаційний пошук за метаданими чи вмістом та індексація вмісту для кожного окремого документа;
- адміністративна прозорість.

EasyDoc пропонує наступні рішення для підприємств фармацевтичної галузі та галузі охорони здоров'я.

- комплексне управління документами: комп'ютерна реорганізація, класифікація та управління документами охорони здоров'я;
- аналіз та порівняння даних про охорону здоров'я та соціальні послуги;
- управління та аналіз активів підприємства;
- перевірка та контроль повноти медичних записів, рецептури медичних препаратів;
- зберігання всіх документів відповідно до законодавства;
- служба управління офісом для надання медичної документації;
- операційна зона для оцифрування документів та проведення безпаперових заходів.

Переваги EasyDoc: простий та інтуїтивно зрозумілий веб-інтерфейс; довідка доступна сім днів на тиждень; безпечне розповсюдження інформації; оптимальне управління документообігом / обміном файлами; економія грошових коштів за допомогою безпаперового офісу; безпечний та ексклюзивний доступ; мінімальний негативний вплив на навколишнє середовище.

Враховуючи особливості та переваги EasyDoc можемо стверджувати, що даний проект позитивним чином вплине на рівень інвестиційної привабливості ПрАТ «Дарниця».

Таким чином, запропоновано 2 напрями забезпечення інвестиційної привабливості підприємства: виготовлення нового виду продукції – антисептику та реалізація системи електронного документообігу EasyDoc.

3.2. Організаційний план впровадження інвестиційного проекту та оцінювання ризиків

Управління проектом для забезпечення його успішного виконання можна розділити на наступні галузі:

1. Управління змістом проекту і якістю. До цієї галузі входять чітке визначення цілей проекту, його точного змісту.

Таблиця 3.5

Управління змістом проекту і якістю

№	Складові етапу	Проект 1	Проект 2
1	Тип проекту	інноваційний	інвестиційний
2	Актуальність проекту	випуск нової продукції дозволить зайняти підприємству нову нішу на ринку, тим самим підвищивши свою вартість та інвестиційну привабливість	можливість вдосконалення системи документообороту компанії без надання шкоди навколишнього середовища. Причиною ініціації проекту є розширення ринку, підвищення прибутковості, необхідність підвищення інвестиційної привабливості провідної компанії на ринку
3	Цілі проекту	зростання обсягів продажів; отримання частки на ринку антисептиків; отримання додаткового прибутку	організувати впровадження системи EasyDoc; отримати додатковий прибуток; підвищити рентабельність діяльності підприємства; залучити додаткових клієнтів; розширити частку на ринку
4	Результати проекту	отримання частки на ринку; підвищення іміджу; підвищення інноваційно-технологічного рівня компанії; підвищення інвестиційної привабливості компанії на ринку	розширення частки ринку; підвищення іміджу; підвищення інноваційно-технологічного рівня компанії; підвищення інвестиційної привабливості компанії на ринку
5	Обмеження і припущення	запуск проекту протягом 2020 року; інвестиції не більше ніж 8,0 млн 500 тис. грн	тривалість проекту не більше 15 місяців; інвестиції не більше ніж 8,0 млн грн

2. Управління ресурсами проекту. Ця галузь включає виконання оцінок ресурсомісткості робіт, включаючи їх вартість і тривалість, складання графіків виконання робіт у проекті.

Проект 1 «Виробництво антисептиків». Структурна декомпозиція робіт проекту 1 наведена у табл. 3.6.

Таблиця 3.6

Структурна декомпозиція робіт проекту 1 «Виробництво антисептиків»

№	Цілі / Підцілі	Результати
1	Впровадження ідеї виходу на новий ринок	
1.1	Підготовчий етап	
1.1.1	Збір інформації про продукт – антисептики	звіт маркетингового відділу
1.1.2	Збір даних про технологію виробництва антисептиків	звіт маркетингового відділу
1.1.3	Збір даних про обладнання	перелік необхідного обладнання
1.1.4	Підготовка бізнес-плану проекту, прийняття рішення про реалізацію	складання шаблону бізнес-плану
1.2	Закупівля обладнання	укладання договорів з постачальниками обладнання
1.2.1	Підготовка документації для проведення тендеру	документи для участі в тендері
1.2.2	Розсилка пропозицій на участь в тендері	пропозиції на участь в тендері
1.2.3	Проведення тендеру, аналіз та вибір постачальника	документи для участі в тендері і пропозиції на участь в тендері
1.3	Пробна партія виробництва	технічні характеристики обладнання
1.3.1	Розробка рецептури	технічні характеристики обладнання
1.3.2	Налагодження обладнання	технічні характеристики обладнання
1.3.3	Тестування обладнання	технічні характеристики обладнання
1.3.4	Підготовка технічної документації	технічні характеристики обладнання
1.3.5	Навчання персоналу	інструктаж
1.4	Реалізація проекту	документи по проекту

Таким чином, у реалізації проекту задіяні такі трудові ресурси: відділ маркетингу, комерційний департамент, фінансовий директор, головний інженер та головний технолог.

Тривалість фази впровадження проекту – 6 місяців.

Проект 2. У табл. 3.7 наведемо структурну декомпозицію робіт проекту «Впровадження системи документообороту EasyDoc з метою підвищення інвестиційної привабливості підприємства».

Таблиця 3.7

Структурна декомпозиція робіт проекту «Впровадження системи документообороту EasyDoc із метою підвищення інвестиційної привабливості підприємства»

№	Цілі / Підцілі	Результати
1	Впровадження системи документообороту EasyDoc	
1.1	Підготовчий етап	
1.1.1	Збір інформації про продукт	звіт маркетингового відділу
1.1.2	Збір даних про інформаційні системи підтримки	звіт маркетингового відділу
1.1.3	Оцінка технічних можливостей системи	звіт маркетингового відділу
1.1.4	Збір даних про обладнання	перелік необхідного обладнання
1.1.5	Підготовка бізнес-плану проекту, прийняття рішення про реалізацію	складання шаблону бізнес-плану
1.2	Закупівля обладнання	укладання договорів з постачальниками обладнання
1.2.1	Підготовка документації для проведення тендеру	документи для участі в тендері
1.2.2	Розсилка пропозицій на участь в тендері	пропозиції на участь в тендері
1.2.3	Проведення тендеру, аналіз та вибір постачальника	документи для участі в тендері і пропозиції на участь в тендері
1.3	Технологічні дослідження	технічні характеристики обладнання
1.3.1	Розробка інформаційного забезпечення	технічні характеристики обладнання
1.3.2	Налагодження обладнання	технічні характеристики обладнання
1.3.3	Тестування обладнання	технічні характеристики обладнання
1.3.4	Підготовка технічної документації	технічні характеристики обладнання
1.3.5	Навчання персоналу	інструктаж
1.4	Реалізація проекту	документи по проекту

Таким чином, у реалізації проекту задіяні такі трудові ресурси: відділ маркетингу, головний інженер, заступник директора з питань інформатизації.

Тривалість фази впровадження проекту – 15 місяців.

3. Управління ризиками. Управління проектними ризиками пов'язане з подоланням або використанням на благо проекту наслідків невизначеності, що

завжди оточує його, і помилок, які люди допускають у будь-якій складній діяльності.

Ризики проектів наведені у табл. 3.8. Як вже згадувалось, головні потенційні ризики, які можуть виникнути у процесі здійснення проекту, поділяються за такими категоріями: фінансові ризики; валютні ризики; технологічні та виробничі ризики.

Таблиця 3.8

Ризики реалізації проектів з підвищення інвестиційної привабливості компанії

№	Група ризиків	Складові	Заходи зі зменшення
1	2	3	4
1	Фінансові	отримання виручки нижче запланованого рівня в перший рік реалізації проекту; отримання виручки нижче 50% плану протягом двох років; інфляція; зміна валютних курсів; технічні ризики; зміни вартості проекту через зростання цін і/або непередбачені витрати, враховуються та мінімізуються шляхом постійного уточнення вартості проекту; ризик підвищення вартості проекту внаслідок змін в національному податковому або в іншому законодавстві усувається шляхом: створення фонду непередбачених витрат; отримання певних пільг із реалізації проекту; затримка реалізації проекту може бути викликана такими причинами: збільшенням періоду модифікації продукту; недосягненням проектних потужностей або інших параметрів	Негативний вплив даних чинників може бути усунений шляхом прийняття рішення, створення матриці відповідальності в проекті для його управління. Можливий негативний вплив іншого чинника може бути усунений шляхом проведення незалежного технічного обстеження. Ризик затримки повернення інвестицій може бути усунений: страхуванням комерційних ризиків; розробкою оптимальної схеми фінансування проекту; передоплатою поставок і робіт, що виконуються
2	Валютні	зміна вартості проекту через валютні коливання. Валютний ризик може мати великий вплив на реалізацію проекту у зв'язку із значним розміром дефіциту державного бюджету, нестачею коштів для виплати короткострокового державного боргу і, як наслідок, можливим високим рівнем коливань обмінних курсів.	Усунення валютних ризиків проекту досягається: ефективним банківським обслуговуванням, що забезпечує твердою валютою виплати або репатріацію отриманого прибутку; отриманням гарантій від міжнародних фінансових організацій для хеджування фінансових/валютних ризиків

Продовження табл. 3.8

1	2	3	4
3	Технологічні	Технологічні та виробничі ризики призводять до зміни тривалості проекту та його собівартості.	Усуваються шляхом: календарного планування; чіткого управління реалізацією проекту.
4	Кадрові	невідповідність кадрів новим проектам	може бути усунений шляхом: навчання персоналу; призначенням кураторів по кожній із стадій проекту та резервуванням преміального фонду для оплати ймовірних додаткових затрат по навчанню шляхом преміювання

Розробимо заходи щодо планування оперативних дій в разі настання різних ризиків за проектами (табл. 3.9).

Таблиця 3.9

План дій в разі настання різних ризиків за проектами

№ п/п	Ризик	Ймовірність настання	План дій
1	Отримання виручки нижче запланованого рівня в перший рік реалізації проекту	0,3	Обрати проміжний строк для прийняття рішень. Встановити, що датою оцінки має бути 1 рік після запровадження проекту. Якщо виручка нижча за 50% планового рівня, компанія переглядає маркетинговий план на наступний рік, переглядає сегментацію ринку та цінову політику
2	Отримання виручки нижче 50% плану протягом двох років	0,15	Обрати остаточний строк для прийняття рішень. Встановити, що датою оцінки має бути 2 рік після запровадження проекту. Якщо виручка нижча за 50% планового рівня, компанія отримує збиток і вважає даний напрямок не перспективним для розвитку. Напрямок слід закривати.
3	Інфляція	0,4	При збільшенні середнього рівня цін в країні більш ніж на 30%, переглянути ціни, прийняти рішення про підвищення цін.
4	Зміна валютних курсів	0,25	При зміні курсу валюти більше ніж на 25% переглянути ціни, прийняти рішення про підвищення цін.
5	Технічні ризики	0,1	При виявленні технічних проблем необхідно в найкоротший строк виявити можливість їх усунення.

4. Управління комунікаціями й інформаційне забезпечення проекту. Включає вибір продавців, постачальників і субпідрядників, ведення

переговорів, визначення інформаційної політики для зовнішніх зацікавлених осіб і усередині проектної команди.

Відповідно до визначення галузей управління проектом побудуємо організаційну структуру для кожного проекту (рис. 3.2, рис.3.3) та визначимо характеристики та функціональні обов'язки кожного підрозділу (табл. 3.10, табл. 3.11).

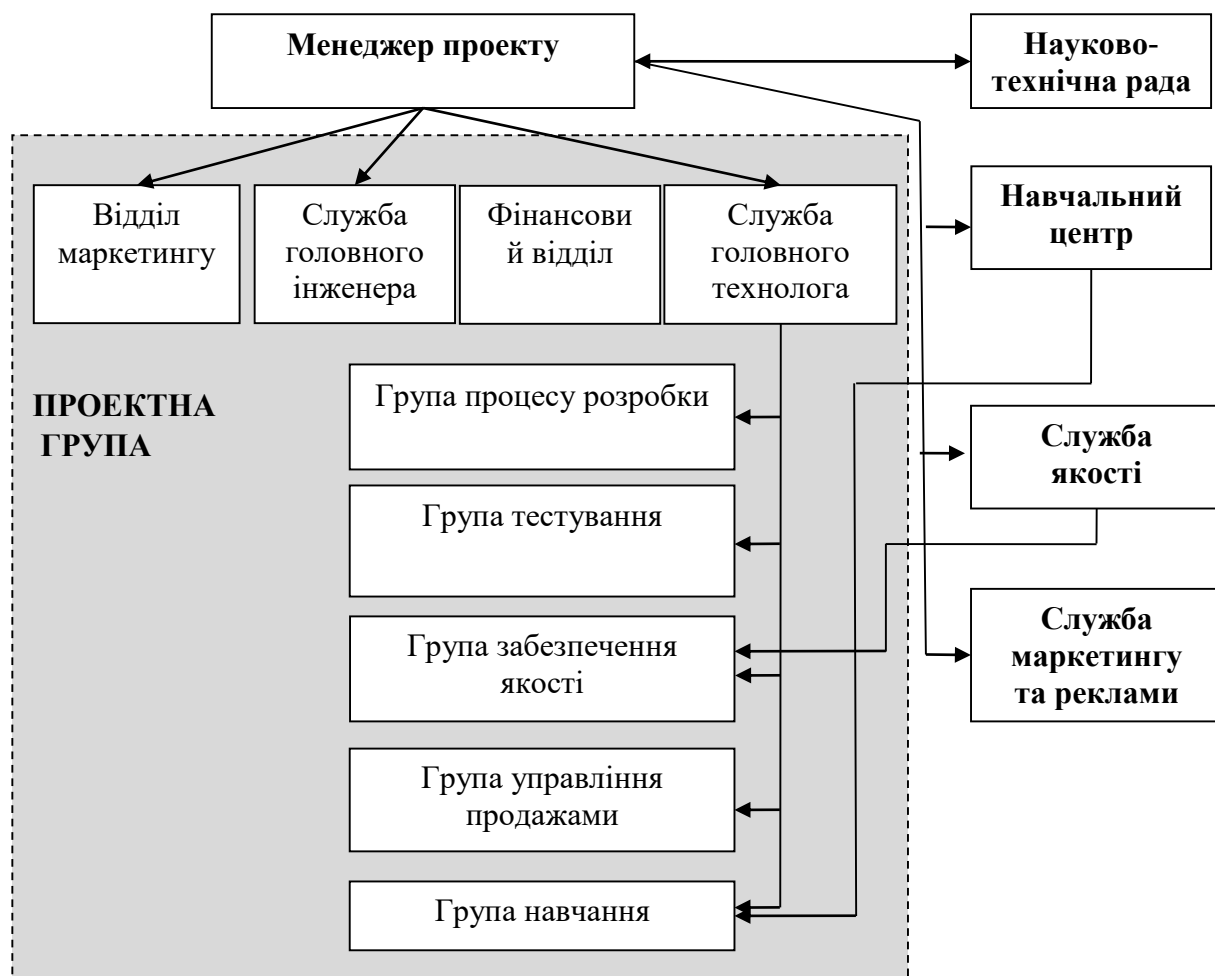


Рис. 3.2. Організаційна структура проекту «Виробництво антисептиків»

Таким чином, менеджерами проекту «Виробництво антисептиків» керівник відділу маркетингу, фінансовий директор, головний інженер та технолог. Проектна група включає групу процесу розробки, групу тестування, забезпечення якості, управління продажами та групу навчання.

