

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра фінансів

Кваліфікаційна робота

на тему: **«ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ
ПІДПРИЄМСТВА»**

Спеціальності:

072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Гавриленко Марія Сергіївна

Керівник: Сидорович М.Я.

кандидат економічних наук, доцент

Рецензент: Мельничук В. Г.

(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена

з оцінкою «_____»

Секретар ЕК: Донкоглова Н.А.

«___» _____ 2025 р.

Київ – 2025

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ТА ПРАКТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ФОРМУВАННЯ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ КОМПАНІЙ ...	6
1.1 Сутність поняття «інвестиційна привабливість компанії».....	6
1.2 Фактори формування та ключові показники оцінки інвестиційної привабливості компанії	9
1.3 Основні підходи до оцінювання інвестиційної привабливості компанії	15
Висновки до розділу 1	22
РОЗДІЛ 2 ПРАКТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНЮВАННЯ Й ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ КОМПАНІЙ.....	23
2.1. Інвестиційний клімат на ринку України в умовах воєнного стану	23
2.2. Організаційно - економічна характеристика ТОВ «ПУМА Україна».....	31
2.3 Оцінка фінансового стану підприємства	36
Висновки до розділу 2	54
РОЗДІЛ 3 АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ТОВ «ПУМА УКРАЇНА» ТА НАПРЯМИ ЇЇ ПІДВИЩЕННЯ НА МІЖНАРОДНОМУ РИНКУ .	56
3.1 Оцінка інвестиційної привабливості ТОВ «ПУМА Україна».....	56
3.2 Оцінка впливу макроекономічного середовища на інвестиційну привабливість компанії.....	62
3.3 Напрями підвищення інвестиційної привабливості ТОВ «ПУМА Україна»	73
Висновки до розділу 3	79
ВИСНОВКИ.....	80
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	83
ДОДАТКИ.....	93

ВСТУП

У сучасних умовах глобальних викликів та активного впровадження технологій питання розвитку та залучення інвестицій набуває особливої актуальності як на рівні держави, так і окремих підприємств. Для України активізація інвестиційної діяльності є ключовим чинником економічного відновлення, особливо в післявоєнний період, коли постане потреба у відбудові зруйнованих об'єктів, відновленні роботи постраждалого бізнесу і підвищенні конкурентоспроможності на міжнародному ринку.

В той самий час, інвестиційна діяльність є надзвичайно важливою і для окремих компаній, адже без регулярних інвестицій компанія може втратити свою конкурентоздатність; окрім цього інвестиції є запорукою економічного розвитку фірми, особливо в епоху стрімкого розвитку технологій, що й зумовлює потребу інвестицій не лише у виробничу, операційну, а й технологічні та екологічні аспекти діяльності компанії. Відповідно, з метою залучення інвесторів та їхнього капіталу, одним із пріоритетних завдань фірми є підвищення власної інвестиційної привабливості.

Актуальність теми дослідження полягає в тому, що у сучасних фінансово-економічних умовах діяльності підприємств, питання визначення комплексної оцінки інвестиційної привабливості набуває дедалі важливішого значення. Висока інвестиційна привабливість стимулює надходження додаткових фінансових ресурсів, що у результаті допомагають компанії швидше впроваджувати інноваційні ініціативи, зберігати високу конкуренцію та розширювати свою діяльність на нові ринки збуту. Разом з тим, для українського бізнесу питання заохочення інвестицій може бути критично важливим для відновлення пошкодженої інфраструктури та підтримки стабільності операційної діяльності в умовах воєнного стану та післякризового періоду.

Метою дослідження є систематизація існуючих теоретичних та методичних підходів до оцінювання інвестиційної привабливості компанії, а також розробка

практичних рекомендацій для її покращення в умовах нестабільного економічного середовища на прикладі ТОВ «ПУМА Україна».

Відповідно до визначеної мети **основними завданнями є:**

- дослідження теоретичних аспектів поняття «інвестиційної привабливості компанії»;
- аналіз методів та підходів до оцінки «інвестиційної привабливості компанії»;
- визначення основних факторів впливу на показники інвестиційної привабливості;
- вивчення організаційно-економічної характеристики підприємства та проведення фінансового аналізу його стану;
- оцінювання інвестиційної привабливості ТОВ «ПУМА Україна», аналіз факторів впливу на оцінку;
- розробка напрямів підвищення інвестиційної привабливості підприємства з урахуванням макроекономічних ризиків.

Об'єктом дослідження є сутність інвестиційної привабливості компаній та діяльність суб'єкта господарювання у сфері роздрібної торгівлі спортивними товарами — ТОВ «ПУМА Україна».

Предмет дослідження – підходи до оцінювання, а також фактори підвищення інвестиційної привабливості із врахуванням економічних та інноваційних процесів всередині галузі та окремої компанії, що виникають у процесі їх господарської діяльності; вплив на них макроекономічних факторів.

Методи дослідження, що були використані під час роботи: теоретичні та практичні підходи до фінансово-економічного аналізу підприємства, коефіцієнтний та графічний аналіз, аналітична обробка, групування та нормалізація даних, економетричне моделювання (багатофакторна регресія, тестування гіпотез, перевірка залишків).

Інформаційну базу дослідження становили положення законодавчих та нормативно-правових актів України з питань формування та реалізації підприємницької діяльності, фінансового обліку, звітності, а також державної підтримки інвестиційних проєктів. Додатково у дослідження використовувалась

фінансова звітність ТОВ «ПУМА Україна», звіти про управління підприємством, щоквартальні звіти материнської компанії PUMA SE, аналітичні матеріали Європейської Бізнес Асоціації, статистичні дані та аналітичні публікації Національного банку України, наукові праці вітчизняних і зарубіжних авторів з питань оцінки інвестиційної привабливості, фінансової стійкості та економетричного аналізу, а також аналітичні ресурси мережі Інтернет і презентаційні матеріали компанії PUMA SE, що висвітлюють корпоративну стратегію та перспективи розвитку бренду.

Практичне значення одержаних результатів полягає в можливості використання керівництвом ТОВ «ПУМА Україна» сформованих підходів до оцінки інвестиційної привабливості та запропонованих управлінських рішень щодо її підвищення в умовах нестабільностей українського ринку.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у доповненні наявних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємства шляхом поєднання розрахунків традиційних фінансових коефіцієнтів з методиками визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості. У дослідженні проаналізовано вплив не лише внутрішніх фінансових результатів підприємства, а й екологічні ініціативи та зовнішні макроекономічні фактори, що формують інвестиційне середовище як на глобальному рівні, так і на рівні окремих компаній.

Ключові слова: інвестиційна привабливість підприємства, методичні підходи, фінансовий стан, інвестиційний ресурс, інтегральна оцінка, макроекономічні чинники, регресійний аналіз, investment attractiveness of enterprises, methodological approaches, financial position, the investment resource, investment risk, integral assessment of investment attractiveness, macroeconomic factors, regression analysis.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ТА ПРАКТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ФОРМУВАННЯ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ КОМПАНІЙ

1.1 Сутність поняття «інвестиційна привабливість компанії»

У сьогоденних реаліях, особливо під час війни в Україні, гостро постає питання формування сприятливого інвестиційного клімату та залучення, захисту інвестицій не тільки для відбудови країни, але й для розвитку та підтримки роботи місцевих компаній. Підприємства потребують значних додаткових фінансових ресурсів для відновлення виробничих потужностей, нарощування капіталу, а також задля можливості подальшого функціонування у конкурентному середовищі та забезпечення власного стійкого розвитку.

Для того, щоб зацікавити інвестора та отримати від нього фінансування, компанія має відповідати ряду критерій, що комплексно демонструють її поточний стан, потенціал та можливості бізнесу. Зазначені характеристики в результаті формують оцінку показника «інвестиційної привабливості компанії». Ця інформація дозволяє інвестору проаналізувати актуальний фінансовий стан справ підприємства, потенційні ризики майбутньої інвестиції, і до того ж імовірність успіху очікуваних результатів. Детальний аналіз допоможе прийняти обґрунтоване рішення, визначивши конкретні інвестиційні пріоритети та перспективні об'єкти для інвестування коштів.

Впродовж останніх десятиліть питання інвестиційної привабливості компаній активно порушувалося у багатьох наукових працях. Проте, незважаючи на цей факт, й досі тема однозначного визначення сутності зазначеного терміну залишається дискусійною. В різних працях сутність поняття «інвестиційної привабливості» трактується через призму власного бачення - різних сфер, галузей,

специфічних умов на ринку й з урахуванням неідентичних показників, які включають до аналізу.

Наприклад, І.О. Бланк розглядає інвестиційну привабливість компанії, як комплексний показник для кожного окремого підприємства, що охоплює перспективність, ризикованість та ліквідність майбутніх фінансових вкладень, загальний стан й тенденції ринку, рівень розвитку компанії, адаптивність менеджерського складу та рівень процентної ставки. І хоча складників досить багато, можна зауважити, що дане трактування слід використовувати тільки в контексті перспектив фінансових ресурсів. За умови їх обмеження чи відсутності деякі зазначені показники можуть не враховувати потенціал інших об'єктів реальних інвестицій [1].

Зі схожим поглядом виступає і М.М. Мархайчук. У своїх працях він зазначає, що інвестиційна привабливість компанії - це інтегрована оцінка підприємства як об'єкта інвестування, що містить у собі ряд таких чинників: показники фінансового стану підприємства, стадія життєвого циклу підприємства (галузі), прогресивність технологій, інноваційність виробництва, конкурентоспроможність продукції на ринку, матеріальні та трудові ресурси, ризики, що пов'язані з ефективністю інвестицій (інвестиційного проекту), до того ж екологічність виробництва, привабливість акцій підприємства, показники, що відображають процес створення вартості, та інше [2]. Цей список показників значно ширший в порівнянні з баченням Бланка, а отже розкриває поняття більш широко та якісно, з урахуванням додаткових чинників.