На рис. 3.3 наведено організаційну структуру проекту «реалізація системи електронного документообігу EasyDoc».

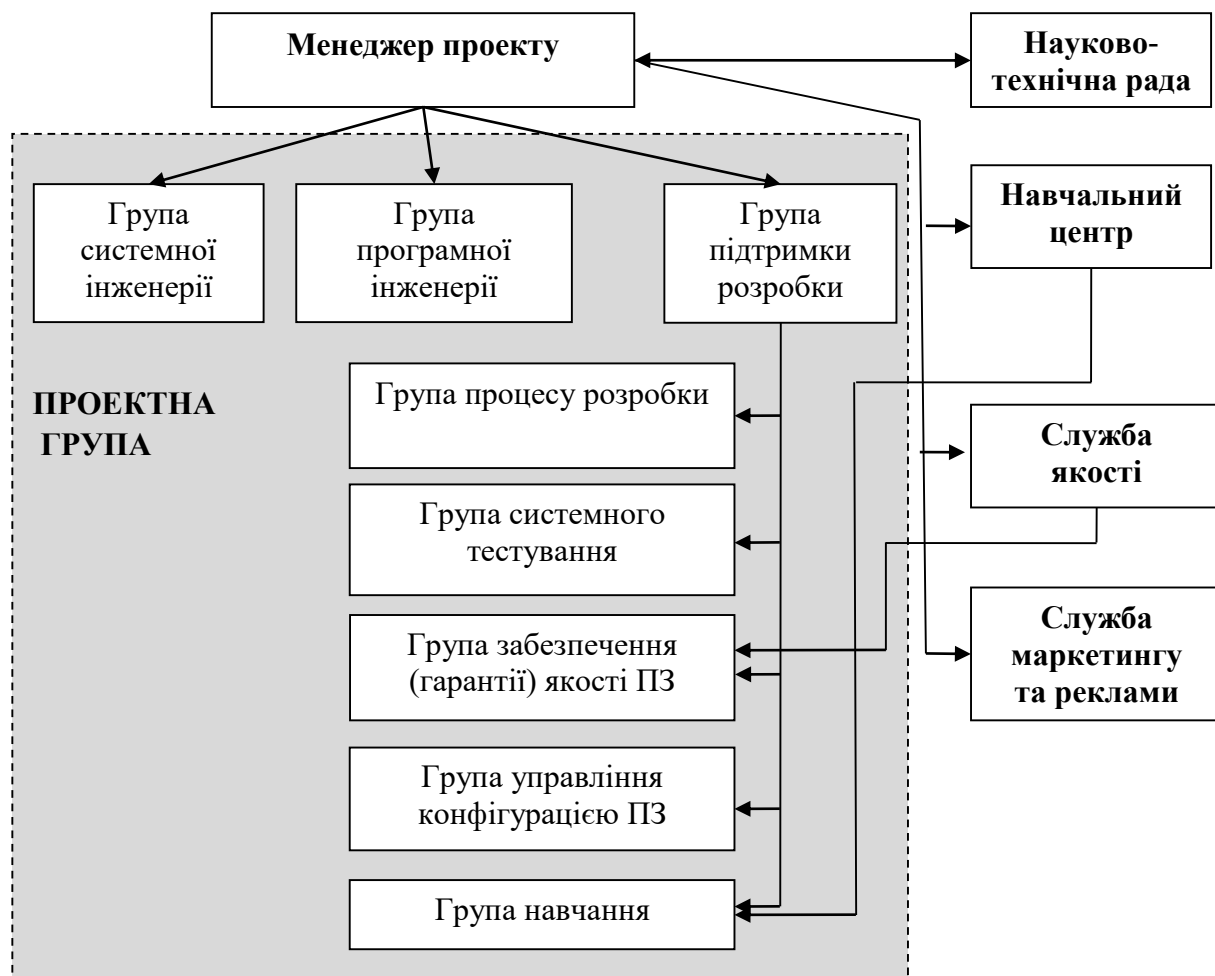


Рис. 3.3. Організаційна структура проекту «реалізація системи електронного документообігу EasyDoc»

Таким чином, менеджерами проекту «Реалізація системи електронного документообігу EasyDoc» керівник груп системної та програмної інженерії та група підтримки розробки.

У табл. 3.10 наведемо характеристику і функції підрозділів управління проектом «Виробництво антисептиків».

Таблиця 3.10

Характеристика і функції підрозділів управління проектом «Виробництво антисептиків»

Підрозділ	Характеристика і функції
Менеджер проекту	Керує розробкою проекту. Несе повну фінансову відповідальність за виконання проекту. Контролює ресурси проекту
Відділ маркетингу	Аналіз і прогнозування ринку, розробка комунікаційної політики, заходів стимулювання збуту. рекламна діяльність
Служба головного інженера	Аналіз наявного обладнання на ринку, вибір необхідного обладнання, підготовка тендерної документації, налагодження та тестування обладнання
Фінансовий відділ	Розрахунок собівартості, формування ціни, складання бізнес-плану
Служба головного технолога	Розробка рецептури, тестування пробної партії виробництва
Група підтримки розробки	Колективи виконавців (менеджери і штат), пов'язаних з різними аспектами реалізації проекту, але не несуть пряму відповідальність за продукт, що розробляється
Група тестування	Колектив виконавців (розробники і штат), які несуть відповідальність за планування та проведення незалежного тестування з метою встановлення відповідності продукції вимогам
Група забезпечення якості	Колектив виконавців (менеджери і штат), що виконують планування і реалізацію дій, що гарантують дотримання дисципліни розробки проекту до вимог технологічного процесу і стандартів.
Група управління продажами	Колектив виконавців (менеджери і штат), які несуть відповідальність за планування, координацію та реалізацію планів продаж продукту
Група навчання	Колектив виконавців (менеджери і штат), які несуть відповідальність за координацію та систематизацію діяльності з навчання в організації (підготовка навчальних матеріалів, проведення навчання).
Навчальний центр	Забезпечення ознайомлення працівників з нововведеннями продукту, проведенням тренінгів
Науково-технічна рада	Науково-технічна рада розглядає та обговорює найважливіші технічні питання щодо діяльності компанії, розглядає концепції з перспективних напрямків розвитку, стратегічні питання
Служба якості	З метою зниження ризику, пов'язаного з розробкою проекту, працює незалежно від менеджера проекту і несе відповідальність безпосередньо перед віце-президентом.

У табл. 3.11 наведемо характеристику і функції підрозділів управління проектом «Реалізація системи електронного документообігу EasyDoc».

Таблиця 3.11

Характеристика і функції підрозділів управління проектом «Реалізація системи електронного документообігу EasyDoc»

Підрозділ	Характеристика і функції
Менеджер проекту (project manager)	Керує розробкою програмної системи. Несе повну фінансову відповідальність за виконання проекту. Контролює ресурси проекту
Група системної інженерії (system engineering group).	Колектив виконавців, які несуть відповідальність за специфікацію системних вимог; їх розподіл за програмно-апаратних компонентів; специфікацію інтерфейсів між компонентами; моніторинг проектування та реалізації цих компонентів у відповідності зі специфікаціями
Група програмної інженерії (software engineering group).	Це колектив виконавців проекту (розробників і менеджерів), які несуть відповідальність за розробку і супровід ПЗ проекту.
Група підтримки розробки.	Колективи виконавців (менеджери і штат), пов'язаних з різними аспектами програмної інженерії (оцінкою якості, управлінням конфігурацією та ін), але не несуть пряму відповідальність за продукт, що розробляється
Група процесу розробки ПЗ (software engineering process group).	Колектив фахівців, що займаються визначенням, супроводом і поліпшенням технологічного процесу
Група системного тестування (system test group).	Колектив виконавців (розробники і штат), які несуть відповідальність за планування та проведення незалежного системного тестування ПЗ з метою встановлення відповідності продукту ПЗ вимогам.
Група забезпечення (гарантії) якості ПЗ (software quality assurance group).	Колектив виконавців (менеджери і штат), що виконують планування і реалізацію дій, що гарантують дотримання дисципліни розробки відповідно до вимог технологічного процесу і стандартів.
Група управління конфігурацією ПЗ (software configuration management group).	Колектив виконавців (менеджери і штат), які несуть відповідальність за планування, координацію та реалізацію формальних дій з управління конфігурацією проекту ПЗ.
Група навчання (training group).	Колектив виконавців (менеджери і штат), які несуть відповідальність за координацію та систематизацію діяльності з навчання в організації (підготовка навчальних матеріалів, проведення навчання).
Навчальний центр	Забезпечення ознайомлення працівників з нововведеннями продукту, проведенням тренінгів
Науково-технічна рада	Науково-технічна рада розглядає та обговорює найважливіші технічні питання щодо діяльності компанії, розглядає концепції з перспективних напрямків розвитку, стратегічні питання
Служба якості	З метою зниження ризику, пов'язаного з розробкою проектів ПЗ, працює незалежно від менеджера проекту і несе відповідальність безпосередньо перед віце-президентом.
Служба маркетингу та реклами	Аналіз і прогнозування ринку, розробка комунікаційної політики, заходів стимулювання збуту. рекламна діяльність

5. Управління конфігураціями та змінами. Ця галузь пов'язана з установленням процедур обробки змін і запитів на їхнє виконання, включення їх в зміст проекту (або видалення за його рамки).

Враховуючи те, що вартість проектів досить суттєва, то рішення замовників є достатньо виваженими та обґрунтованими і формуються протягом певного періоду часу. Рішення приймаються керівництвом підприємств-замовників або колом осіб, яким делеговані повноваження про прийняття таких рішень. Тому особливого значення набувають аспекти особистої взаємодії з ними, особистого впливу, встановлення довірчих відносин та наявність їх зворотної реакції.

6. Управління проектним середовищем і технологіями. У рамках цієї діяльності визначаються методи, техніки, інструменти й технології, використовувані в проекті, підбираються необхідні інструменти.

Внутрішня організаційна структура проекту відповідає вимогам щодо побудови організаційної структури управління підприємством.

7. Контроль і моніторинг стану проекту. Ця область включає всі дії, пов'язані з одержанням достовірної інформації про поточний стан проекту, відстеження виконання всіх планів і процедур.

У табл. 3.12 зведені витрати на щомісячне обслуговування програми.

Таблиця 3.12

Ліцензійна політика та рівень цін на модифікований продукт EasyDoc

Назва групи/компонента системи	Вартість одного робочого місця (у.о., з урахуванням ПДВ)			
	5-10	11-30	31-100	Більше 100
Базові програмні модулі (компоненти платформи)				
1	2	3	4	5
Електронний архів	185	165	150	135
Автоматизація ділових процесів (Workflow)	120	105	95	90
Обмін даними (Data Exchange)	1000			
Адміністрування та безпека	450	400		
Функціональні підсистеми				
Діловодство та контроль виконавчої дисципліни	250	225	200	180
Звернення громадян	250	225	200	180
Підготовка документів	60	50	40	35
Архівна справа	350	280	170	150

Продовження табл. 3.12

Додаткові модулі				
1	2	3	4	5
Повнотекстовий пошук	30	25	20	18
Штрих-кодування	30	25	20	18
Сканування та розпізнавання	210	190	180	
Будівник процесів	850			
Web-клієнт	170			
Інструментарій розробника	500			
Загальна вартість робіт	3 906			

Таким чином, загальна вартість обслуговування EasyDoc щомісяця становитиме 100 тис. грн (3 906 дол). Отже, вартість розробки системи документообігу EasyDoc на 400 користувачів становить 8,0 млн грн.

Реалізація проекту виробництво антисептиків передбачає залучення інвестиційних коштів розміром 500 тис. грн.

3.3. Економічне обґрунтування проекту забезпечення інвестиційної привабливості

Враховуючи вищенаведені обґрунтування щодо реалізації двох проектів «Виробництво антисептиків» та «Реалізація системи електронного документообігу EasyDoc», здійснимо економічне обґрунтування проектів забезпечення інвестиційної привабливості та оцінимо їх вплив на фінансові результати підприємства.

Витрати проекту «Виробництво антисептиків» представлені у табл. 3.13.

Таблиця 3.13

Витрати на реалізацію проекту «Виробництво антисептиків» із метою підвищення інвестиційної привабливості підприємства»

Етап	Назва фази/задачі	Витрати
1	2	3
	ІНВЕСТИЦІЙНІ ВИТРАТИ	500000 грн
1	Впровадження ідеї виходу на новий ринок	95000 грн
1.1	Підготовчий етап	20000 грн
1.1.1	Збір інформації про продукт – антисептики	5000 грн

Продовження табл. 3.13

1	2	3
1.1.2	Збір даних про технологію виробництва антисептиків	5000 грн
1.1.3	Збір даних про обладнання	8000 грн
1.1.4	Підготовка бізнес-плану проекту, прийняття рішення про реалізацію	2000 грн
1.2	Закупівля обладнання	35000 грн
1.2.1	Підготовка документації для проведення тендеру	15000 грн
1.2.2	Розсилка пропозицій на участь в тендері	10000 грн
1.2.3	Проведення тендеру, аналіз та вибір постачальника	10000 грн
1.3	Пробна партія виробництва	40000 грн
1.3.1	Розробка рецептури	10000 грн
1.3.2	Налагодження обладнання	10000 грн
1.3.3	Тестування обладнання	5000 грн
1.3.4	Підготовка технічної документації	5000 грн
1.3.5	Навчання персоналу	10000 грн
1.4	Реалізація проекту	
	ВИТРАТИ НА ПРИДБАННЯ ОБЛАДНАННЯ	
	Обладнання	405000 грн

Таким чином, інвестиційні витрати по проекту становлять 500000 грн, з них 405000 грн – витрати на обладнання.

У табл. 3.14 зведено витрати на реалізацію проекту «Впровадження системи документообороту EasyDoc».

Таблиця 3.14

Витрати на реалізацію проекту «Впровадження системи документообороту EasyDoc» із метою підвищення інвестиційної привабливості підприємства»

Етап	Назва фази/задачі	Витрати
1	2	3
	ІНВЕСТИЦІЙНІ ВИТРАТИ	7 074 873,17 грн
1	Впровадження системи документообороту EasyDoc	74 873,17 грн
1.1	Підготовчий етап	25 985,17 грн
1.1.1	Збір інформації про продукт	4 256,00 грн
1.1.2	Збір даних про інформаційні системи підтримки	6 080,00 грн
1.1.3	Оцінка технічних можливостей системи	4 320,00 грн
1.1.4	Збір даних про обладнання	409,17 грн
1.1.5	Підготовка бізнес-плану проекту, прийняття рішення про реалізацію	10 920,00 грн

Продовження табл. 3.14

1	2	3
1.2	Закупівля обладнання	3 360,00 грн
1.2.1	Підготовка документації для проведення тендеру	1 680,00 грн
1.2.2	Розсилка пропозицій на участь в тендері	240,00 грн
1.2.3	Проведення тендеру, аналіз та вибір постачальника	1 440,00 грн
1.3	Технологічні дослідження	29 520,00 грн
1.3.1	Розробка інформаційного забезпечення	10 800,00 грн
1.3.2	Налагодження обладнання	7 200,00 грн
1.3.3	Тестування обладнання	5 040,00 грн
1.3.4	Підготовка технічної документації	3 600,00 грн
1.3.5	Навчання персоналу	2 880,00 грн
1.4	Реалізація проекту	16 008,00 грн
	ВИТРАТИ НА ПРИДБАННЯ ОБЛАДНАННЯ	
	Обладнання	7 000 000 грн

Таким чином, інвестиційні витрати за проектом 2 становлять 7 074 тис. грн, 7 000 тис. грн – це витрати на придбання обладнання для впровадження проекту «Впровадження системи документообороту EasyDoc із метою підвищення інвестиційної привабливості підприємства».

74 тис. грн складають витрати на впровадження системи документообороту EasyDoc, зокрема на підготовчий етап та процес організації вибору та проведення тендеру на придбання обладнання (рис. 3.4).



Рис. 3.4. Структура витрат на впровадження системи документообороту EasyDoc – підготовчий етап, технологічні дослідження, вибір обладнання та реалізація проекту

Здійснимо економічне обґрунтування проекту забезпечення інвестиційної привабливості. Враховуючи фактичні показники діяльності ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» у 2014-2018 рр. побудуємо моделі та визначимо прогнозні показники діяльності підприємства на 2019-2022.

Для цього скористаємося засобами MS Excel та побудуємо рівняння регресії (рис. 3.5, 3.6).

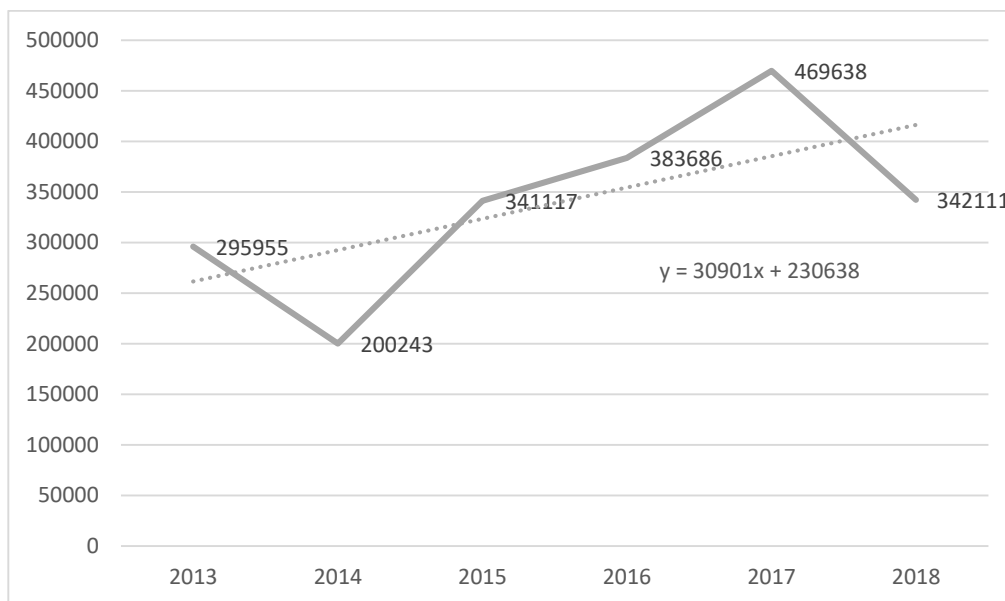


Рис. 3.5. Лінія тренду динаміки чистого прибутку

Отже, використаємо рівняння регресії

$$y = 30901x + 230638$$

для прогнозування чистого прибутку на 2019-2020 роки (період 7-10).

2019 рік 446945 тис. грн.

2020 рік 477846 тис. грн.

2021 рік 508747 тис. грн.

2022 рік 539648 тис. грн.

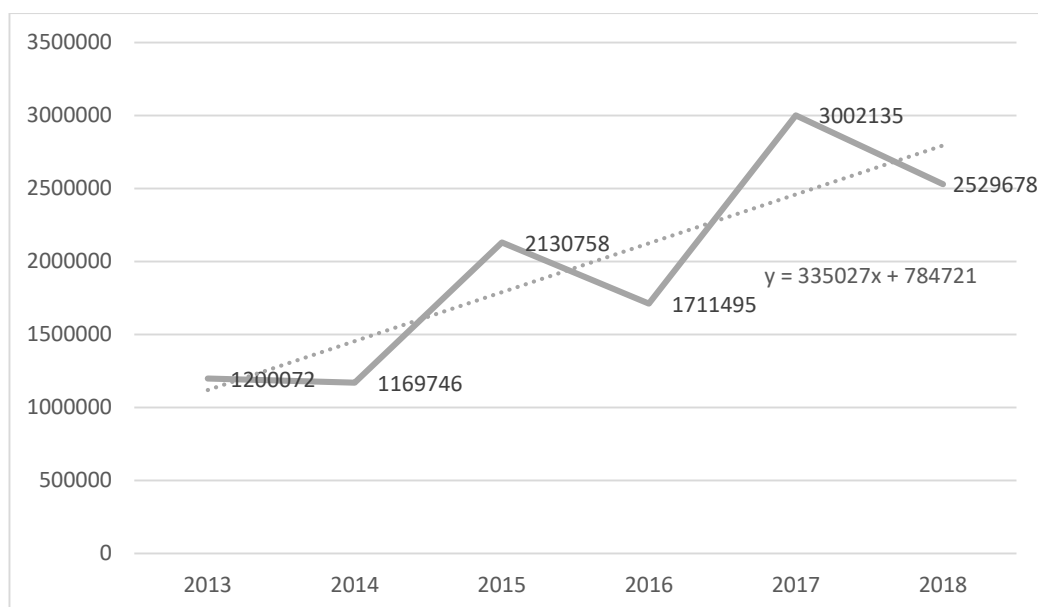


Рис. 3.6. Лінія тренду динаміки виручки

Отже, використаємо рівняння регресії

$$y = 335027x + 784721$$

для прогнозування виручки на 2019-2020 роки (період 7-10).

2019 рік 3129910 тис. грн.

2020 рік 3464937 тис. грн.

2021 рік 3799964 тис. грн.

2022 рік 4134991 тис. грн.

Зробимо аналогічні розрахунки для прогнозу активів та власного капіталу (рис. 3.7, 3.8).

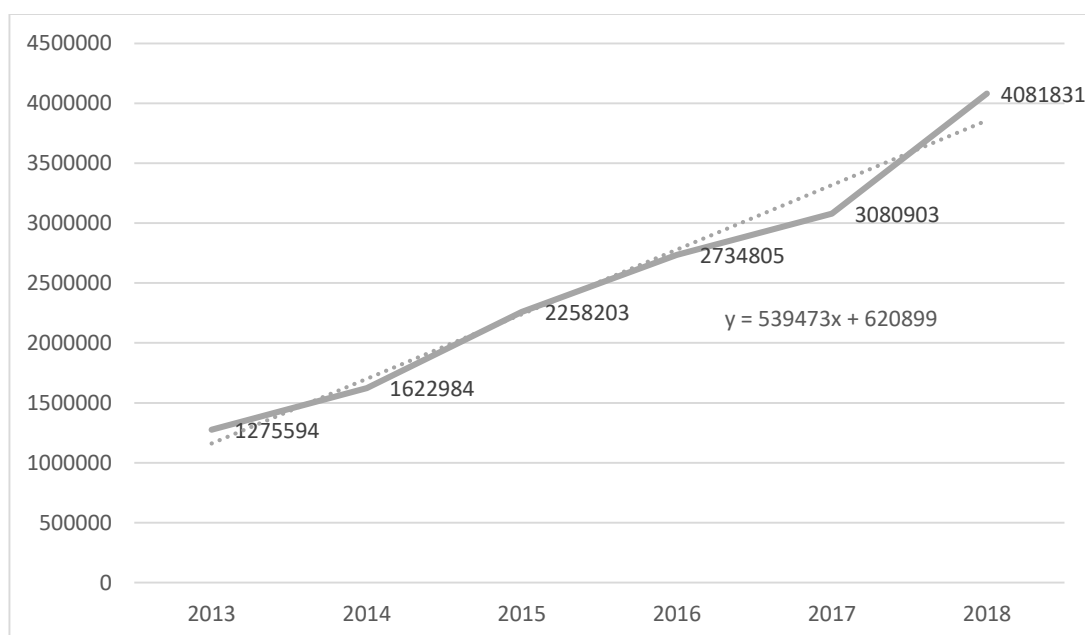


Рис. 3.7. Лінія тренду динаміки активів

Отже, використаємо рівняння регресії

$$y = 539473x + 620899$$

для прогнозування активів на 2019-2020 роки (період 7-10).

2019 рік 4397210 тис. грн.

2020 рік 4936683 тис. грн.

2021 рік 5476156 тис. грн.

2022 рік 6015629 тис. грн.

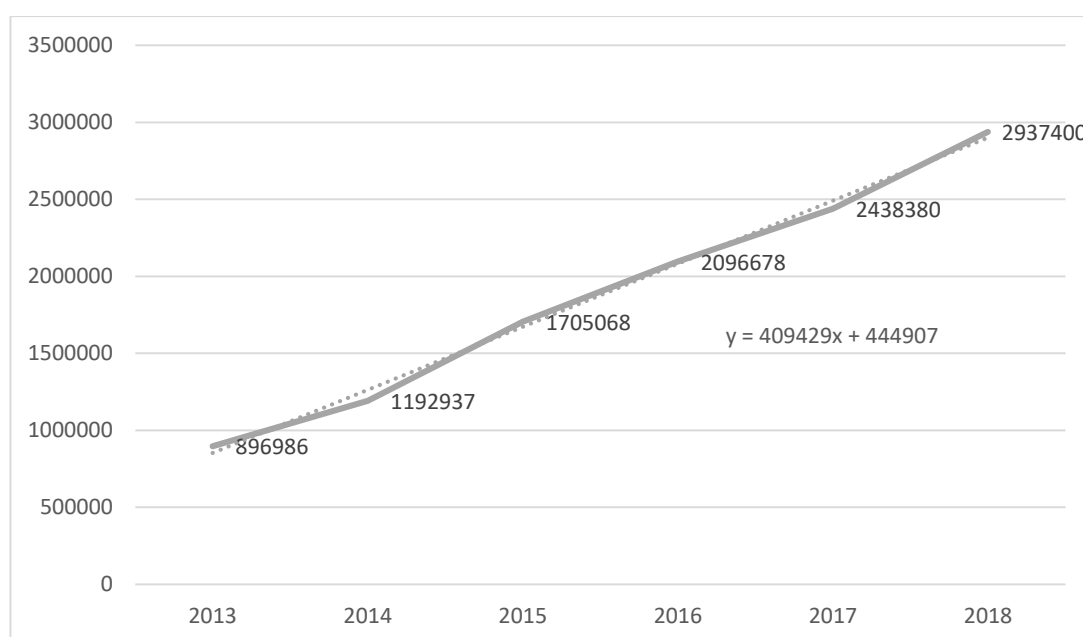


Рис. 3.8. Лінія тренду динаміки власного капіталу

Отже, використаємо рівняння регресії

$$y = 409429x + 444907$$

для прогнозування власного капіталу на 2019-2020 роки (період 7-10).

2019 рік 3310910 тис. грн.