Додатково ознайомившись з роботами інших авторів, їхніми визначеннями поняття «інвестиційної привабливості підприємства», можна зробити порівняльний аналіз термінів, а також показників, що беруться до уваги в різних випадках, визначити їх основні спільні риси та фактори формування. Наведені приклади зображені у табл. 1.1.

Таблиця 1.1 Тракткування поняття «інвестиційна привабливість підприємства»

Автор	Визначення «інвестиційна привабливість підприємства»
1	2
Катан Л. І., Хорішко К. С.	Інвестиційна привабливість підприємства — це його здатність до залучення відповідних обсягів та якості інвестиційних ресурсів, здатність до простого та розширеного відтворення з метою забезпечення сталого розвитку виробництва.
Брюховецька Н.Ю.	Інвестиційна привабливість підприємства – це збалансована система інтегральних та комплексних показників доцільності вкладання капіталу інвестором в об’єкт інвестування, яка відображає сукупність об’єктивних та суб’єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування.
Гуткевич С.О.	Інвестиційна привабливість компанії - це інтегральна характеристика умов та чинників з позиції перспективності створення інвестиційного клімату, достатнього рівня розвитку ринкової та соціальної інфраструктури, реальних можливостей отримання інвестиційних ресурсів та реалізації інших факторів.
Гончарук А.Г., Караван С.	Інвестиційна привабливість компанії - це економічна категорія, що демонструє ефективність функціонування, яка характеризується сукупністю кількісних показників та якісних складових, що охоплюють різні аспекти діяльності та визначають можливість максимізації прибутку для інвесторів (порівняно з іншими об'єктами можливого інвестування) за наявності певного рівня ризику.
Пожуєва Т.О	Інвестиційна привабливість підприємства – це сукупність його кількісних і якісних характеристик, які є підставою для ухвалення рішень про доцільність здійснення або залучення інвестицій, їх обсяг, джерела, структуру, термін інвестування.

Джерело: складено автором на основі джерел [3,4,5,6,7,8].

Згідно з наказом агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій про затвердження Методикою інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій досліджуваний термін має таке пояснення: «інвестиційна привабливість підприємства» - рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора стосовно конкретного підприємства, яке може визначатися чи

оцінюватися значеннями відповідних показників, у тому числі інтегральної оцінки [9].

Проаналізувавши зазначену варіативність визначення поняття «інвестиційна привабливість підприємства» можна зробити висновок про основні критерії, які беруться до уваги при аналізі показника. Незважаючи на те, що автори розглядають різні методики та підходи, більшість з них трактують цю характеристику компанії, як сукупний, інтегральний та комплексний показник. Він показує не тільки поточний фінансовий стан підприємства, а й дає змогу оцінити, чи зможе компанія у майбутньому виправдати очікування інвестора та забезпечити прибутковість вкладень в сучасних ринкових умовах. Зважаючи на це, тема дослідження інвестиційної привабливості є важливою як з точки зору теоретичного аналізу, так і з позиції практичного застосування в процесі залучення інвестицій та оцінювання фінансової стійкості підприємств.

1.2 Фактори формування та ключові показники оцінки інвестиційної привабливості компанії

В ході дослідження поняття «інвестиційної привабливості компанії» зрозуміло, що для результативного регулювання та покращення рівня досліджуваної характеристики треба брати до уваги низку численних додаткових факторів, що впливають на формування, погіршення або покращення оцінки показника. Загалом привабливість для інвестора окремого підприємства може бути досить суб'єктивною ознакою, адже часто інвестори керуються власними принципами та цінностями, рівнем толерантності до ризику, особистим досвідом й стратегічними цілями. Проте, незважаючи на суб'єктивність кожного вибору інвестора, на фінальне рішення точно будуть впливати і інші, більш точні та об'єктивні фактори: політичні, виробничо-організаційні, ресурсні та сировинні, технологічно-інноваційні, соціально-культурні, особистісні, інфраструктурні, поведінкові (споживчі) й екологічні чинники [10]. До того ж існує багато різних

версій які з чинників є найважливішими, тому список обраних факторів може бути індивідуальним.

Перед тим як приймати фінальне рішення, інвестора буде цікавити повний список усіх показників, що матимуть вплив на роботу обраної компанії, бо це допомагає проаналізувати всі сфери та зробити максимально вірні рішення в майбутньому. Інвестиційно привабливими факторами є висока рентабельність, ліквідність, технічні показники, перспективність галузі, також гарна репутація, активна благодійна, соціальна та екологічна діяльність. Додатковою перевагою буде розміщення в інвестиційно привабливій зоні, регіоні, країні, хоча в сучасних умовах ці фактори поступово втрачають свою важливість через глобалізаційні процеси та розширення дистанційних можливостей ведення бізнесу.

Також слід зауважити, що на інвестиційну привабливість компанії впливає стадія її життєвого циклу. Вивченням цього питання займається теорія ринку і там виділяють шість циклів: 1) «народження», 2) «дитинство», 3) «юність», 4) «рання зрілість», 5) «остаточна зрілість», 6) «старіння» [11]. Найбільш інвестиційно привабливими стадіями для інвестування є перші чотири, адже на цей період припадає найбільш активний розвиток та масштабування компанії. Починаючи з етапу «остаточної зрілості» відбувається стабілізація темпів зростання, тому інвестування зменшується, а на етапі «старіння» вже стає неперспективним, крім випадків коли компанія змінює свій профіль.

Загалом, розглянувши теорії різних авторів, можна виділити такі фактори формування інвестиційної привабливості фірми та розділити їх на 3 основні групи.

1. Характеристики самої організації або підприємства.
2. Економічний, політичний та соціальний стан в країні, де розташована компанія.
3. Загальний рівень розвитку інвестиційної сфери, стан та тенденції в світі.

Але розглянуте групування є узагальненим, для деталізованого аналізу пропонується розглянути таблицю 1.2.

Таблиця 1.2 Фактори, що впливають на формування інвестиційної привабливості підприємства

Фактори	Внутрішні фактори (мікрорівень)	Зовнішні фактори (мезо- та макрорівень)
1	2	3
Економічні	<ul style="list-style-type: none"> - основні показники фінансово-економічної діяльності підприємства; - легкість та доступність кредитних ресурсів для підприємств; - фінансові ризики; 	<ul style="list-style-type: none"> - загальна характеристика економіки й стабільність національної валюти; - динаміка росту ВВП; - розмір внутрішнього та зовнішнього боргів; - рівень тіньової економіки.
Соціальні	<ul style="list-style-type: none"> - активність профспілок на підприємстві; - соціально-психологічний клімат на підприємстві; - стилі та форми управління на підприємстві. 	<ul style="list-style-type: none"> - рівень соціального розвитку суспільства, соціальних умов та життя населення в країні; - рівень злочинності; - ступінь політичної активності населення в регіоні;
Політичні	<ul style="list-style-type: none"> - підтримка малого та середнього бізнесу в країні (галузі); - ступінь державного втручання в економіку країни; - рівень довіри суспільства до влади. 	<ul style="list-style-type: none"> - внутрішня і зовнішня політична стабільність країни/регіону; - митна політика й участь і світових організаціях; - захист прав вітчизняних та іноземних інвесторів.
Рівень розвитку інвестиційної діяльності	<ul style="list-style-type: none"> - система матеріально-технічного забезпечення інвестицій; - умови комплектування обладнання; - виконання державної програми приватизації; - мотивація дій індивідуальних інвесторів. 	<ul style="list-style-type: none"> - функціонування фондових бірж; - наявність інфраструктури тендерів; - умови реєстрації іноземних інвестицій і спільних підприємств; - наявність вільних економічних зон.

Джерело: складено автором на основі джерела [10].

Економічна ситуація на підприємстві чи в країні, в якій воно знаходиться, слугує основним чинником для оцінки інвестиційної привабливості компанії, бо навряд інвестор вкладе свої кошти в збанкрутілу організацію. Якщо розглядати

зовнішні показники, то це також питання безпеки інвестицій, за ними можна зрозуміти схему розподілу ресурсів загалом на всіх рівнях економіки в регіоні. Інвестиційна непривабливість регіону (несприятливий інвестиційний клімат) буде відштовхувати інвесторів, адже фінансова криза, високий рівень корупції або великі борги є фактами, що ставлять під загрозу навіть інвестиційно привабливі компанії, що просто знаходяться на цій території.

На рівні з цим фактором йде політичний чинник, що тісно пов'язаний з економічним розвитком країни/регіону, бо навіть у багатьох країнах з ринковою економікою, вплив держави залишається вагомим. Державне регулювання може як розвивати бізнес, так і пригнічувати підприємницьку та інвестиційну діяльність в суспільстві загалом. Перед інвестуванням в певну компанію треба обов'язково ознайомитися з законами, правами та політичними тенденціями в країні, де розташований об'єкт.

Попередньо розглянуті фактори мають вагомий вплив на загальний рівень інвестиційної діяльності, адже цей показник є ваговою складовою економічного розвитку і результативності функціонування фінансового ринку, бо держава не може нормально розвиватися без ефективного використання інвестиційного потенціалу національної економіки. Зовнішні інвестиції допомагають вирішити проблему дефіциту фінансових ресурсів у середині компанії або на більш високому рівні – у цілому регіоні, країні.