2020 рік 3720339 тис. грн.

2021 рік 4129768 тис. грн.

2022 рік 4539197 тис. грн.

У табл. 3.15 зведемо показники для розрахунку інвестиційної привабливості проекту.

Таблиця 3.15

Показники для розрахунку інвестиційної привабливості проекту

Показник	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	2	3	4	5	6	7
Чистий прибуток, тис. грн	469638	342111	446945	477846	508747	539648
Виручка, тис. грн	3002135	2529678	3129910	3464937	3799964	4134991
Активи, тис. грн	3080903	4081831	4397210	4936683	5476156	6015629
Власний капітал, тис. грн	2438380	2937400	3310910	3720339	4129768	4539197
Амортизація, тис. грн			700	700	700	700
Чистий грошовий потік, тис. грн			447645	478546	509447	540348
Інвестиційні витрати, тис. грн			-7574			
Коефіцієнт дисконтування (15%)			1	0,870	0,756	0,658
Дисконтований грошовий потік, тис. грн			447645	416127	385215	355288
Чистий приведений дохід			440071	416127	385215	355288
NPV, тис. грн	1596701					
Індекс дохідності	більше 100%					
Період окупності	менше 1 року					

Оскільки інвестиційні витрати підприємства у порівнянні з його показниками діяльності, зокрема з чистим прибутком, досить низькі, то інвестиційний проект привабливий для впровадження. NPV становить 1596701 тис. грн, індекс дохідності вищий за 100%, а період окупності менше 1 року при запланованому періоді реалізації 15 місяців.

Унаслідок реалізації проекту планується підвищення виручки та чистого прибутку на 2019-2022 роки (рис. 3.7).

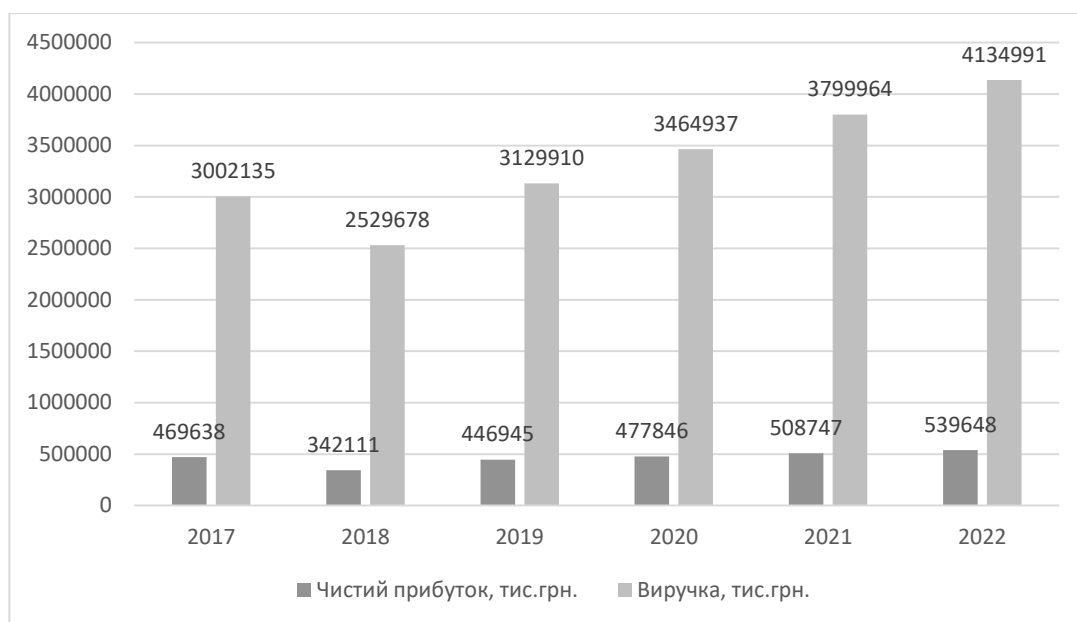


Рис. 3.7. Динаміка виручки та чистого прибутку внаслідок реалізації проекту

Також здійснимо розрахунок показників рентабельності продажу, оборотності активів, фінансового важеля та рентабельності власного капіталу за моделлю Дюпона, представленої в другому розділі (табл. 3.16).

Таблиця 3.16

Прогнозні показники ефективності діяльності за моделлю Дюпона

Показник	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Чистий прибуток, тис. грн	469638	342111	446945	477846	508747	539648
Виручка, тис. грн	3002135	2529678	3129910	3464937	3799964	4134991
Активи, тис. грн	3080903	4081831	4397210	4936683	5476156	6015629
Власний капітал, тис. грн	2438380	2937400	3310910	3720339	4129768	4539197
Рентабельність продажу (Return on Sales) RS	0,16	0,14	0,14	0,14	0,13	0,13
Оборотність активів (Asset Turnover) AT	1,03	0,71	0,74	0,74	0,73	0,72
Фінансовий важіль (Financial Leverage) FL	1,28	1,33	1,33	1,33	1,33	1,33
Рентабельність власного капіталу (Return on Equity) ROE	0,21	0,13	0,13	0,13	0,12	0,12
Індекс інвестиційної привабливості $(5,16 + 9,69 * RS - 1,17 * AT - 0,08 * FL)$	5,4029	5,5795	5,5444	5,5444	5,4592	5,4709

Розрахований індекс інвестиційної привабливості підприємства на прогностний період має позитивну динаміку росту, що слід оцінити позитивно, а саме у 2022 році він підвищиться до рівня 5,4709, що перевищує показник 2021 року (5,4592).

Загалом слід відзначити сталість показника, без різких змін в сторону збільшення та зменшення.

Встановимо наявність взаємозв'язку між зазначеними прогнозованими показниками моделі Дюпона (рис. 3.8).

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N
Рік	Індекс інвестиційної привабливості	Рентабельність продажу (Return on Sales)	Оборотність активів (Asset Turnover)	Фінансовий важіль (Financial Leverage)	Рентабельність власного капіталу (Return on Equity)								
2017	5,4029	0,16	1,03	1,28	0,21								
2018	5,5795	0,14	0,71	1,33	0,13								
2019	5,5444	0,14	0,74	1,33	0,13								
2020	5,5444	0,14	0,74	1,33	0,13								
2021	5,4592	0,13	0,73	1,33	0,12								
2022	5,4709	0,13	0,72	1,33	0,12								
	Столбец 1	Столбец 2	Столбец 3	Столбец 4	Столбец 5								
Столбец 1	1												
Столбец 2	-0,340560356	1											
Столбец 3	-0,71745728	0,899298188	1										
Столбец 4	0,715445301	-0,894427191	-0,9955563	1									
Столбец 5	-0,613590865	0,948683298	0,98834767	-0,98994949	1								

Корреляция

Входные данные

Входной интервал:

\$B\$2:\$F\$7

Группирование:

☒ по столбцам

☐ по строкам

☐ Метки в первой строке

Параметры вывода

☐ Выходной интервал:

☒ Новый рабочий дист:

☐ Новая рабочая книга

OK

Отмена

Справка

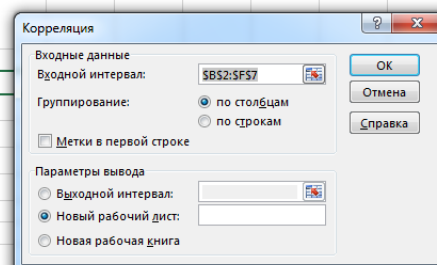


Рис. 3.8. Наявність взаємозв'язку між показниками прогностної моделі Дюпона

З кореляційної матриці видно, що між парами досліджуваних показників існують стохастичні зв'язки. Існує дуже сильний взаємозв'язок між рентабельністю власного капіталу та рентабельністю продажу ($r=0,9486$); між рентабельністю власного капіталу та оборотністю активів ($r=0,9883$); між рентабельністю продажу та оборотністю активів ($r=0,8992$).

Таким чином, прогностні показники діяльності підприємства відповідають фактичним, що свідчить про стійкість фінансової моделі. Отже, суттєвий вплив на інвестиційну привабливість підприємств чинить рентабельність продажів, що підтверджує попередньо висунута в другій частині гіпотеза.

Відповідно до прогностної моделі суттєвий вплив на інвестиційну привабливість підприємств чинять рентабельність продажів, рентабельність власного капіталу та оборотність активів.

Збільшення оборотності активів і фінансовий важіль в умовах, які склалися в фармацевтичній галузі України негативно впливають на показники інвестиційної привабливості через постійну тенденцію до зростання тривалості ділових циклів та пріоритет використання підприємствами власних коштів для фінансування розширення діяльності, реалізації інвестиційних та інноваційних проектів.

Тому сталість моделі та відсутність тенденції до погіршення свідчить про високу інвестиційну привабливість підприємства для інвесторів.

ВИСНОВКИ

На основі дослідження, проведеного у дипломній роботі, слід зробити наступні висновки.

Під інвестиційною привабливістю підприємства варто розуміти сукупність усіх внутрішніх та зовнішніх чинників його розвитку, кількісний вимір яких є прийнятним і задовольняє потреби потенційного інвестора.

Інвестиційна привабливість підприємства як об'єкта інвестування є важливим показником, під яким слід розуміти його інтегральну характеристику з погляду наявного фінансового стану, можливостей розвитку техніко-економічного та організаційного рівня виробництва, соціальної безпеки та інформаційної забезпеченості тощо.

Інвестиційну привабливість слід визначати як комплекс різноманітних факторів, перелік і вага яких може змінюватись в залежності від: цілей інвесторів; виробничо-технічних особливостей підприємства, у яке інвестуються кошти; економічного розвитку підприємства у минулому, на теперішній час, а також очікуваного у майбутньому економічного розвитку.

Для визначення інвестиційної привабливості підприємства у практиці використовується методика визначення стану підприємства за даними бухгалтерської фінансової звітності. Інформаційною базою для оцінювання інвестиційної привабливості підприємства є дані: балансу, звіту про фінансові результати, звіту про рух грошових коштів, звіту про власний капітал, дані статистичної звітності та оперативні дані.

Оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, що є сполучною ланкою між етапом аналізу та етапом прийняття рішень про вкладення коштів, являє собою інтегральну характеристику окремих підприємств як об'єктів перспективного інвестування з позиції сталості розвитку, ефективності використання активів, їх ліквідності та цілої низки інших показників.

Повноцінна оцінка інвестиційної привабливості підприємства повинна включати у собі всі складові цього поняття, а саме, абсолютні й порівняльні методи визначення привабливості підприємства як об'єкта інвестування.

Дослідження методів визначення привабливості підприємства показало, що на сьогодні вчені пропонують велике різноманіття методик визначення інвестиційної привабливості підприємства. Всі розроблені у вітчизняній та світовій практиці методики оцінки інвестиційної привабливості щодо джерела вихідної інформації можна умовно поділити на три великі групи: методики, що ґрунтуються на різноманітних оцінках експертів; методики, що ґрунтуються на статистичній інформації; комбіновані методики, що ґрунтуються на експертно-статистичних розрахунках.

ПрАТ «Дарниця» забезпечує близько 7-9% фармацевтичної продукції вітчизняного виробництва, кожна сьома одиниця продукції, представлена у вітчизняній аптечній мережі, виготовлена на цьому підприємстві. Чисельність зайнятих у виробничих, торговельних та інших підрозділах підприємства складає майже 5% від чисельності усіх зайнятих у фармацевтичній промисловості в Україні.

Аналіз фінансового стану підприємства показав, що показники фінансової стійкості підприємства постійно зростають. Це є результатом описаної вище консервативної політики власників підприємств щодо управління власним капіталом – прагнення мінімізувати обсягах залучених до обороту позикових коштів.

Підприємство має також високий рівень ділової активності. Негативний вплив на рівень ділової активності спричиняє зростання періоду погашення дебіторської заборгованості, що фактично означає надання підприємством кредитів споживачам.

Оцінювання інвестиційної привабливості підприємства дало змогу зробити наступні висновки. Було здійснено розрахунок інтегрального коефіцієнта інвестиційної привабливості для групи підприємств. Зведені результати розрахунків дозволяють стверджувати, що фармацевтична компанія

«Дарниця» вигідно вирізняється з числа інших підприємств за рівнем інвестиційної привабливості.

Це пояснюється тим, що підприємство має значно вищий рівень представленості на ринку, щорічно генерує продукцію, затребувану споживачами на внутрішньому і зовнішньому ринку, має відому торговельну марку, тощо.

В основу іншого підходу оцінювання інвестиційної активності покладено трифакторну модель Дюпона. Оцінка показників регресійної статистики свідчить про високий рівень достовірності отриманої моделі. Використання цієї моделі дозволяє стверджувати, що найбільший позитивний вплив на інвестиційну привабливість підприємств спричиняє рентабельність продажів, що підтверджує попередньо висунутої гіпотези. Збільшення оборотності активів і фінансовий важіль в умовах, які склалися в фармацевтичній галузі України негативно впливають на показники інвестиційної привабливості через постійну тенденцію до зростання тривалості ділових циклів та пріоритет використання підприємствами власних коштів для фінансування розширення діяльності, реалізації інвестиційних та інноваційних проектів.

Основним напрямком забезпечення інвестиційної привабливості підприємства Фармацевтичної компанії «Дарниця» стала реалізація двох проектів виготовлення нового виду продукції – антисептика та реалізація системи електронного документообігу EasyDoc.

Було розроблено заходи щодо планування оперативних дій в разі настання різних ризиків за проектами.

Загальна вартість обслуговування EasyDoc щомісяця становитиме 100 тис. грн (3 906 дол). Отже, вартість розробки системи документообігу EasyDoc на 400 користувачів становить 8,0 млн грн. Інвестиційні витрати по проекту виготовлення антисептиків становлять 500 тис. грн.

Було проведено економічне обґрунтування проектів забезпечення інвестиційної привабливості. Оскільки інвестиційні витрати підприємства у порівнянні із його показниками діяльності, зокрема із чистим прибутком,

досить низькі, то інвестиційний проект привабливий для впровадження. NPV становить 1596701 тис. грн, індекс дохідності вищий за 100%, а період окупності менше 1 року при запланованому періоді реалізації 15 місяців.