По-перше, соціальні фактори демонструють культурні особливості регіону, традиції, заборони та правила, вплив певних релігійних течій, що можуть містити в собі важливу інформацію про звички та прихильність людей до обраної компанії [12, ст.12]. По-друге, на основі соціального фактору можна спрогнозувати майбутню політичну та економічну ситуацію в країні чи дослідити кадровий склад підприємства і на основі цієї інформації робити висновки, щодо вкладення чи ні коштів у цей бізнес.

Для ефективнішого аналізу інвестиційної привабливості компанії слід зосередити увагу на окремо визначених показниках, що мають найбільший вплив на стан та перспективи розвитку компанії. У багатьох реальних ситуаціях вибір

інформації для аналізу залежить від того, чим саме займається обране підприємство, де воно знаходиться, загальні характеристики, стан галузі та її особливості, інвестор має розглядати всі деталі. Незважаючи на галузеві відмінності підприємств, серед розглянутих показників є більш загальні та спільні, що беруться до уваги при аналізі майже кожного бізнесу.

Деякі науковці притримуються тієї ідеї, що для оцінки інвестиційної привабливості бізнесу слід враховувати тільки певні економічні та фінансові показники підприємства, але у сучасних реаліях цей список є дещо більшим. Для більш успішного дослідження діяльності компанії слід розглянути такі аспекти: фінансова звітність, успішність управлінських проєктів в команді та загалом корпоративне управління, привабливість продукції чи послуг підприємства на ринку, інноваційна діяльність, соціальна привабливість.

Показники фінансового становища підприємства є найбільш суттєвими для інвесторів, адже бухгалтерська звітність може вказати на фінансові проблеми у компанії, прогалини, можливо навіть порушення. Основні показники:

- ліквідність підприємства - це показник, що вказує на можливість компанії легко та вчасно розраховуватися за короткостроковими зобов'язаннями.
- майновий стан – характеризує частку оборотних і необоротних коштів в майні підприємства [13, ст. 335];
- ділова активність – це показник, що відображає інтенсивність і результативність діяльності підприємства, спрямованої на забезпечення стабільного зростання та реалізацію стратегічних цілей [14, ст. 207];
- фінансова залежність – показує залежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування і чи можливе функціонування без додаткових засобів [13, ст. 335];
- рентабельність – це показник ефективності роботи підприємства, він відображає те, наскільки правильно компанія використовує свої ресурси [15].

Кадри та правильне управління ними також є важливими показниками, адже ефективна робота компанії неможлива без кваліфікованого персоналу та чітких політик [12, ст. 12]. Тож у цій групі слід розглянути такі показники:

- професійні якості управлінського складу та їх команди;
- кваліфікованість робітників;
- заходи для розвитку та навчання персоналу;

Оцінивши привабливість продукції чи послуг підприємства можна зрозуміти актуальність та попит на продукт обраної фірми. Основним показником є конкурентоспроможність продукту на внутрішньому і зовнішньому ринку, що включає в себе якість, надійність, популярність продукту, рівень цін та рівень диверсифікації.

Інноваційна діяльність підприємства може оцінюватися рівнем активності впровадження нових технологій у виробництво, а також кількістю програм інвестування для нововведень в компанії.

Останнім показником є соціальна привабливість підприємства, що охоплює рейтингові показники компанії як серед клієнтів, так і серед працівників, також дотримання компанією цілей сталого розвитку. Деякі інвестори можуть звертати увагу на екологічність та дотримання компанією соціальної відповідальності. Зараз особливо привабливими для окремих інвесторів є ті компанії, які активно впроваджують екологічні стандарти, скорочують викиди шкідливих речовин, а також підтримують соціальні ініціативи та реалізують інноваційні підходи до сталого розвитку. Принципи захисту навколишнього середовища, соціальної сфери та управління (ESG) є невід'ємною частиною функціонування сучасного бізнесу, адже мають вагомий вплив на внутрішні бізнес-процеси компанії та зовнішні відносини з інвесторами, потенційними працівниками та споживачами. Впровадження ESG-стратегій сприяє позитивному іміджу компаній та підвищує цінність бренду. Опитування Glassdoor щодо місії та культури компаній 2019 року показало, що понад 77% опитуваних у чотирьох країнах (США, Великобританія, Франція, Німеччина) розглянуть культуру компанії перед тим, як влаштуватися на роботу, а 79% - місію та мету компанії перед тим, як влаштуватися на роботу [16]. Також дослідження, проведене компанією Nielsen, показало, що 81% споживачів вважають, що компанії повинні сприяти покращенню стану навколишнього середовища, тоді як 73% опитуваних переконані, що компанії повинні вирішувати

актуальні соціальні проблеми [17]. Дотримуючись пріоритетних принципів ESG, компанії можуть краще відповідати споживчим цінностям. Ініціативи сталого розвитку зменшують ризики для інвесторів завдяки покращенню фінансових результатів та підвищенню довіри до їхньої діяльності. Згідно з дослідженням McKinsey, підприємства, що активно впроваджують ESG-стратегії та акцентують увагу на сталому розвитку, набагато менше стикаються з проблемами шахрайства, регуляторних штрафів та дефіцитів ресурсів [18].

Таким чином, можна зробити висновок про те, що факторів існує справді багато, залежно від автора їх виділяють в різній кількості, надаючи перевагу найважливішим, але всі вони впливають на інвестиційну привабливість та її оцінювання більшою або меншою мірою. За цими факторами бажано постійно слідкувати, контролювати та покращувати їх для досягнення найвищої ефективності компанії та покращення свого рівня інвестиційної привабливості.

1.3 Основні підходи до оцінювання інвестиційної привабливості компаній

У сучасних, постійно змінних, умовах питання залучення короткострокових та довгострокових інвестицій може бути одним з вирішальних факторів подальшого існування компанії, адже цей додатковий грошовий капітал сприяє не тільки впровадженню в діяльність підприємства інноваційних технологій, а іноді й може допомогти бізнесу пережити кризові стани та продовжити свою діяльність з новими силами. Як і в попередніх випадках не існує одного спільного підходу до оцінки інвестиційної привабливості для всіх компаній. Економісти виділяють різні підходи, але вони не завжди є універсальними, бо мають як свої плюси, так і мінуси.

Проаналізувавши вітчизняні та світові методики та підходи до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, можемо виділити такі варіанти:

- фінансовий підхід, що базується на аналізі ключових фінансових показників діяльності підприємства;

- комплексний підхід - охоплює як фінансові показники, так і нефінансові параметри, що дозволяють всебічно оцінити ефективність функціонування компанії;
- ринковий підхід – заснований на оцінюванні привабливості цінних паперів підприємства та аналізі даних фондового ринку;
- вартісний підхід, згідно з яким головним критерієм інвестиційної привабливості є приріст ринкової вартості підприємства [19, ст. 370].

Можна зазначити те, що в зазначених підходах майбутній інвестор, його команда будуть розглядати чинники та фактори впливу, на яких ми акцентували уваги у минулому розділі.

Першим найголовнішим та найзрозумілішим методом оцінки інвестиційної привабливості є застосування підходу, що базується на результатах внутрішньої бухгалтерської звітності обраної компанії. Цей показник аналізується для кожного варіанту інвестування і може сигналізувати про важливість дослідження додаткової інформації. Фінансовий-орієнтований підхід є легким для збору та аналізу даних, адже кожний бізнес повинен вести фінансову звітність, з якої розраховуються чи просто розглядаються потрібні показники. Однак, він має і свої мінуси: основним є недостатність тільки оцінки фінансового стану компанії для остаточного вирішення стосовно інвестування, адже не завжди фінансові показники можуть відобразити перспективність галузі у майбутньому; також це той факт, що показники для кожного підприємства будуть різні, тож у порівнянні краще застосовувати коефіцієнти. Отож, для визначення оцінки за фінансовим підходом потрібно проаналізувати такі пункти фінансової звітності: вартість активів та пасивів, власний капітал, виручка від реалізації, операційний прибуток, чистий прибуток, EBITDA, дебіторська заборгованість, співвідношення між валовим прибутком та собівартістю тощо. На основі цієї інформації створюється подальший інструментарій для оцінювання інвестиційної привабливості:

- оцінка стану грошових коштів та інших активів, здійснюється для виявлення причин росту кредиторської і дебіторської заборгованостей, відволікання

коштів в банківський оборот і виявлення резервів вдосконалення розрахункової політики;

- оцінка структури джерел коштів та їх використання (аналіз динаміки, структури та складу власних і позикових коштів на основі коефіцієнта незалежності і за допомогою визначення частки короткострокових кредитів в структурі капіталу підприємства);
- оцінка формування і використання основних засобів (виявлення тенденцій показників ставлення вартості придбаних засобів до загальної вартості основних засобів і до валюти балансу, а також коефіцієнта фондівіддачі);
- оцінка запасів і витрат (дослідження показників виробничих запасів, незавершеного виробництва, готової продукції).

Наступним є комплексний підхід, в сучасних дослідженнях також використовують інтегральний показник інвестиційної привабливості. Можна стверджувати, що ця методика оцінювання компенсує проблему однобічності фінансового підходу тим, що він є скоригованим, розглядає діяльність компанії загалом, включає в оцінку всю інформацію про підприємство з різних сторін, що допомагає зробити аналіз більш точним та правдивим. Інтегральний показник дозволяє об'єднати в одному числовому значенні велику кількість різноманітних чинників, які відрізняються за назвами, одиницями виміру, значущістю та іншими параметрами [20, ст. 132]. Завдяки такій універсальності цей метод широко використовується для оцінки інвестиційної привабливості як в Україні, так і за кордоном. Проте має і мінуси, адже існують випадки, коли досліджувані нефінансові дані не достатньо пов'язані з оцінкою привабливості компанії, що призводить до невірної інтерпретації оцінки інвестиційної привабливості підприємства та додатковим витратам. Крім того, не завжди є можливість дослідити правдивість нефінансових показників.

Усім групам показників оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій, а також показникам, розміщеним у цих групах, присвоюються, залежно від їх вагомості, відповідні числові значення [21]. Як і граничні значення показників, вагомість може коригуватись. Вказана вагомість залежить від часу,

типу підприємства, країни та інших факторів, а тому ця характеристика може змінюватися залежно від різних обставин.

Для визначення інтегрального значення показника інвестиційної привабливості (1.4) розраховується наступна група показників [21]:

$$\bar{B}_{ij} = \frac{B_{ij}\Gamma_i}{100}, \quad (1.1)$$

де \bar{B}_{ij} - значення вагомості j -го показника в i -й групі;

Γ_i - значення групової вагомості.

$$\Delta_{ij} = \frac{P_{ijmax} - P_{ijmin}}{n_{ij}}, \quad (1.2)$$

де Δ_{ij} - частка варіаційного розмаху для j -го показника в i -й групі на прийнятну кількість одиниць (n_{ij}) у множині;

$$R_{ij}^{(t)} = \frac{\Phi_{ij} - P_{ijmin(max)}^t}{\Delta_{ij}}, \quad (1.3)$$

де $R_{ij}^{(t)}$ - ранжоване значення j -го показника з i -ї групи;

Φ_{ij} - фактичне значення показника відповідно до прийнятих множин j -х показників у i -х групах;

$P_{ijmin(max)}^t$ - значення екстремальних показників, які задаються залежно від напряму оптимізації.

$$I = \frac{\sum_{i=1}^{m_i} \sum_{j=1}^{n_j} R_{ij}^{(t)} B_{ij}}{\sum_{i=1}^{m_i} \sum_{j=1}^{n_j} B_{ij}}, \quad (1.4)$$

де I - інтегральне значення показника інвестиційної привабливості;

m - кількість груп;

n - кількість показників.

Ця оцінка починається зі збору потрібних даних, їх підготовки, обмеження, ранжування, встановлення вагомості при розрахунку та розміру варіаційного розмаху. Також в комплексному підході важливо розглядати репутаційні ризики, чинні судові справи, соціальна, екологічна та суспільна значущість компанії [21].

Відносно ринкового підходу, то важливо зазначити, що він може застосовуватися лише до компаній акціонерної форми власності, тобто підприємства, чиї акції не розміщені на ринку цінних паперів, не оцінюються за таким підходом. В обраній методиці розглядаються такі показники як обсяги продажів, вартість та кількість активів та пасивів компанії; проводиться аналіз ринку цінних паперів, а тобто як вартість цінних паперів фірми реагує на загальні події в світі, як змінюються ціни, чи існують повторювані тренди [21]. Для оцінки інвестиційної привабливості за ринковим підходом розраховують такі показники: дохід від вкладення в акції підприємства;

- ринкової доданої вартості на акціонерний капітал;
- відношення ринкової капіталізації до капіталу;
- середньозваженої вартості капіталу.

І останнім є вартісний підхід до оцінювання інвестиційної привабливості компанії, що базується на вартості компанії. Тобто основна мета для інвестора полягає в факті подальшого зростання вартості обраного бізнесу. Для оцінювання вартісним підходом можна використати такі методи:

- метод доданої вартості акціонерного капіталу (SVA);
- методики економічної доданої вартості (EVA);
- метод доданої ринкової вартості (MVA).

Метод доданої вартості акціонерного капіталу (SVA) є дуже важливою та комплексною характеристикою діяльності компанії. Він демонструє якість управління та компетентність працівників, економічну стабільність та майбутні перспективи [22]. Цей параметр яскраво реагує на будь-які позитивні чи негативні зміни на ринку, погіршення платоспроможності та рентабельності. Показник доданої вартості акціонерів (SVA) розраховується за наступною формулою:

$$SVA = NOPAT - CC, \quad (1.5)$$

де *SVA* (*Shareholder Value Added*) - акціонерна додана вартість;

NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) – чистий операційний прибуток, отриманий після сплати податку на прибуток, але до виплати відсотків;

CC (Cost Of Capital) - балансова вартість акціонерного капіталу [22].

Особливо ефективним показником SVA є для інвесторів, які прагнуть отримати швидкий прибуток, завдяки вкладенням в компанії, що виплачують високі дивіденди або показують більші короткострокові прибутки. Але іноді орієнтація на короткострокові результати може призвести до прийняття непродуманих управлінських рішень у довгостроковому горизонті. Також основним недоліком методики доданої вартості акціонерного капіталу є складність її розрахунку для приватних компаній, оскільки визначення вартості капіталу, зокрема витрат на власний капітал, потребує ринкових оцінок, які для таких компаній зазвичай недоступні [22].

Економічна додана вартість (EVA) — це сума, яка залишається у розпорядженні компанії після покриття всіх витрат і забезпечення мінімально необхідного рівня прибутковості. Розроблена та запатентована методика EVA була у 1989 році нью-йоркською консалтинговою компанією Stern Stewart & Co. [23]. Показник є альтернативним або вдосконаленим варіантом економічного прибутку (залишкового доходу), тому що відображає фінансовий результат діяльності підприємства з урахуванням фактичних витрат, а також альтернативної вартості інвестованого капіталу [24, ст. 167]. Методика економічної доданої вартості Стерна-Стюарта використовується для вимірювання вартості, яку компанія створює з інвестованих у неї коштів. Через значну залежність показника EVA від обсягу залученого капіталу, ця методика найкраще підходить для компаній, багатих на активи. Розрахунок EVA здійснюється за формулою:

$$EVA = NOPAT - WACC * IC, \quad (1.6)$$

де EVA (Economic Value Added) – економічна додана вартість;

NOPAT (Net Operating Profit After Tax) – чистий операційний прибуток, отриманий після сплати податку на прибуток, але до виплати відсотків;

WACC (Weighted Average Cost Of Capital) – середньозважена вартість капіталу ;

IC (Invested Capital) – інвестований капітал [24, ст. 168].

Показник EVA є маркером динаміки вартості підприємства. Додатне значення EVA свідчить про збільшення вартості підприємства, від'ємне – про її зменшення. У випадку, коли $EVA=0$ - приріст вартості підприємства відсутній [24, ст. 168]. Перевагою зазначеної методики є те, що вона вимірює ефективність діяльності компанії, виходячи з ідеї, що компанії є прибутковими лише за умови створення доданої вартості та генерування доходу акціонерам. До того ж завдяки аналізу статей балансу під час розрахунків, керівники мають змогу додатково враховувати активи та пасиви компанії під час прийняття бізнес-рішень, що призводить до підвищення ефективності управління.

Метод доданої ринкової вартості (MVA) є одним із найпоширеніших показників оцінки ефективності управління компанією. MVA окремого підприємства є показником його здатності до збільшення акціонерної вартості з плином часу. Зазначений показник визначається як різниця між ринковою капіталізацією компанії (вартістю акцій та зобов'язань, оціненою ринком) і сумою залученого капіталу (власного та позикового):

$$MVA = V - K, \quad (1.7)$$

де MVA — ринкова додана вартість фірми;

V — ринкова вартість фірми, включаючи вартість власного капіталу та боргу фірми;

K — загальна сума капіталу, інвестованого у фірму [22, ст. 1322].

Високе значення MVA сигналізує про ефективне управління та високий рівень операційних можливостей компанії. Тоді як низьке або близьке до нуля значення може вказувати на те, що вартість інвестицій керівництва менша за вартість капіталу, внесеного акціонерами. Тоді як негативне значення MVA означає, що дії та інвестиції керівництва зменшують або навіть знецінюють капітал, внесений акціонерами. Для інвесторів це сигнал про не ефективне управління підприємством та високі ризики такої інвестиції [25].

Отже, розглянувши всі основні підходи до оцінювання інвестиційної привабливості компаній можна зробити висновок, що оскільки саме поняття є комплексним, то й найякісніше в коротко- та середньостроковій перспективі його

характеризує комбінований метод, навіть не дивлячись на наявні недоліки. У випадку довгострокових інвестицій слід придивитися до вартісного підходу.

Висновки до розділу 1

У першому розділі було розглянуто сутність поняття інвестиційної привабливості, її основні складові та чинники формування. На основі аналізу різних підходів і наукових думок визначено, що інвестиційна привабливість є багатокомпонентною характеристикою, яка охоплює такі внутрішні аспекти діяльності підприємства як: фінансова стійкість, ділова активність, інноваційність, якість управління та стадія життєвого циклу, а також зовнішні фактори — загальний стан економіки, політичне середовище, рівень розвитку інвестиційної інфраструктури. Також під час дослідження було виділено ключові фактори як внутрішнього, так і зовнішнього середовища, що найбільше впливають на інвестиційну привабливість, та розглянуто основні практичні індикатори, що використовуються для її оцінювання.

Тому в умовах постійної трансформації ринку, зміни інвестиційних пріоритетів і посилення ролі нефінансових критеріїв, оцінка інвестиційної привабливості підприємств зберігає свою високу актуальність. Сучасна інвестиційна практика свідчить про розширення спектра показників оцінювання, до яких дедалі частіше додаються ESG-критерії, репутаційні та соціальні аспекти, а також ризики зовнішнього середовища. У зв'язку з цим подальші дослідження в цій сфері мають бути спрямовані на адаптацію чинних методик до нових умов, врахування галузевої специфіки та створення більш гнучких, прозорих і практичних інструментів, які дозволять інвесторам ухвалювати зважені рішення навіть за умов нестабільності та невизначеності.