Було здійснено розрахунок показників рентабельності продажу, оборотності активів, фінансового важеля та рентабельності власного капіталу за моделлю Дюпона, представленої в другому розділі.

Таким чином, прогностні показники діяльності підприємства відповідають фактичним, що свідчить про стійкість фінансової моделі. Отже, суттєвий вплив на інвестиційну привабливість підприємств чинить рентабельність продажів, що підтверджує попередньо висунута в другій частині гіпотеза.

Збільшення оборотності активів і фінансовий важіль в умовах, які склалися в фармацевтичній галузі України негативно впливають на показники інвестиційної привабливості через постійну тенденцію до зростання тривалості ділових циклів та пріоритет використання підприємствами власних коштів для фінансування розширення діяльності, реалізації інвестиційних та інноваційних проектів.

Тому сталість моделі та відсутність тенденції до погіршення свідчить про високу інвестиційну привабливість підприємства для інвесторів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991. № 1560-XII. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1560-12> (дата звернення: 20.03.2020).
2. Аналіз ринку фармацевтики України. 2019 рік. *Консалтингова компанія «Pro-Consulting»*. URL: <https://pro-consulting.ua/ua/issledovanie-rynka/analiz-rynka-farmaceutiki-2019> (дата звернення: 20.03.2020)
3. Балдинюк А. Г. Побудова та реалізація інвестиційних стратегій розвитку підприємства. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 12. С. 30–34.
4. Берзон Н. И., Газман В. Д., Теплова Т. В. Финансовый менеджмент. Изд. 6-е, стереотип. М. : Academia, 2010. 336 с.
5. Білик В. В. Інвестиційний клімат та його оцінка для розробки інвестиційної стратегія підприємства. Україна-ЄС. *Сучасні технології, економіка та право = Ukrain-EU. Modern tehnology, business and law* : зб. міжнар. наук. праць (30.03-02.04 2015 р., Кошице, Словаччина). Ч.1. Чернігів : ЧНТУ, 2015. С. 59–60.
6. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : учебный курс. Изд. 2–е, перераб. и доп. К. : Эльга; Ника Центр, 2009. 620 с.
7. Близнюк А. О., Шершенюк О. М. Інвестиційна діяльність в період економічної кризи. *Економіка. Фінанси. Право*. 2016. № 11. С. 4–6.
8. Борщ Л. М. Інвестування: теорія і практика : навч. посібник. К. : Знання, 2010. 470 с.
9. Бочаров В. В. Инвестиционное бюджетирование : учебное пособие для магистров по специальности «Финансы и кредит». СПб. : Изд-во СПбГЭУ, 2013. 87 с.
10. Боярко І. М., Грищенко Л. Л. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. К. : Центр учбової літератури, 2011. 400 с.
11. Бродюк І. В. Стратегічний аналіз інвестиційного розвитку підприємства. *Економіка та держава*. 2015. № 4. С. 131–133.

12. Бюджетування як інструмент забезпечення життєдіяльності підприємства : монографія / за ред. А. В. Череп. Запоріжжя : Запорізький національний університет, 2011. 220 с.

13. Валинурова Л. С., Казакова О. Б. Инвестирование. М. : Волтерс Кливвер, 2010. 448 с.

14. Василенко В. О., Шматько В. Г. Інноваційний менеджмент : навч. посіб. для студ. вищих навч. закл. К. : ЦУЛ, 2009. 439 с.

15. Вахович І. М., Денисюк Г. Л. Концептуальні засади інвестиційного забезпечення інноваційного розвитку регіону. *Актуальні проблеми економіки*. 2011. №1. С. 138–145.

16. Войнаренко М. П., Спіфанова Ю. І. Управління інвестиційною діяльністю промислових підприємств : монографія. Вінниця : ВНТУ, 2011. 188 с.

17. Волошин О. Ф., Мащенко С. О. Моделі та методи прийняття рішень : навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. 2-ге вид., перероб. та допов. К. : Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2010. 336 с.

18. Ворсовський О. А. Вплив ринку цінних паперів на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств в Україні. *Економіка та держава*. 2015. № 12. С. 54–58.

19. Гайдучкий А. П. Оцінка інвестиційної привабливості економіки. URL: http://eip.org.ua/docs/EP_04_4_119_uk.pdf (дата звернення: 23.04.2020)

20. Галиця І. О., Шевченко М. М., Никифоров Ф. Є. Державне регулювання інвестиційно-інноваційної діяльності: ефектометричний інструментарій : монографія. К. : Кондор, 2013. 294 с.

21. Гончаров В., Горова О. Розвиток інвестиційної діяльності промислового підприємства. URL: http://archive.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/knp/171/knp171_120-122.pdf (дата звернення: 20.03.2020).

22. Гриньова В. М., Коюда В. О., Лепейко Т. І. Інвестування : навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. 2-ге вид., допрац. і доп. Х. : ВД «ІНЖЕК», 2010. 404 с.

23. Гришова І. Ю., Стоянова-Коваль С. С. Аналітичне забезпечення економічного розвитку підприємств з позицій інвестиційної привабливості. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2015. № 2 (2). С. 195–203.

24. Денисенко М., Голубєва Т., Колос І. Інформаційне забезпечення інноваційно-інвестиційної діяльності підприємства. URL: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/natural/vnulp/menegment/2009_647/08.pdf (дата звернення: 13.04.2020).

25. Джеджула В. В., Єпіфанова І. Ю. Перспективи використання сучасних форм фінансового забезпечення інноваційної діяльності вітчизняних підприємств : колективна монографія / під ред. Л. М. Савчук. *Управління інноваційною, інвестиційною та економічною діяльністю інтегрованих об'єднань та підприємств*. Дніпропетровськ : Пороги, 2016. С. 178–184.

26. Дідух С. М. Сценарії формування та реалізації інвестиційного потенціалу підприємств з виробництва продуктів харчування та напоїв. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 23. С. 39–44.

27. Ендовицкий Д. А., Бабушкин В. А., Батурина Н. А. Анализ инвестиционной привлекательности организации : науч. издание. М. : КНОРУС, 2017. 374 с.

28. Жигірь А. А. Розвиток інвестиційної діяльності підприємницьких структур. *Економіка та держава*. 2015. № 10. С. 53–57.

29. Замлинський В. А. Європейська орієнтація інвестиційної політики підприємств харчової промисловості України. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2015. № 2 (2). С. 101–107.

30. Інвестиційна привабливість галузей народного господарства України. *Закарпатська обласна державна адміністрація* : офіційний веб-сайт. URL: <http://www.carpathia.gov.ua/ua/publication/content/1965.htm> (дата звернення: 07.04.2020).

31. Індекс інвестиційної привабливості. URL: <http://www.eba.com.ua/uk/component/k2/item/7?Itemid=13> (дата звернення: 07.04.2020).

32. Кабальок А. І., Григорців М. В. Управління інвестиційною діяльністю підприємств. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2016. № 6. С. 40–42.

33. Керанчук Т. Л., Басюк Т. П. Управління інвестиційними проектами підприємства на основі ціннісно-орієнтованих підходів. *Актуальні проблеми економіки*. 2016. № 9 . С. 137–143.

34. Кірейцев Г. Г. Фінанси підприємств : навчальний посібник. Київ : ЦУЛ, 2013. 268 с.

35. Ковальчук С. В., Гвоздецька І. В. Комплексний підхід до оцінювання інвестиційної привабливості машинобудування : монографія. Хмельницький : ХНУ, 2011. 214 с.

36. Козаченко Г. В. Управління інвестиціями на підприємстві / Г. В. Козаченко, О. М. Антіпов, О. М. Ляшенко, Г. І. Дібніс. К. : Лібра, 2004. 368 с.

37. Корпоративна звітність. Фармацевтична компанія «Дарниця» : офіційний веб-сайт. URL: <https://www.darnitsa.ua/reports> (дата звернення: 07.04.2020).

38. Крайнік О. М. Розробка інвестиційного проекту на підприємстві. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 8. С.12–15.

39. Крилов Д. В. Економічна доцільність формування цілей інвестиційного проекту промислових підприємств. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2015. № 6. С. 102–105.

40. Крилов Д. В. Методи управління інвестиційними проектами як складові організаційно-економічного механізму їх реалізації на промислових підприємствах. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2015. № 7. С. 34–37.

41. Крилов Д. В. Особливості застосування алгоритму формування організаційно-економічного механізму реалізації інвестиційного проекту на промисловому підприємстві. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 20. С. 5–9.

42. Лейфура М. В. Інноваційно-інвестиційний розвиток підприємництва в умовах тінізації економіки. *Економіка. Фінанси. Право*. 2015. № 4. С. 10–14.

43. Лендел О. М. Теоретико-методичні аспекти здійснення інвестиційної діяльності в сучасних економічних умовах. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 18. С. 83–87.

44. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. К. : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.

45. Максимчук М. В., Тихонова С. И. Инвестиционная привлекательность фармацевтического предприятия как фактор повышения конкурентоспособности. *Вестник экономики, права и социологии*. 2019. № 1. С. 21–25.

46. Мамонтова А. О. Підвищення прибутку підприємства комплексним методом. *Вісник Національного технічного університету «Харківський політехнічний інститут»*. 2009. № 6. С. 9–14.

47. Мельник О. Г., Адамів М. Є. Гармонізація інформаційного та методичного забезпечення діагностики інвестиційної привабливості бізнес-структур в умовах європейської інтеграції. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 21. С. 5–11.

48. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій : затверджена наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій № 22 від 23 лютого 1998 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0214-98> (дата звернення: 15.04.2020).

49. Михайлов М. Г. Теоретичні засади інноваційно-інвестиційного підходу до розвитку матеріально-технічної бази підприємств. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 23. С. 38–42.

50. Наконечна О. С. Формування та реалізація інноваційно-інвестиційної стратегії стійкого розвитку підприємства. *Економіка та держава*. 2015. № 4. С. 48–51.

51. Нижник В. М. Інноваційне управління промисловими підприємствами в системі ефективного використання конкурентного потенціалу : монографія. Хмельницький : ХНУ, 2014. 547 с.

52. Обсяг реалізованої продукції (товарів, послуг) суб'єктів господарювання за видами економічної діяльності у 2010-2018 роках. *Державна служба статистики України*: офіційний веб-сайт. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 14.04.2020).

53. Оцінювання людського капіталу як домінанти зростання доданої вартості підприємства: монографія / Н. Ю. Брюховецька, Л. В. Іваненко; НАН України, Ін-т економіки пром-сті. Київ, 2020. 204 с.

54. Поддєрьогін А. М., Марченко Н. А. Фінансове забезпечення відтворення основних засобів промислових підприємств: монографія. Чернігів: ПАТ «ПВК«Десна», 2013. 288 с.

55. Полінчук К. І. Інституалізація ключових елементів інвестиційної політики в законодавстві України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 23. С. 160–164.

56. Полозова Т. В. Методичне забезпечення оцінювання можливості інноваційно-інвестиційного розвитку підприємства. *Актуальні проблеми економіки*. 2016. № 4. С. 440–450.

57. Польшаков В. І., Ткаленко Н. В. Інвестиційний менеджмент: навч. посібник. К.: Кондор, 2009. 172 с.

58. Рентабельність операційної діяльності підприємств за видами промислової діяльності у 2014-2018 рр. *Державна служба статистики України*: офіційний веб-сайт. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 15.04.2020).

59. Семенов А. Г. Моделювання інвестиційної діяльності підприємств. *Держава та регіони. Серія Економіка та підприємництво*. 2016. № 6. С. 89–95.

60. Семчук Ж. В., Скриньковський Р. М. Система діагностики інвестиційної діяльності підприємства: теоретичні засади та методичні положення. *Агросвіт*. 2015. № 8. С.12–17.

61. Сибирка Л. А., Корічак А. М. Управління інвестиційною діяльністю українських підприємств в умовах глобальної економічної турбулентності. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія :*

Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2016. Вип. 7(3). С. 82–85.

62. Ситник О. В. Економічна сутність інвестиційної привабливості підприємства та її характеристики. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 23. С. 127–130.

63. Ситник О. В. Інтегральна оцінка інвестиційної привабливості підприємств машинобудування в місті Києві та Київській області. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 4. С. 75–77.

64. Ситник О. В. Основні завдання, функції та система принципів управління інвестиційною привабливістю підприємства. *Економіка та держава*. 2016. № 1. С. 90–92.

65. Ситник О. В. Теоретико-методичне забезпечення оцінки інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 1. С. 61–63.

66. Слободян Н. Г., Хабенко О. В. Напрями оцінки рівня інвестиційної привабливості підприємств України. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2016. №5. С. 35–39.

67. Стоянова-Коваль С. С. Стратегічне прогнозування розвитку інвестиційної діяльності підприємств харчової галузі. *Вісник Київського інституту бізнесу та технологій*. 2015. № 3. С. 79–85.

68. Терещенко О. О., Бабяк Н. Д. Фінансовий контролінг : навч. посіб. К. : КНЕУ, 2013. 408 с.

69. Толюпа Н. В. Збалансована система показників як ефективний інструмент управління. *Економіка та держава*. 2015. №4. С. 65–66.

70. Фармацевтична компанія «Дарниця» : офіційний веб-сайт. URL: <https://www.darnitsa.ua/> (дата звернення: 15.04.2020).

71. Фінанси підприємств : навч. посібник / за ред. проф. Л. О. Коваленко. Ніжин : ФОП Лук'яненко В. В. ТПК «Орхідея», 2016. 394 с.

72. Хорішко К. С. Реалізація стратегічних імперативів в управлінні розвитком інвестиційної привабливості підприємств. *Економіка та держава*. 2015. №11. С. 44–46.

73. Хорішко К. С. Удосконалення управлінського інструментарію в напрямі підвищення процесів ефективного формування інвестиційної привабливості господарських структур. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 21. С. 17–20.