РОЗДІЛ 2

ПРАКТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНЮВАННЯ Й ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ КОМПАНІЙ

2.1. Інвестиційний клімат на ринку України в умовах воєнного стану

Одним з визначних факторів подальшого розвитку країни є її інвестиційна діяльність, а тобто кількість та розмір інвестицій, що спрямовуються до вітчизняних компаній, також той факт наскільки якісно та ефективно ці ресурси використовуються. Позитивні показники та прогнози за ними, приваблюють міжнародних інвесторів, збільшують їх інтерес до вкладень в українську економіку, що в результаті покращить виробничий потенціал та простимулює впровадження нововведень на вітчизняних підприємствах. Тому для України постійний аналіз та пошук методів покращення інвестиційного клімату є можливістю не тільки відновити економіку, але й надалі зміцнювати свої позиції на міжнародному ринку.

Якщо аналізувати українську економіку та інвестиційний клімат на теперішній момент, то одразу слід акцентувати увагу на тому, що з 24 лютого 2022 року в Україні йде повномасштабна війна, спричинена вторгненням російських військових на українські землі. Також у 2014 році Росія анексувала Крим та почала війну на Донбасі, тож фактично війна вже йде 9 років.

Війна є найбільшим негативним фактором, що впливає на настрої та зацікавленість інвесторів. За 3 роки воєнних дій було пошкоджено або знищено близько 13% житлового фонду України, частково або повністю інфраструктура, підприємства, склади та інші будівлі [26]. Блокування портів та кордонів, пошкодження логістичної інфраструктури негативно впливають на економічний розвиток у країні, ускладнюючи експорт та імпорт. Також в листопаді 2022 року почалися масовані атаки на українську енергосистему, що призвело до втрати половини всього споживання електроенергії в країні. За даними Київської школи

економіки станом на листопад 2024 року, прямі збитки промисловості, будівництва та сектору послуг становлять \$14,4 млрд. Ці втрати включають пошкодження або знищення обладнання, виробничих площ та логістичних потужностей [27]. Окрім труднощів, пов'язаних з війною, за результатами опитування останніх років від Європейської Бізнес Асоціації (ЄБА) у ТОП-5 негативних факторів впливу на інвестиційний клімат входять: корупція, слабка судова система, труднощі з логістикою та обмеження валютних операцій [28]. Другий та третій фактори вже протягом довгого часу залишаються системними недоліками для інвесторів в Україні.

Верховенство права виступає однією з ключових умов стабільного функціонування економіки та формування сприятливого інвестиційного середовища. У цьому контексті найбільш проблемними питаннями для України залишаються явища корупції та неефективне функціонування судової системи. Корупція, що проявляється на різних ланках влади та суспільства, ускладнює чесну конкуренцію та створює додаткову невизначеність з боку інвесторів. Згідно з даними Індексу сприйняття корупції (CPI), у 2024 році зазначений індекс для України становив 35 балів, що на 1 бал менше, ніж у 2023 році (табл. 2.1). Слід зазначити, що індекс оцінюється у діапазоні від 0 до 100, де вищий бал свідчить про більший рівень економічної свободи та сприятливіші умови для бізнесу [31]. Незважаючи на загальну позитивну динаміку показника протягом останнього десятиліття, що була зумовлена зобов'язаннями перед іноземними партнерами та процесом євроінтеграції, зниження індексу CPI свідчить про уповільнення антикорупційних реформ та наявність економічних викликів.

Судова система, яка безпосередньо впливає на захист прав власності та дотримання договірних зобов'язань, також залишається слабкою ланкою інституційної структури. Одним з індикаторів проблем у судовій системі України є показники Індексу верховенства права, у цьому випадку значення межі показника становлять від 0 до 1 балів, де 1 демонструє найвищий рівень стійкості правової системи [32]. За даними за останні 10 років Індекс верховенства права в Україні зріс зі значення в 0,47 у 2015 році до 0,49 у 2024 році, до 2020 року спостерігалися

незначні покращення у значенні індексу (0,51 балу, 72-ге місце), проте вже наступного року відбулося поступове зниження позицій у рейтингу (табл. 2.1). Основними факторами, що впливають на зміни в динаміці індексу, є спроби реформування судової системи та антикорупційні заходи, але також зберігалися проблеми політичного тиску на суди, низька ефективність правозахисних механізмів та корупційні ризики. Загалом, відсутність суттєвого прогресу за розглянутий період свідчить про необхідність глибших реформ судової системи для підвищення незалежності та рівня довіри до правових інституцій. Основним завданням ефективного правового середовища у сфері інвестицій є запобігання та покарання за корупцію. Тому робота в українських реаліях потребує постійної готовності до будь-яких змін, мобільності та можливих проблем, не тільки пов'язаних з воєнними ризиками, а також й з загальними проблемами українського економічного середовища.

Таблиця 2.1 Динаміка індексів для оцінки інвестиційної привабливості України (2015–2024 роки)

Рік	Індекс економічної свободи	Індекс верховенства права	Рейтинг Doing Business	Індекс сприйняття корупції	Індекс Інновацій
1	2	3	4	5	6
2015	46,8	0,51	96	27	64
2016	46,9	0,5	83	29	56
2017	48,1	0,51	80	30	50
2018	51,9	0,52	76	32	43
2019	52,3	0,5	71	30	47
2020	54,9	0,51	64	33	45
2021	56,2	0,51	-	32	49
2022	54,1	0,5	-	33	57
2023	-	0,47	-	36	55
2024	-	-	-	35	60

Джерело: [29, 30, 31, 32, 33]

Додатково для детальнішого розуміння оцінки інвестиційної привабливості України було проаналізовано Індеси економічної свободи, інновацій та рейтинг

Doing Business. Індекс економічної свободи — це показник, який оцінює ступінь економічної свободи в країнах світу. Він базується на 12 кількісних та якісних компонентах, згрупованих у чотири категорії: верховенство права, розмір уряду, регуляторна ефективність та відкритість ринку. Кожен компонент оцінюється за шкалою від 0 до 100 балів, де вищий бал свідчить про більший рівень економічної свободи [33]. Рейтинг Світового банку «Doing Business» це щорічного дослідження, яке оцінює легкість ведення бізнесу у різних країнах за 10 факторами в 190 країнах [34]. До складових рейтингу належить аналіз регуляторного середовища, що визначає умови діяльності малого та середнього бізнесу протягом усього життєвого циклу, а також оцінка ефективності реалізації цих законодавчих норм на практиці. Аналіз динаміки значень за період 2015-2022 років демонструє покращення економічного середовища країни, що відображається у зростанні Індексу економічної свободи з 46,8 до 54,1 пункту, проте навіть найвища оцінка за досліджувані роки говорить про те, що українська економіка є невільною. Також позитивним фактором є підвищення позиції у Рейтингу легкості ведення бізнесу - покращення з 96 до 64 місця за період 2015-2020 роки (табл. 2.1).

Глобальний індекс інновацій 2024 (GII) оцінює стан інноваційного розвитку на основі поступового зростання світової економіки, скорочення фінансування інновацій та низької продуктивності [30]. Дослідження визначає ті країни у світі, у яких найбільше розвиваються інновації, аналізуючи інноваційну діяльність приблизно 130 економік світу та виявляючи їхні сильні та слабкі сторони у сфері інновацій. Протягом 2015–2024 років позиція країни коливалася: від 64-го місця у 2015 році до найкращого результату в 2018 році (43-тє місце), після чого відбулося поступове зниження (табл. 2.1). У 2024 році Україна посіла 60-тє місце, що є погіршенням у порівнянні з попередніми роками. Динаміка до зниження протягом останніх років демонструє нестабільність інноваційного розвитку, що здебільшого зумовлено економічними труднощами та військовими діями у країні.

Проте існують і позитивні фактори, що в подальшому, після закінчення війни, матимуть стимулюючий ефект на розвиток інвестиційної активності в країні. Серед них варто відзначити надання країні статусу кандидата на вступ до

Європейського Союзу, скасування митних зборів і квот на український експорт до ЄС та інших держав, запровадження транспортного безвізу з ЄС, цифровізацію державних послуг, а також інтеграцію української енергетичної системи до європейської енергомережі [28].

Аналіз впливу результатів оцінок досліджуваних показників індексів та місць у рейтингах можна побачити за обсягом іноземних інвестицій в Україну за період 2015-2024 роки (рис. 2.1). Основні кризові періоди припадають на 2015, 2020 та 2022 роки. У 2015 р. Україна зафіксувала негативний показник ПІІ, спричинений наслідками військового конфлікту на сході країни та падінням довіри інвесторів. Так само пандемія COVID-19 у 2020 році суттєво вплинула на економічні процеси, негативно позначившись на рівні інвестиційного потоку в Україну, через закриття кордонів та загальний економічний спад у світі. Згідно з представленими даними видно значне падіння розміру іноземних інвестицій у 2022 році, спричинене початком війни в Україні, а також пов'язаною з цим економічною нестабільністю. Проте вже у 2023–2024 рр. спостерігається поступове відновлення інвестиційних потоків, що пов'язано з адаптацією, міжнародною підтримкою, впровадженням економічних реформ та перспективами повоєнного відновлення економіки.



Рисунок 2.1 – Динаміку прямих іноземних інвестицій в Україну за період 2015 – 2024 рр, млн. дол. США.

Джерело: побудовано автором на основі джерела [35].

Україна це транзитна країна, що розташована на перетині доріг Європи, Азії та Близького Сходу, включена до Нового шовкового шляху, тобто є особливо привабливою з боку логістики [36]. Крім того, з кожним днем Україна все більш наближається до отримання статусу члена Європейського Союзу, що створює додаткові перспективи у вигляді опанування європейського ринку, скасування мита і квот на експорт. Стосовно таких базових сфер для інвестування, так це металургія, медицина та аграрний сектор, бо до війни Україна була в трійці світових експортерів аграрної продукції та займала провідне місце в системі міжнародного продовольчого забезпечення. Також це ІТ-сектор, в якому українські компанії себе прекрасно зарекомендували на міжнародному ринку, будучи до війни одними з найбільших експортерів ІТ-послуг в Європі. Загалом Україна є достатньо привабливою країною для розміщення бізнесу, чому сприяють спрощені юридичні процедури для початку та ведення бізнесу, зі свого боку держава гарантує безпеку інвестицій [36].

На Україну будуть чекати нові можливості для відбудови всього зруйнованого, фінансова допомога від партнерів та новий потік інвестицій. Додаткові фінансові ресурси потрібні вже зараз і уряд максимально намагається їх залучати в економіку вже сьогодні, проте після перемоги настане ще кращий момент для інвестування в українські компанії, тому що з'явиться безліч нових можливостей для вкладання коштів.

Оцінивши всі переваги та недоліки діяльності компаній під час війни в Україні, розглянемо реальні показники Індексу інвестиційної привабливості України станом на листопад 2024 року. Індекс інвестиційної привабливості розраховується як середнє арифметичне оцінок п'яти аспектів інвестиційного клімату [37]. Результати опитування базуються на виборі респондентами одного з варіантів відповіді, кожен з яких оцінюється в межах п'ятибальної шкали. Шкала оцінювання показника від 0 до 5, проте за всю історію вимірювання Індекс жодного разу не був вищим за відмітку 4. Війна мала на нього вагомий вплив, бо на початку люди були розгублені та не розуміли що відбувається навкруги і наскільки це все

довго. Цей факт яскраво відобразився на цьому показнику і тому у першому півріччі 2022 року він становив 2,17 бали, що на пів пункту менше за попередню оцінку та являє собою найнижче вимірюване значення з 2013 року (динаміку можна побачити на рис. 2.2). Але у другому півріччі показник показав позитивний результат і становив 2,48 бали, таке саме значення було під час пандемії Covid-19. Після цього у 2023 році показник дещо знизився до 2,44 балів, проте вже наступного року піднявся до 2,49 балів з максимальних 5 [28].

Більше ніж половина керівників компаній вважають інвестиційний клімат в Україні несприятливим (79%), нейтральним оцінюють 12%, тоді як лише 9% вважають його сприятливим. Половина опитуваних вважають, що за 2024 рік інвестиційний клімат погіршився, так само 49% респондентів очікують подальшого погіршення показника в Україні в 2025 році, позитивних настроїв щодо покращення притримуються 18% СЕО. Так само, не дивлячись на наявні перешкоди 70% компаній Асоціації збираються інвестувати в Україну навіть у воєнний час, більшість з цих інвестицій будуть спрямовані у власний бізнес [28]. Український бізнес продовжує працювати, незважаючи на що та демонструючи цим всю свою адаптивність, мобільність та гнучкість.

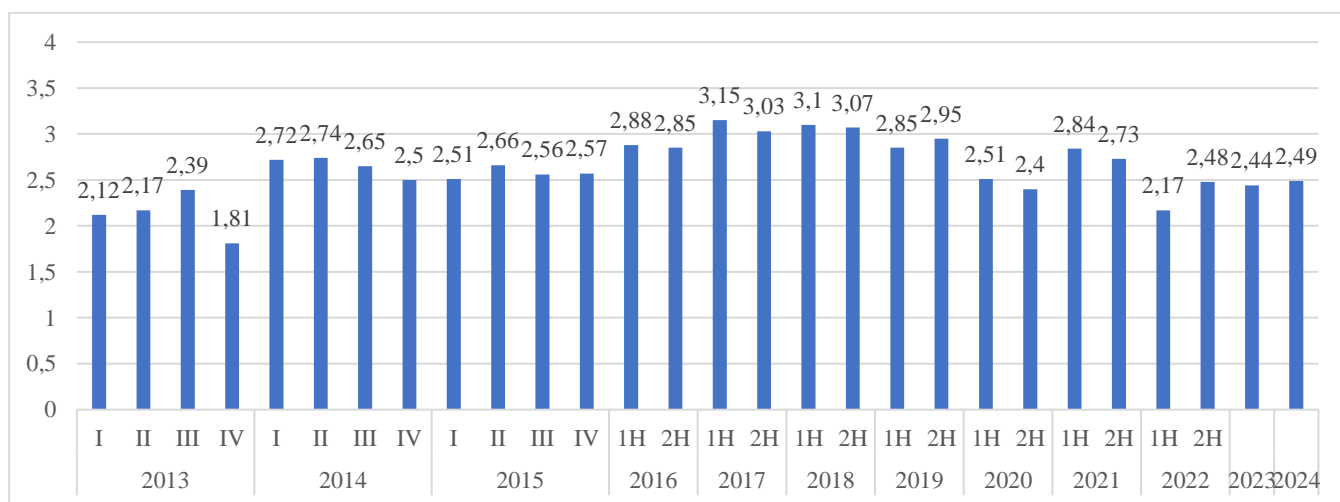


Рисунок 2.2 – Динаміку Індексу інвестиційної привабливості України протягом 2013-2024 рр.

Джерело: побудовано автором на основі джерела [37].

Під час дослідження інвестиційної діяльності в Україні потрібно згадати створення Закону України «Про державну підтримку інвестиційних проєктів із значними інвестиціями в Україні», а також інвестиційної платформи Advantage Ukraine, що функціонує у партнерстві з Міністерством економіки України. Вона була представлена в вересні 2022 року на відкритті Нью-Йоркської біржі і за три місяці існування туди надійшло близько 500 заявок стосовно інвестування та можливої співпраці, з очікуваним потенціалом розміром понад \$400 млрд. Відомство також наголосило на тому, що більшість заявок було отримано від стратегічних та портфельних інвесторів із США, Великобританії, Німеччини, Бельгії, Данії, Кореї. Також, на прикладі Advantage Ukraine можна проаналізувати перспективні для інвесторів сфери діяльності в Україні. Україна має досить великий ресурсний та людський капітал для освоєння інвестицій для відбудови чи започаткування нових галузей [38].

Стосовно закону, він не зміг себе проявити через початок війни, але більший результат можливо буде побачити вже під час залучення масштабних інвестиційних ресурсів після української перемоги.

Серйозною проблемою для інвестування у країну, де йдуть активні військові дії є відсутність страхування ризиків, пов'язаних з цим. Для врегулювання питання завданих збитків для бізнесу Уряд відповів впровадженням змін до Закону України «Про фінансові механізми стимулювання експортної діяльності» щодо страхування інвестицій в Україні від воєнних ризиків, який набув чинності з 1 січня 2024 року [39]. Основна суть Закону полягає у розширенні можливостей страхування інвестицій від воєнно-політичних ризиків. Закон надає право Експортно-кредитному агентству (ЕКА) страхувати та перестраховувати воєнні ризики для інвестиційних проєктів, що реалізуються як міжнародними, так і українськими компаніями. Для інвесторів вже доступно два страхові продукти: для прямих інвесторів, що володіють понад 10% корпоративних прав, та для банків, які кредитують інвестиційні проєкти [40]. Можливість страхування воєнних та політичних ризиків дозволяє зменшити невизначеність з боку вкладників, надаючи їм додаткові гарантії захисту коштів. Це нововведення має на меті стимулювання

припливу іноземних та внутрішніх інвестицій, необхідних для підтримки економічної стабільності та відновлення країни.

Отже, попри повномасштабну війну з Росією, Україна та український бізнес робить все можливе для продовження подальшої роботи та розвитку. З початку військових дій та до теперішнього моменту проглядається зменшення негативних настроїв у суспільстві, а існуючі та працюючі підприємства може і змінили пріоритети, але змогли знайти варіанти того, як відновити свої виробничі активності та розвиватися в таких умовах. Говорячи про перспективи, то не дивлячись на те, що попереду ще дуже багато роботи, відбудов, змін та коригувань, вони залишаються більшою мірою позитивними. Війна водночас призвела до складних викликів для бізнесу та держави, але також це можливість виправити чинні недоліки системи та відкрити нові перспективи для розвитку країни.

2.2. Організаційно - економічна характеристика ТОВ «ПУМА Україна»

ТОВ «ПУМА УКРАЇНА» заснована ТОВ «АУСТРІА ПУМА ДАССЛЕР ГЕЗЕЛЛЬШАФТ М.Б.Х», та входить до групи компаній PUMA, об'єднаних материнською компанією PUMA SE. PUMA — один зі світових лідерів виробництва спортивних товарів, заснована в 1924 році братами Дасслерами як «Dassler» [41]. Юридична адреса ТОВ «ПУМА УКРАЇНА» - 01014, місто КИЇВ, вулиця БОЛСУНОВСЬКА, будинок 13-15. ТОВ «ПУМА УКРАЇНА» є товариством з обмеженою відповідальністю, що означає, що статутний капітал компанії розділений на частки між засновниками.