74. Хорішко К. С. Фінансово-економічні перетворення системи управління розвитком інвестиційної привабливості підприємств. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 4. С. 22–24.

75. Чорна Л. О., Сокольська В. В., Осипенко Г. В. Фінансові ризики інвестицій на підприємствах. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 23. С. 27–29.

76. Шабатура Т. Формування інвестиційного потенціалу підприємства в контексті вирішення економічних конфліктів. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2016. № 1 (5). С. 235–241.

77. Шевченко Н. Г., Лупан І. В. Моделювання з використанням панельних даних. *Наукові записки. Серія: Математичні науки*. URL: <https://phm.cuspu.edu.ua/ojs/index.php/NZ-MN/article/viewFile/712/695> (дата звернення: 16.04.2020).

78. Шкарлет С. М., Ільчук В. П. Інноваційний розвиток підприємства : навч. посіб. Чернівці : ЧНТУ, 2015. 307 с.

79. Щерба А. О. Інвестиційна активність промислових підприємств України. *Стратегія і механізми регулювання промислового розвитку* : зб. наук. пр. К. : ІЕП НАНУ, 2015. С. 233–243.

80. Яркіна Н. М. Управління підприємством як економічна категорія (теоретичні аспекти). *Держава та регіони. Серія : Економіка та підприємництво*. 2014. № 1 (76). С. 130–136.

81. Ястремська О. М. Стратегія підприємства: адаптація організацій до впливу світових суспільно-економічних процесів : монографія. К. : КНЕУ, 2013. 454 с.

82. EasyDoc. URL: <http://www.csadocuments.com/en/sectors/health-care/> (дата звернення: 22.03.2020).

83. Fortune Global 500. URL: <http://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune500/> (дата звернення: 22.03.2020).

84. Hsu W. H., A. Mamun, L. C. Rose. Lead bank quality and adverse rating announcements. *Studies in Economics and Finance*. 2010. № 4. Vol. 27. P. 340–357.

85. International trade in medicinal and pharmaceutical products. *Eurostat. Statistics Explained*. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=International_trade_in_medicinal_and_pharmaceutical_products&oldid=457953#Increasing_share_in_total_trade (дата звернення: 07.04.2020).

86. Johnson G., Whittington R., Scholes K., Exploring strategy. Prentice Hall, London. 2011. 562 p.

87. Lücke W. (Experience) Curves within Investment Planning, in. : ZP, Bd. 1, 1990. P. 233–243.

88. Промышленный смеситель для производства антисептиков (индустриал сервис). *GlobeCore* : офіційний веб-сайт. URL: <https://globecore.ru/promyshlennyj-smesitel-dlya-proizvodstva-antiseptikov/> (дата звернення: 20.05.2020).

89. Укрспирту дозволили виробляти сировину для антисептиків. *НВ* : офіційний веб-сайт. URL: <https://nv.ua/ukr/biz/markets/borotba-z-koronavirusom-ukrspirtu-dozvolili-viroblyati-sirovinu-dlya-antiseptikiv-novini-ukrajini-50078945.html> (дата звернення: 20.05.2020).

90. Чому в Україні не вистачає антисептиків. *112.ua* : офіційний веб-сайт. URL: <https://ua.112.ua/mnenie/chomu-v-ukraini-ne-vystachaie-antyseptykiv-531953.html> (дата звернення: 20.05.2020).

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1

**Основні техніко-економічні показники діяльності ПрАТ «Фармацевтична
фірма «Дарниця» у 2014-2018 рр.***

Найменування показника	Один. вим.	Роки				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	2	3	4	5	6	7
1. Надходження коштів (чистий рух) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	тис. грн	1273985	1663307	2191436	2557002	2787858
2. Чистий дохід від реалізації продукції	тис. грн	1200072	1711495	2130758	2529678	3002135
3. Середньооблікова кількість штатних працівників	осіб	851	813	869	970	1010
4. Середньорічна вартість основних виробничих фондів	тис. грн	459344	622807,5	577161	563782,5	586435,5
5. Фонд оплати праці штатних працівників	тис. грн	124760	144575	269212	280735	376918
6. Собівартість реалізованої продукції	тис. грн	386119	681754	966771	1171352	1412326
7. Валовий прибуток (збиток)	тис. грн	813953	1029741	1153987	1358326	1589809
8. Інші операційні доходи	тис. грн	151783	236736	21509	14663	27201
9. Адміністративні витрати	тис. грн	59151	140282	169962	213208	282890
10. Витрати на збут	тис. грн	106344	226433	368621	517341	632722
11. Повні витрати на виробництво і реалізацію продукції (п.6+п.9+п.10)	тис. грн	551614	1048469	1505354	1901901	2327938
12. Фінансовий результат від операційної діяльності, прибуток (збиток)	тис. грн	345480	444965	337293	326601	538454
13. Чистий прибуток (збиток)	тис. грн	295955	383686	341117	342111	469638
14. Продуктивність праці (п.1./п.3)	тис. грн	1497,04	2045,89	2521,79	2636,08	2760,26
15. Середньорічна заробітна плата штатного працівника (п.5/п.3)	тис. грн	146,60	177,83	309,80	289,42	373,19
16. Фондоозброєність (п.4/п.3)	тис. грн	539,77	766,06	664,17	581,22	580,63
17. Рентабельність операційної діяльності (п.13/п.1)	%	23,23	23,07	15,57	13,38	16,85

Продовження табл. А.1

Найменування показника	Один. вим.	Відхилення абсолютне, +/-				
		2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2018/2014
1	2	8	9	10	11	12
1. Надходження коштів (чистий рух) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	тис. грн	389322	528129	365566	230856	1513873
2. Чистий дохід від реалізації продукції	тис. грн	511423	419263	398920	472457	1802063
3. Середньооблікова кількість штатних працівників	осіб	-38	56	101	40	159
4. Середньорічна вартість основних виробничих фондів	тис. грн	163463,5	-45646,5	-13378,5	22653	127091,5
5. Фонд оплати праці штатних працівників	тис. грн	19815	124637	11523	96183	252158
6. Собівартість реалізованої продукції	тис. грн	295635	285017	204581	240974	1026207
7. Валовий прибуток (збиток)	тис. грн	215788	124246	204339	231483	775856
8. Інші операційні доходи	тис. грн	84953	-215227	-6846	12538	-124582
9. Адміністративні витрати	тис. грн	81131	29680	43246	69682	223739
10. Витрати на збут	тис. грн	120089	142188	148720	115381	526378
11. Повні витрати на виробництво і реалізацію продукції (п.6+п.9+п.10)	тис. грн	496855	456885	396547	426037	1776324
12. Фінансовий результат від операційної діяльності, прибуток (збиток)	тис. грн	99485	-107672	-10692	211853	192974
13. Чистий прибуток (збиток)	тис. грн	87731	-42569	994	127527	173683
14. Продуктивність праці (п.1./п.3)	тис. грн	548,84	475,90	114,29	124,17	1263,21
15. Середньорічна заробітна плата штатного працівника (п.5/п.3)	тис. грн	31,23	131,97	-20,38	83,77	226,58
16. Фондоозброєність (п.4/п.3)	тис. грн	226,29	-101,89	-82,95	-0,59	40,86
17. Рентабельність операційної діяльності (п.13/п.1)	%	22,53	-7,50	-2,19	3,47	-6,38

Продовження табл. А.1

Найменування показника	Один. вим.	Темп росту, %				
		2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2018/2014
1	2	13	14	15	16	17
1. Надходження коштів (чистий рух) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	тис. грн	130,6	131,8	116,7	109,0	218,8
2. Чистий дохід від реалізації продукції	тис. грн	142,6	124,5	118,7	118,7	250,2
3. Середньооблікова кількість штатних працівників	осіб	95,5	106,9	111,6	104,1	118,7
4. Середньорічна вартість основних виробничих фондів	тис. грн	135,6	92,7	97,7	104,0	127,7
5. Фонд оплати праці штатних працівників	тис. грн	115,9	186,2	104,3	134,3	302,1
6. Собівартість реалізованої продукції	тис. грн	176,6	141,8	121,2	120,6	365,8
7. Валовий прибуток (збиток)	тис. грн	126,5	112,1	117,7	117,0	195,3
8. Інші операційні доходи	тис. грн	156,0	9,1	68,2	185,5	17,9
9. Адміністративні витрати	тис. грн	237,2	121,2	125,4	132,7	478,3
10. Витрати на збут	тис. грн	212,9	162,8	140,3	122,3	595,0
11. Повні витрати на виробництво і реалізацію продукції (п.6+п.9+п.10)	тис. грн	190,1	143,6	126,3	122,4	422,0
12. Фінансовий результат від операційної діяльності, прибуток (збиток)	тис. грн	128,8	75,8	96,8	164,9	155,9
13. Чистий прибуток (збиток)	тис. грн	129,6	88,9	100,3	137,3	158,7
14. Продуктивність праці (п.1./п.3)	тис. грн	136,7	123,3	104,5	104,7	184,4
15. Середньорічна заробітна плата штатного працівника (п.5/п.3)	тис. грн	121,3	174,2	93,4	128,9	254,6
16. Фондоозброєність (п.4/п.3)	тис. грн	141,9	86,7	87,5	99,9	107,6
17. Рентабельність операційної діяльності (п.13/п.1)	%	99,3	67,5	86,0	125,9	72,5

Додаток Б

Таблиця Б.1

Аналітичний баланс ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» за 2014 р.

Назва статті	Абсолютні величини		Питома вага, %		Зміни			
	на початок звітної періоду	на кінець звітної періоду	на початок звітної періоду	на кінець звітної періоду	в абсолютних величинах (3 - 2)	у питомій вазі (5 - 4)	у процентах на початок періоду (6 : 2 * 100)	у процентах до зміни підсумку балансу (6 : 66 * 100)
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Активи								
Необоротні активи	528 591,00	535 180,00	41,44	32,98	+6 589,00	-8,46	+1,25	+1,90
Оборотні активи	746 044,00	1 084 385,00	58,49	66,81	+338 341,00	+8,33	+45,35	+97,40
- запаси	207 076,00	356 252,00	16,23	21,95	+149 176,00	+5,72	+72,04	+42,94
- дебіторська заборгованість	328 203,00	385 972,00	25,73	23,78	+57 769,00	-1,95	+17,60	+16,63
- грошові кошти	210 759,00	340 680,00	16,52	20,99	+129 921,00	+4,47	+61,64	+37,40
- інші оборотні активи	6,00	1 481,00	0,00	0,09	+1 475,00	+0,09	+24 583,33	+0,42
Інші активи	959,00	3 419,00	0,08	0,21	+2 460,00	+0,14	+256,52	+0,71
Баланс	1 275 594,00	1 622 984,00	100,00	100,00	+347 390,00	0,00	+27,23	+100,00
Пасиви								
Власний капітал	896 986,00	1 192 937,00	70,33	73,50	+295 951,00	+3,17	+32,99	+85,14
Поточні зобов'язання	378 408,00	430 047,00	29,67	26,50	+51 639,00	-3,17	+13,65	+14,86
- кредиторська заборгованість	361 267,00	425 593,00	28,33	26,22	+64 326,00	-2,10	+17,81	+18,51
- інші поточні зобов'язання	17 141,00	4 454,00	1,34	0,27	-12 687,00	-1,07	-74,02	-3,65
Баланс	1 275 394,00	1 622 984,00	100,00	100,00	+347 590,00	0,00	+27,25	+100,00

Джерело: складено автором за даними підприємства [37]

Таблиця Б.2

Аналітичний баланс ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» за 2015р.

Назва статті	Абсолютні величини		Питома вага, %		Зміни			
	на початок звітного періоду	на кінець звітного періоду	на початок звітного періоду	на кінець звітного періоду	в абсолютних величинах (3 - 2)	у питомій вазі (5 - 4)	у процентах на початок періоду (6 : 2 * 100)	у процентах до зміни підсумку балансу (6 : 6б * 100)
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Активи								
Необоротні активи	535 180,00	849 627,00	32,98	37,62	+314 447,00	+4,65	+58,76	+49,50
Оборотні активи	1 084 385,00	1 408 576,00	66,81	62,38	+324 191,00	-4,44	+29,90	+51,04
- запаси	356 252,00	535 007,00	21,95	23,69	+178 755,00	+1,74	+50,18	+28,14
- дебіторська заборгованість	385 972,00	555 715,00	23,78	24,61	+169 743,00	+0,83	+43,98	+26,72
- грошові кошти	340 680,00	317 807,00	20,99	14,07	-22 873,00	-6,92	-6,71	-3,60
- інші оборотні активи	1 481,00	47,00	0,09	0,00	-1 434,00	-0,09	-96,83	-0,23
Інші активи	3 419,00	0,00	0,21	0,00	-3 419,00	-0,21	-100,00	-0,54
Баланс	1 622 984,00	2 258 203,00	100,00	100,00	+635 219,00	0,00	+39,14	+100,00
Пасиви								
Власний капітал	1 192 937,00	1 705 068,00	73,50	75,51	+512 131,00	+2,00	+42,93	+80,62
Довгострокові зобов'язання та забезпечення	0,00	6 873,00	0,00	0,30	+6 873,00	+0,30	0,00	+1,08
Поточні зобов'язання	430 047,00	546 262,00	26,50	24,19	+116 215,00	-2,31	+27,02	+18,30
- кредиторська заборгованість	425 593,00	522 398,00	26,22	23,13	+96 805,00	-3,09	+22,75	+15,24
- інші поточні зобов'язання	4 454,00	23 864,00	0,27	1,06	+19 410,00	+0,78	+435,79	+3,06
Інші пасиви	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Баланс	1 622 984,00	2 258 203,00	100,00	100,00	+635 219,00	0,00	+39,14	+100,00

Джерело: складено автором за даними підприємства [37]

Таблиця Б.3

Аналітичний баланс ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» за 2016р.