PUMA SE працює як європейська акціонерна корпорація зі штаб-квартирою групи в Нерцогенаурах, Німеччина. Це німецька компанія, яка займається проектуванням, розробкою, продажом і маркетингом спортивного взуття, одягу та аксесуарів. Сегменти компанії включають Європу, Близький Схід і Африку (EMEA), Америку (Північну та Латинську Америку) та Азію/Тихоокеанський регіон. PUMA SE пропонує продукти спортивного стилю в шести підрозділах: командний спорт, біг і тренування, баскетбол, гольф, автоспорт, спортивний стиль,

аксесуари та ліцензування. Варто зазначити, що підприємство продає та розповсюджує свою продукцію по всьому світу переважно через дочірні компанії приблизно в 120 країнах.

Станом на 31 грудня 2023 року, 101 дочірня компанія була під прямим або опосередкованим контролем PUMA SE [41]. Дочірні компанії виконують різні завдання на місцевому рівні, такі як дистрибуція, маркетинг, розробка продуктів, та адміністрування. Доходи Групи отримуються від продажу продукції торгових марок PUMA та Cobra Golf через оптову та роздрібну торгівлю, а також від продажу безпосередньо споживачам у власних роздрібних магазинах та інтернет-магазинах. Чисельність співробітників компаній у всьому світі становить близько 20,0 тис. осіб.

Найбільший акціонер Puma SE - французький підприємець Франсуа-Анрі Піно, йому безпосередньо належить 28% акцій, ще 2% - через його компанію Kering. У вільному обігу перебувають близько 70% акцій, ринкова капіталізація станом на січень 2025 року становила 6,8 млрд євро. Серед найбільших інституційних акціонерів TRMCX - T. Rowe Price Mid-Cap Value Fund, Inc., VGT SX - Vanguard Total International Stock Index Fund Investor Shares, PRITX - T. Rowe Price International Stock Fund і тд. (див. рис. 1.1).

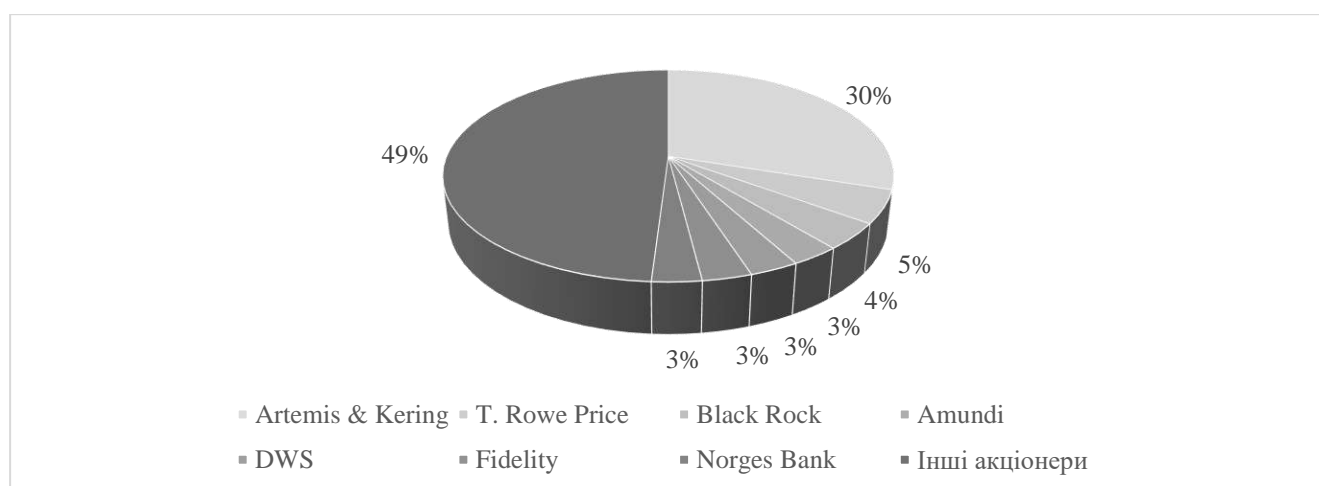


Рисунок 2.3 – Структура акціонерів PUMA SE

Джерело: побудовано автором на основі джерела [42].

На глобальному ринку спортивного одягу та взуття PUMA стикається з потужною конкуренцією від кількох ключових гравців, головними з яких є Nike, Inc., Lululemon Athletica, Inc., Adidas AG, PUMA SE, Columbia Sportswear Company, Under Armour, Inc., FILA Holdings Corporation (див. рис. 1.2). Станом на 2024 рік беззаперечним лідером є компанія Nike, Inc., ринкова капіталізація якої сягає 150,24 млрд доларів США, що свідчить про її домінуючу позицію. Американська компанія Lululemon Athletica, Inc. слідує за нею зі значною ринковою капіталізацією у розмірі 58,1 млрд доларів США [43]. Основний конкурент компанії - Adidas AG посідає третє місце з ринковою капіталізацією 36,97 млрд доларів США, зберігаючи свої конкурентні позиції на світовому ринку. PUMA SE займає 4 місце у цьому рейтингу, маючи ринкову капіталізацію 6,8 млрд доларів США. Цей показник суттєво нижчий порівняно з трійкою лідерів, проте позиціонує компанію PUMA як значного гравця глобального ринку спортивних товарів. Окрім основних лідерів галузі, компанія додатково змагається з місцевими виробниками та нішевими брендами окремих регіональних ринків, що орієнтуються на специфічні спортивні дисципліни або цінові сегменти.

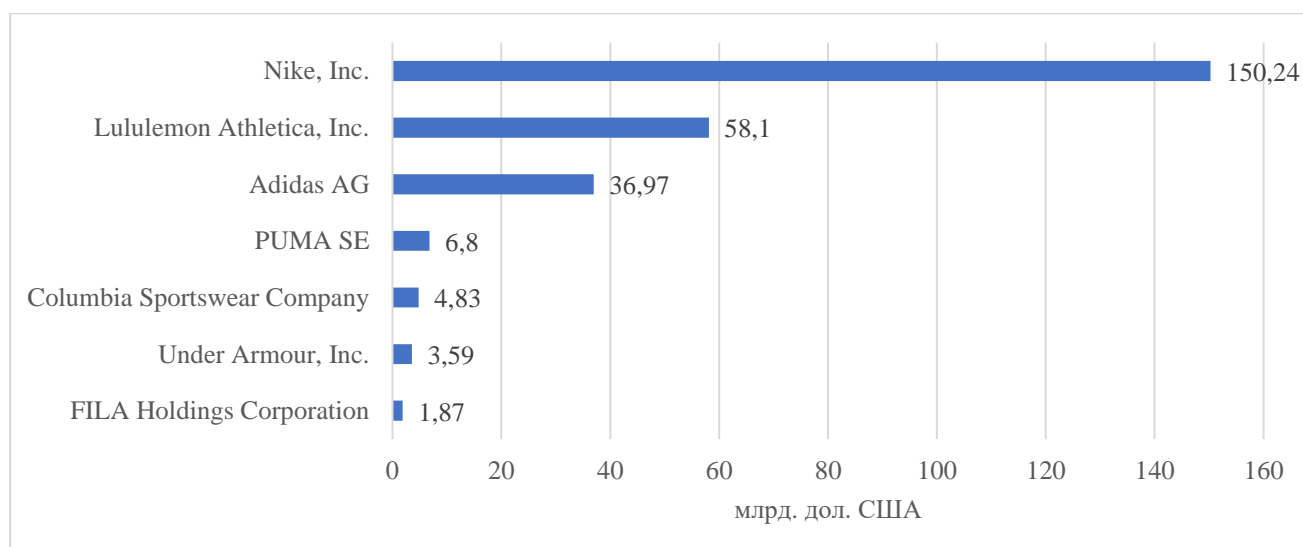


Рисунок 2.4 – Ринкова капіталізація провідних компаній спортивного одягу, аксесуарів і взуття у 2024 році.

Джерело: побудовано автором на основі джерела [43]

Діяльністю ТОВ «ПУМА УКРАЇНА» є оптова та роздрібна торгівля спортивним одягом, взуттям та аксесуарами. Види економічної діяльності ТОВ «ПУМА УКРАЇНА» за КВЕД [44]:

- 46.42 Оптова торгівля одягом і взуттям;
- 46.49 Оптова торгівля іншими товарами господарського призначення;
- 46.90 Неспеціалізована оптова торгівля;
- 47.64 Роздрібна торгівля спортивним інвентарем у спеціалізованих магазинах;
- 47.78 Роздрібна торгівля іншими невживаними товарами в спеціалізованих магазинах;

Ключовим ринком збуту ТОВ «ПУМА УКРАЇНА» є великий внутрішній ринок України, включаючи такі основні міста як Київ, Дніпро, Запоріжжя, Харків, Одеса і тд., де попит на спортивні товари особливо високий. Основними споживачами є молодь, люди, які ведуть активний спосіб життя, спортсмени та особи, яким подобається спортивний стиль у повсякденному житті. Компанія реалізує товари через власну мережу фізичних магазинів, інтернет-магазин та оптових партнерів, наприклад магазини та онлайн-платформи «Megasport», «Intersport», «Rozetka», «Intertop», «Kasta» та інші. Така різноманітність каналів продажу дозволяє ТОВ «Пума Україна» ефективно охоплювати цільову аудиторію на різних торгових майданчиках, що сприяє успішному позиціюванню компанії як надійного постачальника спортивних товарів серед партнерів.