Назва статті	Абсолютні величини		Питома вага, %		Зміни			
	на початок звітного періоду	на кінець звітного періоду	на початок звітного періоду	на кінець звітного періоду	в абсолютних величинах (3 - 2)	у питомій вазі (5 - 4)	у процентах на початок періоду (6 : 2 * 100)	у процентах до зміни підсумку балансу (6 : 6б * 100)
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Активи								
Необоротні активи	849 627,00	918 853,00	37,62	33,60	+69 226,00	-4,03	+8,15	+14,52
Оборотні активи	1 408 576,00	1 815 952,00	62,38	66,40	+407 376,00	+4,03	+28,92	+85,48
- запаси	535 007,00	589 804,00	23,69	21,57	+54 797,00	-2,13	+10,24	+11,50
- дебіторська заборгованість	555 715,00	687 243,00	24,61	25,13	+131 528,00	+0,52	+23,67	+27,60
- грошові кошти	317 807,00	537 629,00	14,07	19,66	+219 822,00	+5,59	+69,17	+46,12
- інші оборотні активи	47,00	1 276,00	0,00	0,05	+1 229,00	+0,04	+2 614,89	+0,26
Баланс	2 258 203,00	2 734 805,00	100,00	100,00	+476 602,00	0,00	+21,11	+100,00
Пасиви								
Власний капітал	1 705 068,00	2 096 678,00	75,51	76,67	+391 610,00	+1,16	+22,97	+82,17
Довгострокові зобов'язання та забезпечення	6 873,00	8 291,00	0,30	0,30	+1 418,00	0,00	+20,63	+0,30
Поточні зобов'язання	546 262,00	629 836,00	24,19	23,03	+83 574,00	-1,16	+15,30	+17,54
- кредиторська заборгованість	522 398,00	599 983,00	23,13	21,94	+77 585,00	-1,19	+14,85	+16,28
- інші поточні зобов'язання	23 864,00	29 853,00	1,06	1,09	+5 989,00	+0,03	+25,10	+1,26
Баланс	2 258 203,00	2 734 805,00	100,00	100,00	+476 602,00	0,00	+21,11	+100,00

Джерело: складено автором за даними підприємства [37]

Таблиця Б.4

Аналітичний баланс ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» за 2017 р.

Назва статті	Абсолютні величини		Питома вага, %		Зміни			
	на початок звітного періоду	на кінець звітного періоду	на початок звітного періоду	на кінець звітного періоду	в абсолютних величинах (3 - 2)	у питомій вазі (5 - 4)	у процентах на початок періоду (6 : 2 * 100)	у процентах до зміни підсумку балансу (6 : 6б * 100)
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Активи								
Необоротні активи	918 853,00	941 740,00	33,60	30,57	+22 887,00	-3,03	+2,49	+6,61
Оборотні активи	1 815 952,00	2 139 163,00	66,40	69,43	+323 211,00	+3,03	+17,80	+93,39
- запаси	589 804,00	538 043,00	21,57	17,46	-51 761,00	-4,10	-8,78	-14,96
- дебіторська заборгованість	687 243,00	801 183,00	25,13	26,00	+113 940,00	+0,88	+16,58	+32,92
- грошові кошти	537 629,00	797 623,00	19,66	25,89	+259 994,00	+6,23	+48,36	+75,12
- інші оборотні активи	1 276,00	2 314,00	0,05	0,08	+1 038,00	+0,03	+81,35	+0,30
Баланс	2 734 805,00	3 080 903,00	100,00	100,00	+346 098,00	0,00	+12,66	+100,00
Пасиви								
Власний капітал	2 096 678,00	2 438 380,00	76,67	79,14	+341 702,00	+2,48	+16,30	+98,73
Довгострокові зобов'язання та забезпечення	8 291,00	310 157,00	0,30	10,07	+301 866,00	+9,76	+3 640,89	+87,22
Поточні зобов'язання	629 836,00	332 366,00	23,03	10,79	-297 470,00	-12,24	-47,23	-85,95
- кредиторська заборгованість	599 983,00	260 991,00	21,94	8,47	-338 992,00	-13,47	-56,50	-97,95
- інші поточні зобов'язання	29 853,00	71 375,00	1,09	2,32	+41 522,00	+1,23	+139,09	+12,00
Баланс	2 734 805,00	3 080 903,00	100,00	100,00	+346 098,00	0,00	+12,66	+100,00

Джерело: складено автором за даними підприємства [37]

Таблиця Б.5

Аналітичний баланс ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» за 2018 р.

Назва статті	Абсолютні величини		Питома вага, %		Зміни			
	на початок звітного періоду	на кінець звітного періоду	на початок звітного періоду	на кінець звітного періоду	в абсолютних величинах (3 - 2)	у питомій вазі (5 - 4)	у процентах на початок періоду (6 : 2 * 100)	у процентах до зміни підсумку балансу (6 : 66 * 100)
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Активи								
Необоротні активи	941 740,00	2 025 441,00	30,57	49,62	+1 083 701,00	+19,05	+115,07	+108,27
Оборотні активи	2 139 163,00	2 056 390,00	69,43	50,38	-82 773,00	-19,05	-3,87	-8,27
- запаси	538 043,00	532 345,00	17,46	13,04	-5 698,00	-4,42	-1,06	-0,57
- дебіторська заборгованість	801 183,00	1 199 785,00	26,00	29,39	+398 602,00	+3,39	+49,75	+39,82
- грошові кошти	797 623,00	323 946,00	25,89	7,94	-473 677,00	-17,95	-59,39	-47,32
- інші оборотні активи	2 314,00	314,00	0,08	0,01	-2 000,00	-0,07	-86,43	-0,20
Баланс	3 080 903,00	4 081 831,00	100,00	100,00	+1 000 928,00	0,00	+32,49	+100,00
Пасиви								
Власний капітал	2 438 380,00	2 937 400,00	79,14	71,96	+499 020,00	-7,18	+20,47	+49,86
Довгострокові зобов'язання та забезпечення	310 157,00	879 704,00	10,07	21,55	+569 547,00	+11,48	+183,63	+56,90
Поточні зобов'язання	332 366,00	264 727,00	10,79	6,49	-67 639,00	-4,30	-20,35	-6,76
- кредиторська заборгованість	260 991,00	166 391,00	8,47	4,08	-94 600,00	-4,39	-36,25	-9,45
- інші поточні зобов'язання	71 375,00	98 336,00	2,32	2,41	+26 961,00	+0,09	+37,77	+2,69
Баланс	3 080 903,00	4 081 831,00	100,00	100,00	+1 000 928,00	0,00	+32,49	+100,00

Джерело: складено автором за даними підприємства [37]

Додаток В

Таблиця В.1

Аналітичний звіт про фінансові результати ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» за 2014 р.

Назва статті	Абсолютні величини		Питома вага, %		Зміни			
	за попередній період	за звітний період	за попередній період	за звітний період	в абсолютних величинах (3 - 2)	у питомій вазі (5 - 4)	у процентах до попереднього періоду (6 : 2 * 100)	у процентах до зміни загальної величини (6 : 6р * 100)
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Доходи								
Виручка	1 200 072,00	1 169 746,00	87,53	94,34	-30 326,00	+6,81	-2,53	+23,12
Інші операційні доходи	151 783,00	25 535,00	11,07	2,06	-126 248,00	-9,01	-83,18	+96,24
Фінансові доходи	14 744,00	14 517,00	1,08	1,17	-227,00	+0,10	-1,54	+0,17
Інші доходи	4 485,00	30 101,00	0,33	2,43	+25 616,00	+2,10	+571,15	-19,53
Разом	1 371 084,00	1 239 899,00	100,00	100,00	-131 185,00	0,00	-9,57	+100,00
Витрати								
Непрямі податки	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Собівартість продукції	386 119,00	462 271,00	35,91	44,46	+76 152,00	+8,55	+19,72	-214,68
Операційні витрати	620 256,00	499 550,00	57,69	48,05	-120 706,00	-9,64	-19,46	+340,28
Фінансові витрати	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Інші витрати	8,00	30 083,00	0,00	2,89	+30 075,00	+2,89	+375 937,50	-84,78
Податок на прибуток	68 746,00	47 752,00	6,39	4,59	-20 994,00	-1,80	-30,54	+59,18
Разом	1 075 129,00	1 039 656,00	100,00	100,00	-35 473,00	0,00	-3,30	+100,00
Елементи операційних витрат								
Матеріальні затрати	350 967,00	324 169,00	31,93	33,87	-26 798,00	+1,94	-7,64	+18,87
Витрати на оплату праці	91 891,00	87 468,00	8,36	9,14	-4 423,00	+0,78	-4,81	+3,11
Відрахування на соціальні заходи	32 869,00	31 925,00	2,99	3,34	-944,00	+0,35	-2,87	+0,66
Амортизація	62 621,00	59 055,00	5,70	6,17	-3 566,00	+0,47	-5,69	+2,51
Інші операційні витрати	560 701,00	454 400,00	51,02	47,48	-106 301,00	-3,54	-18,96	+74,84
Разом	1 099 049,00	957 017,00	100,00	100,00	-142 032,00	0,00	-12,92	+100,00

Таблиця В.2

Аналітичний звіт про фінансові результати ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» за 2015 р.

Назва статті	Абсолютні величини	Питома вага, %			Зміни			
	за попередній період	за звітний період	за попередній період	за звітний період	в абсолютних величинах (3 - 2)	у питомій вазі (5 - 4)	у процентах до попереднього періоду (6 : 2 * 100)	у процентах до зміни загальної величини (6 : 6р * 100)
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Доходи								
Виручка	1 169 746,00	2 130 758,00	94,34	94,64	+961 012,00	+0,30	+82,16	+95,00
Інші операційні доходи	25 535,00	21 509,00	2,06	0,96	-4 026,00	-1,10	-15,77	-0,40
Фінансові доходи	14 517,00	90 898,00	1,17	4,04	+76 381,00	+2,87	+526,15	+7,55
Інші доходи	30 101,00	8 296,00	2,43	0,37	-21 805,00	-2,06	-72,44	-2,16
Разом	1 239 899,00	2 251 461,00	100,00	100,00	+1 011 562,00	0,00	+81,58	+100,00
Витрати								
Непрямі податки	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Собівартість продукції	462 271,00	976 771,00	44,46	51,13	+514 500,00	+6,67	+111,30	+59,09
Операційні витрати	499 550,00	838 203,00	48,05	43,88	+338 653,00	-4,17	+67,79	+38,89
Фінансові витрати	0,00	24 013,00	0,00	1,26	+24 013,00	+1,26	0,00	+2,76
Інші витрати	30 083,00	206,00	2,89	0,01	-29 877,00	-2,88	-99,32	-3,43
Податок на прибуток	47 752,00	71 151,00	4,59	3,72	+23 399,00	-0,87	+49,00	+2,69
Разом	1 039 656,00	1 910 344,00	100,00	100,00	+870 688,00	0,00	+83,75	+100,00
Елементи операційних витрат								
Матеріальні затрати	324 169,00	946 532,00	33,87	49,28	+622 363,00	+15,41	+191,99	+64,58
Витрати на оплату праці	87 468,00	161 375,00	9,14	8,40	+73 907,00	-0,74	+84,50	+7,67
Відрахування на соціальні заходи	31 925,00	31 146,00	3,34	1,62	-779,00	-1,71	-2,44	-0,08
Амортизація	59 055,00	93 741,00	6,17	4,88	+34 686,00	-1,29	+58,74	+3,60
Інші операційні витрати	454 400,00	687 976,00	47,48	35,82	+233 576,00	-11,66	+51,40	+24,24
Разом	957 017,00	1 920 770,00	100,00	100,00	+963 753,00	0,00	+100,70	+100,00

Таблиця В.3

Аналітичний звіт про фінансові результати ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» за 2016 р.

Назва статті	Абсолютні величини		Питома вага, %		Зміни			
	за попередній період	за звітний період	за попередній період	за звітний період	в абсолютних величинах (3 - 2)	у питомій вазі (5 - 4)	у процентах до попереднього періоду (6 : 2 * 100)	у процентах до зміни загальної величини (6 : 6р * 100)
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Доходи								
Виручка	2 130 758,00	1 711 495,00	94,64	86,31	-419 263,00	-8,33	-19,68	+156,13
Інші операційні доходи	21 509,00	236 736,00	0,96	11,94	+215 227,00	+10,98	+1 000,64	-80,15
Фінансові доходи	90 898,00	22 517,00	4,04	1,14	-68 381,00	-2,90	-75,23	+25,47
Інші доходи	8 296,00	12 184,00	0,37	0,61	+3 888,00	+0,25	+46,87	-1,45
Разом	2 251 461,00	1 982 932,00	100,00	100,00	-268 529,00	0,00	-11,93	+100,00
Витрати								
Непрямі податки	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Собівартість продукції	976 771,00	681 754,00	51,13	42,63	-295 017,00	-8,50	-30,20	+94,83
Операційні витрати	838 203,00	821 512,00	43,88	51,37	-16 691,00	+7,49	-1,99	+5,37
Фінансові витрати	24 013,00	12,00	1,26	0,00	-24 001,00	-1,26	-99,95	+7,71
Інші витрати	206,00	476,00	0,01	0,03	+270,00	+0,02	+131,07	-0,09
Податок на прибуток	71 151,00	95 492,00	3,72	5,97	+24 341,00	+2,25	+34,21	-7,82
Разом	1 910 344,00	1 599 246,00	100,00	100,00	-311 098,00	0,00	-16,28	+100,00
Елементи операційних витрат								
Матеріальні затрати	946 532,00	594 182,00	49,28	38,75	-352 350,00	-10,53	-37,23	+90,98
Витрати на оплату праці	161 375,00	107 837,00	8,40	7,03	-53 538,00	-1,37	-33,18	+13,82
Відрахування на соціальні заходи	31 146,00	36 738,00	1,62	2,40	+5 592,00	+0,77	+17,95	-1,44
Амортизація	93 741,00	82 650,00	4,88	5,39	-11 091,00	+0,51	-11,83	+2,86
Інші операційні витрати	687 976,00	712 066,00	35,82	46,43	+24 090,00	+10,62	+3,50	-6,22
Разом	1 920 770,00	1 533 473,00	100,00	100,00	-387 297,00	0,00	-20,16	+100,00

Таблиця В.4

Аналітичний звіт про фінансові результати ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» за 2017 р.

Назва статті	Абсолютні величини		Питома вага, %		Зміни			
	за попередній період	за звітний період	за попередній період	за звітний період	в абсолютних величинах (3 - 2)	у питомій вазі (5 - 4)	у процентах до попереднього періоду (6 : 2 * 100)	у процентах до зміни загальної величини (6 : 6р * 100)
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Доходи								
Виручка	1 711 495,00	3 002 135,00	86,31	95,82	+1 290 640,00	+9,51	+75,41	+112,22
Інші операційні доходи	236 736,00	27 201,00	11,94	0,87	-209 535,00	-11,07	-88,51	-18,22
Фінансові доходи	22 517,00	65 404,00	1,14	2,09	+42 887,00	+0,95	+190,46	+3,73
Інші доходи	12 184,00	38 341,00	0,61	1,22	+26 157,00	+0,61	+214,68	+2,27
Разом	1 982 932,00	3 133 081,00	100,00	100,00	+1 150 149,00	0,00	+58,00	+100,00
Непрямі податки	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Собівартість продукції	681 754,00	1 412 326,00	42,63	53,03	+730 572,00	+10,40	+107,16	+68,65
Операційні витрати	821 512,00	1 078 556,00	51,37	40,49	+257 044,00	-10,87	+31,29	+24,15
Фінансові витрати	12,00	67 988,00	0,00	2,55	+67 976,00	+2,55	+566 466,67	+6,39
Інші витрати	476,00	0,00	0,03	0,00	-476,00	-0,03	-100,00	-0,04
Податок на прибуток	95 492,00	104 573,00	5,97	3,93	+9 081,00	-2,04	+9,51	+0,85
Разом	1 599 246,00	2 663 443,00	100,00	100,00	+1 064 197,00	0,00	+66,54	+100,00
Елементи операційних витрат								
Матеріальні затрати	594 182,00	1 253 479,00	38,75	50,71	+659 297,00	+11,96	+110,96	+70,24
Витрати на оплату праці	107 837,00	318 109,00	7,03	12,87	+210 272,00	+5,84	+194,99	+22,40
Відрахування на соціальні заходи	36 738,00	58 809,00	2,40	2,38	+22 071,00	-0,02	+60,08	+2,35
Амортизація	82 650,00	101 899,00	5,39	4,12	+19 249,00	-1,27	+23,29	+2,05
Інші операційні витрати	712 066,00	739 772,00	46,43	29,93	+27 706,00	-16,51	+3,89	+2,95
Разом	1 533 473,00	2 472 068,00	100,00	100,00	+938 595,00	0,00	+61,21	+100,00

Таблиця В.5

Аналітичний звіт про фінансові результати ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» за 2018 р.

Назва статті	Абсолютні величини		Питома вага, %		Зміни			
	за попередній період	за звітний період	за попередній період	за звітний період	в абсолютних величинах (3 - 2)	у питомій вазі (5 - 4)	у процентах до попереднього періоду (6 : 2 * 100)	у процентах до зміни загальної величини (6 : 6р * 100)
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Доходи								
Виручка	3 002 135,00	2 529 678,00	95,82	95,51	-472 457,00	-0,31	-15,74	+97,54
Інші операційні доходи	27 201,00	14 663,00	0,87	0,55	-12 538,00	-0,31	-46,09	+2,59
Фінансові доходи	65 404,00	50 010,00	2,09	1,89	-15 394,00	-0,20	-23,54	+3,18
Інші доходи	38 341,00	54 337,00	1,22	2,05	+15 996,00	+0,83	+41,72	-3,30
Разом	3 133 081,00	2 648 688,00	100,00	100,00	-484 393,00	0,00	-15,46	+100,00
Витрати								
Собівартість продукції	1 412 326,00	1 171 352,00	53,03	50,78	-240 974,00	-2,24	-17,06	+67,53
Операційні витрати	1 078 556,00	1 046 388,00	40,49	45,37	-32 168,00	+4,87	-2,98	+9,01
Фінансові витрати	67 988,00	7 916,00	2,55	0,34	-60 072,00	-2,21	-88,36	+16,83
Податок на прибуток	104 573,00	80 849,00	3,93	3,51	-23 724,00	-0,42	-22,69	+6,65
Разом	2 663 443,00	2 306 577,00	100,00	100,00	-356 866,00	0,00	-13,40	+100,00
Елементи операційних витрат								
Матеріальні затрати	1 253 479,00	1 083 329,00	50,71	48,36	-170 150,00	-2,34	-13,57	+73,29
Витрати на оплату праці	318 109,00	235 700,00	12,87	10,52	-82 409,00	-2,35	-25,91	+35,50
Відрахування на соціальні заходи	58 809,00	45 035,00	2,38	2,01	-13 774,00	-0,37	-23,42	+5,93
Амортизація	101 899,00	91 280,00	4,12	4,08	-10 619,00	-0,05	-10,42	+4,57
Інші операційні витрати	739 772,00	784 574,00	29,93	35,03	+44 802,00	+5,10	+6,06	-19,30
Разом	2 472 068,00	2 239 918,00	100,00	100,00	-232 150,00	0,00	-9,39	+100,00

Додаток Г
Таблиця Г.1

**Розрахунок індексу інвестиційної привабливості деяких досліджуваних підприємств
ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ»**

Назва показника	2014	2015	2016	2017	2018
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,057	0,079	0,048	0,193	0,039
Коефіцієнт проміжної ліквідності	0,967	0,838	1,124	1,568	1,035
Коефіцієнт загальної ліквідності (покриття)	1,718	1,732	2,512	2,883	2,097
Власний оборотний капітал	146471,000	207396,000	313764,000	427354,000	359312,000
Оборотність дебіторської заборгованості	4,659	6,070	5,823	5,064	4,834
Оборотність кредиторської заборгованості	2,754	2,651	2,870	3,703	2,881
Період погашення дебіторської заборгованості, днів	78,341	60,132	62,686	72,073	75,513
Період погашення кредиторської заборгованості, днів	132,539	137,672	127,180	98,573	126,706
Оборотність постійних активів	0,983	1,217	1,276	1,422	1,427
Оборотність активів	0,685	0,796	0,799	0,850	0,848
Оборотність товарно-матеріальних запасів	2,704	2,814	2,311	2,564	2,472
Період обороту товарно-матеріальних запасів, днів	135,006	129,700	157,950	142,383	147,634
Тривалість операційного циклу, днів	213,347	189,832	220,636	214,456	223,147
Тривалість фінансового циклу, днів	80,808	52,160	93,456	115,883	96,441
Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії)	0,773	0,742	0,816	0,847	0,811
Коефіцієнт фінансової залежності	1,293	1,347	1,225	1,181	1,232
Коефіцієнт заборгованості	0,227	0,258	0,184	0,149	0,183
Рентабельність активів	4,473	4,693	8,159	7,145	5,244
Рентабельність продажу	9,487	8,195	13,337	10,453	8,301
Рентабельність чистих активів	5,404	5,869	9,965	8,392	6,300
Рентабельність оборотних активів	21,402	18,875	28,515	22,113	17,373
Фондовіддача	98,402	121,856	127,677	145,137	162,982
Продуктивність праці	173775,245	116795,298	127292,941	144587,209	161145,695
Індекс інвестиційної привабливості	4,76	4,78	4,83	4,82	4,79

Таблиця Г.2

ПАТ «Фармак»

Назва показника	2014	2015	2016	2017	2018
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,135	0,177	0,035	0,039	0,087
Коефіцієнт проміжної ліквідності	0,965	0,868	0,783	1,094	1,324
Коефіцієнт загальної ліквідності (покриття)	1,603	1,561	1,445	1,949	2,293
Власний оборотний капітал	432648	578925	537126	1063943	1532243
Оборотність дебіторської заборгованості	4,659	5,47	5,71	5,36	4,79
Оборотність кредиторської заборгованості	2,754	1,678	1,847	2,052	2,431
Період погашення дебіторської заборгованості, днів	78,341	66,743	63,891	68,132	76,147
Період погашення кредиторської заборгованості, днів	132,539	217,472	197,586	177,874	150,169
Оборотність постійних активів	0,983	2,092	2,112	2,171	2,14
Оборотність активів	0,685	1,158	1,195	1,231	1,172
Оборотність товарно-матеріальних запасів	2,704	2,503	2,729	2,715	2,66
Період обороту товарно-матеріальних запасів, днів	135,006	145,805	133,734	134,415	137,232
Тривалість операційного циклу, днів	213,347	212,548	197,625	202,547	213,379
Тривалість фінансового циклу, днів	8,808	4,924	0,039	24,673	63,21
Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії)	0,637	0,619	0,652	0,745	0,758
Коефіцієнт фінансової залежності	1,570	1,617	1,534	1,341	1,319
Коефіцієнт заборгованості	0,262	0,299	0,282	0,234	0,196
Відношення довгострокових кредитів до капіталізації					
Відношення довгострокових кредитів до власного капіталу					
Відношення заборгованості до власного капіталу	0,412	0,484	0,433	0,314	0,259
Рентабельність продажу	23,857	21,645	25,512	22,254	21,451
Рентабельність чистих активів	17	16,737	18,379	26,449	24,681
Рентабельність оборотних активів	57	56,109	70,177	63,263	55,539
Фондовіддача	234	209,206	211,162	217,139	213,986
Продуктивність праці	158976	163904,4	200640,061	232460,158	253039,234
Індекс інвестиційної привабливості	4,70	4,87	4,84	4,85	4,83

Вихідні дані для побудови регресійної моделі

Індекс інвестиційної привабливості	Рентабельність продажу (Return on Sales)	Оборотність активів (Asset Turnover)	Фінансовий важіль (Financial Leverage)	Рентабельність власного капіталу (Return on Equity)
7,576473	0,171185	0,807117	1,386931	0,191627
5,71948	0,160092	1,097993	1,339262	0,235415
7,756272	0,224182	0,685557	1,313346	0,201847
5,427148	0,156435	1,032423	1,282389	0,207114
5,502931	0,135239	0,706344	1,332408	0,127279
4,755888	0,065337	1,369073	0,634348	0,056743
4,784253	0,05893	0,827557	1,271983	0,062032
4,831504	0,010233	0,799094	1,281194	0,010476
4,818592	0,084023	0,850341	1,20195	0,085878
4,78917	0,061812	0,848439	1,208263	0,063366
4,701133	0,096436	1,453593	1,616655	0,22662
4,867606	0,113307	1,157734	1,595775	0,209332
4,835714	0,146634	1,315087	1,547903	0,298493
4,851982	0,159727	1,23107	1,425829	0,280368
4,825962	0,165825	1,171567	1,3288	0,258152
4,755888	0,047759	1,718965	2,867616	0,235421
4,784253	0,166416	0,991077	2,491391	0,410907
4,831504	0,172048	0,968586	1,982556	0,33038
4,818592	0,120484	0,841546	1,786331	0,181121
4,78917	0,106168	0,746613	1,711699	0,13568
1,430662	0,020589	2,572787	1,914555	0,101418
2,875975	0,039481	1,34239	1,46108	0,077436
3,193335	0,045044	1,175448	1,330608	0,070451
3,829512	0,045874	1,116162	1,366165	0,069952
4,188506	0,023368	1,083559	1,416452	0,035865
5,179754	0,10124	1,198765	4,029374	0,489015
5,225792	0,13608	0,62586	4,064737	0,346182
5,308927	0,140946	0,660928	4,043396	0,376664
5,441393	0,18343	0,649311	3,917275	0,466561
5,966558	0,245888	0,511542	3,131005	0,393825
1,429735	0,00312	3,5772	5,87251	0,065547
1,664987	-0,00577	2,485298	6,98416	-0,1002
1,900669	0,037445	2,463116	4,534017	0,418179
2,001566	0,043921	2,291628	3,191252	0,321203
2,497894	0,092823	2,3291	2,841542	0,614325

Регресійна статистика

Модель Дюпона.xlsx - Excel (Сбой активации продукта)

ФАЙЛ ГЛАВНАЯ ВСТАВКА РАЗМЕТКА СТРАНИЦЫ ФОРМУЛЫ ДАННЫЕ РЕЦЕНЗИРОВАНИЕ ВИД

Буфер обмена Шрифт Выравнивание Число Условное форматирование Форматировать как таблицу Стили Вставить Удалить Формат Сортировка Найти и выделить Редактирование

D16 : t-статистика

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q
1	ВЫВОД ИТОГОВ																
2																	
3	Регрессионная статистика																
4	Множественный R	0,897437167															
5	R-квадрат	0,805393468															
6	Нормированный R	0,786560578															
7	Стандартная ошибка	0,700800865															
8	Наблюдения	35															
9																	
10	Дисперсионный анализ																
11		df	SS	MS	F	значимость F											
12	Регрессия	3	63,0088629	21,0029543	42,76526122	3,94E-11											
13	Остаток	31	15,22477742	0,491121852													
14	Итого	34	78,23364032														
15																	
16		Коэффициенты	Стандартная ошибка	t-статистика	P-значение	Нижние 95%	Верхние 95%	Нижние 95,0%	Верхние 95,0%								
17	Y-пересечение	5,163222891	0,475331453	10,86236322	4,28693E-12	4,193778	6,132668	4,193778	6,132668								
18	Переменная X 1	9,691878164	2,345912018	4,131390303	0,000253208	4,907359	14,4764	4,907359	14,4764								
19	Переменная X 2	-1,176952762	0,253377404	-4,64505809	5,92527E-05	-1,69372	-0,66019	-1,69372	-0,66019								
20	Переменная X 3	-0,081737084	0,098238955	-0,832023142	0,411759621	-0,2821	0,118623	-0,2821	0,118623								
21																	

Готово

Лист5 транспонированные регрессия0,78 Лист1 Лист6 Виола Дарница Борщогои ...

10:00 20.03.2020