Інформація про постачальників ТОВ «ПУМА УКРАЇНА» є конфіденційною і не розголошується у відкритих джерелах. Відомості про партнерів і постачальників компанії належать до внутрішніх корпоративних даних і можуть бути доступними лише обмеженому колу осіб у межах компанії. Проте основним постачальником є глобальна материнська компанія Puma SE, яка виробляє і постачає спортивний одяг, взуття та аксесуари. Це дозволяє локальному підрозділу компанії представляти світовий бренд на українському ринку та підтримувати високі стандарти якості продукції. Також додатково компанія працює з локальними дистриб'юторами, які постачають необхідні матеріали для ведення бізнесу.

Наприклад, пакувальні матеріали, торгівельне обладнання або послуги, пов'язані з маркетингом, дизайном та технічною підтримкою, що сприяють ефективній діяльності компанії на внутрішньому ринку [45].

Роздрібна торгівля у 2025 році здійснювалась через 45 магазини (середньорічно), відкриті на території України. Середньорічна кількість працівників в ТОВ «ПУМА УКРАЇНА» у 2023 році склала 409 особи [45, ст. 14]. У компанії представлена розгалужена багаторівнева організаційна система, що сприяє ефективному управлінню, спеціалізації функцій та максимізації результатів. Арне Фройндт - головний виконавчий директор (CEO) PUMA SE з листопада 2022 року [46]. Стосовно українського офісу компанії, то 2 найвищими посадами є керуючий та фінансовий директори. Керуючий директор у своєму підпорядкуванні має відділи мерчендайзингу, електронної комерції, розвитку та захисту бренду, оптової та роздрібною торгівлі, а також відділ кадрів. Своєю чергою, у підпорядкуванні фінансового директора знаходяться такі відділи: відділ фінансів, відділ ІТ, відділ логістики та постачання та юридичний відділ.

Розгалужена організаційна структура, де окремі відділи підпорядковуються різним керівникам забезпечує високий рівень контролю та координації виробничих процесів. Розподіл управлінських функцій між фінансовим директором та керуючим директором дозволяє кожному з них зосередитися на своїй спеціалізації та приймати більш обґрунтовані та оперативні рішення в межах своєї компетенції. А також допомагає компанії залишатися конкурентоспроможною на глобальному ринку, швидко реагувати на зміни та забезпечувати стабільний розвиток.

Функціональна структура ТОВ «Пума Україна» побудована з урахуванням поділу на функціональні підрозділи, кожен з яких відповідає за певні ключові напрями діяльності компанії. На чолі компанії стоїть головний виконавчий директор (CEO) Арне Фройндт, який відповідає за загальне керівництво та стратегічний розвиток бізнесу.

Підсумовуючи, ТОВ «ПУМА УКРАЇНА» – офіційне представництво міжнародного бренду PUMA SE на українському ринку, що спеціалізується на продажу спортивного одягу, взуття та аксесуарів. Незважаючи на сильну

конкуренцію з боку інших глобальних компаній, таких як Nike, Inc. та Adidas AG, PUMA SE вдається зберігати свою конкурентоспроможність завдяки інноваційним підходам до розробки продукції та сильному брендингу. В Україні компанія працює як у роздрібному, так і в оптовому сегменті, продаючи товари як через власну мережу магазинів, так і через співпрацю з партнерами-дистриб'юторами. Ефективна робота бізнесу також пов'язана з добре сформованою організаційною структурою ТОВ «ПУМА Україна», яка побудована на принципах спеціалізації та розподілу функціональних обов'язків між різними напрямками, що забезпечує високий рівень управління та оперативності у прийнятті рішень.

2.3 Оцінка фінансового стану підприємства

Фінансова звітність є основним інструментом для аналізу економічного стану компанії, оскільки вона відображає результати її діяльності, використання ресурсів та фінансові зобов'язання. В даному аналізі розглядається баланс ТОВ «Пума Україна» за 2020-2023 роки, що дозволяє отримати детальну картину фінансового стану підприємства та оцінити його структуру активів і пасивів.

Вертикальний аналіз - структурний аналіз фінансової звітності, де кожен рядок вказується у відсотках від базового показника у звіті. Розрахунок частки кожного елементу здійснюється шляхом співвідношення його вартості до загальної суми активів або пасивів. Основною метою вертикального аналізу є дослідження складу та змін у структурі ресурсів підприємства й джерел їх формування з метою комплексного оцінювання фінансового стану суб'єкта господарювання [47].

Завдяки огляду балансу компанії, представленому у Додатку Б, видно, що в структурі активів ключове значення мають саме необоротні активи, які становлять 58,4% від загальної суми активів. Це включає нематеріальні активи (0,1%) – програмне забезпечення, основні засоби (14,3%), що складаються з транспортних засобів, будівель та обладнання, та інші необоротні активи (39,9%) – що включають акредитиви. Оборотні активи займають 41,6% від загальної суми активів. Запаси займають найбільшу частину оборотних активів (33,3%) – це товари, які

знаходяться на складі й готові до продажу. До таких товарів входить взуття, текстиль та аксесуари. Інша поточна дебіторська заборгованість та дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги складає 3,1% та включає розрахунки з вітчизняними та іноземними покупцями, видані аванси. Стосовно дебіторської заборгованості за розрахунками з бюджетом (0,6%), то вона складається з заборгованості по розрахунках з ПДВ. Готівка або її еквіваленти становлять 4,4%, це грошові кошти в дорозі, короткострокові депозити та готівка в касі. Грошові кошти в дорозі представлені інкасованою виручкою до зарахування на банківські рахунки. Короткострокові депозити розміщені в АТ «Укрсиббанк» на термін, що не перевищує 1-го місяця. Процентна ставка за короткостроковими депозитами встановлена на рівні 8%, у 2022 році - 4% - 8%. Національний довгостроковий рейтинг АТ «Укрсиббанк» в Україні - ААА; валюта депозиту - гривні. Невелика частка вказує на обмежені ліквідні резерви.

Структура пасивів розподілена між поточними зобов'язаннями та власним капіталом. Власний капітал становить 51,9% від загальної суми пасивів, причому основна частка припадає на нерозподілений прибуток, який складає 47,9%. Такий високий показник свідчить про те, що компанія накопичує прибуток і реінвестує його у свій розвиток, що є позитивним сигналом для інвесторів і партнерів. Довгострокові зобов'язання складають 10,4%, складаються зі заборгованості за орендою. Компанія в основному орендує частини торговельних площ для розміщення магазинів роздрібної торгівлі, транспортні засоби та окреме обладнання, середній термін оренди складає 3-5 років. Поточні зобов'язання підприємства становлять 37,8%, при цьому найбільшу питому вагу займає заборгованість за товари, роботи та послуги (17,8%), а тобто розрахунки з вітчизняними та іноземними покупцями, отримані аванси. Поточні зобов'язання за розрахунками з оплати праці становлять 1,5% і включають майбутні бонуси співробітникам, оплату праці, відпустки, а також зобов'язання за розрахунками з обов'язковими державними фондами. Розрахунки з бюджетом (1,4%) – це ПДВ, заборгованість по розрахунках з ПДВ та ПДФО. До поточних забезпечень (11,2%)

відносять забезпечення на податки, крім податку на прибуток, нарахування за не виставленими рахунками та обтяжливі контракти.

Річна фінансова звітність ТОВ «Пума Україна» за 2023 рік демонструє стабільну і добре структуровану компанію, яка має чітку стратегію розвитку і здатність успішно адаптуватися до ринкових умов. Аналіз структури активів і пасивів показує, що підприємство надає великого значення довгостроковим інвестиціям і основним засобам, активно інвестує в розвиток, що вказує на бажання компанії підтримувати стабільне зростання та конкурентоспроможність на ринку.

Для глибшого розуміння динаміки змін показників фінансової звітності проведемо горизонтальний аналіз за період 2020-2023 роки. Горизонтальний аналіз - це аналітичний метод дослідження, який використовується для аналізу фінансової звітності за різні періоди часу, порівнюючи конкретну фінансову інформацію для певного бухгалтерського періоду з інформацією за інші часові періоди [47]. Такий тип аналізу орієнтований на виявлення тенденцій і закономірностей у зростанні доходів, витрат, норм прибутку або певної циклічності діяльності компанії протягом заздалегідь визначеного періоду. Обліковим періодом може бути один місяць, квартал або цілий фінансовий рік. З метою усунення впливу інфляційних чинників та коливань валютного курсу, а також для більш об'єктивного порівняння динаміки фінансових результатів у часі, усі показники було конвертовано у долари США за відповідним середньорічним курсом кожного року. Результати горизонтального аналізу представлені у Додатку Б.

Розглянемо у розрізі горизонтального аналізу динаміку фінансових результатів ТОВ «Пума Україна» за досліджуваний період. Аналіз ринкових позицій ТОВ «Пума Україна» за 2020–2023 роки демонструє загальну тенденцію до зростання. У доларовому еквіваленті чистий дохід зріс з 48,96 млн. дол. США у 2020 році до 77,66 млн. дол. США у 2023 році, що становить приріст на 58,6%. Перерахунок показників з гривні у долари США здійснювався за середньорічним офіційним курсом, опублікованим Національним банком України [48]. Найбільше зростання відбулося у 2021 році – на 44,1%, тоді як у 2022 році спостерігалось зниження доходу на 18,9% у порівнянні з попереднім роком, що, ймовірно,

пов'язано з впливом зовнішніх чинників, зокрема початком повномасштабної війни. У 2023 році компанії вдалося частково відновити позиції – зростання становило 35,8% у порівнянні з 2022 роком, що свідчить про активізацію діяльності та поступове відновлення обсягів реалізації продукції.

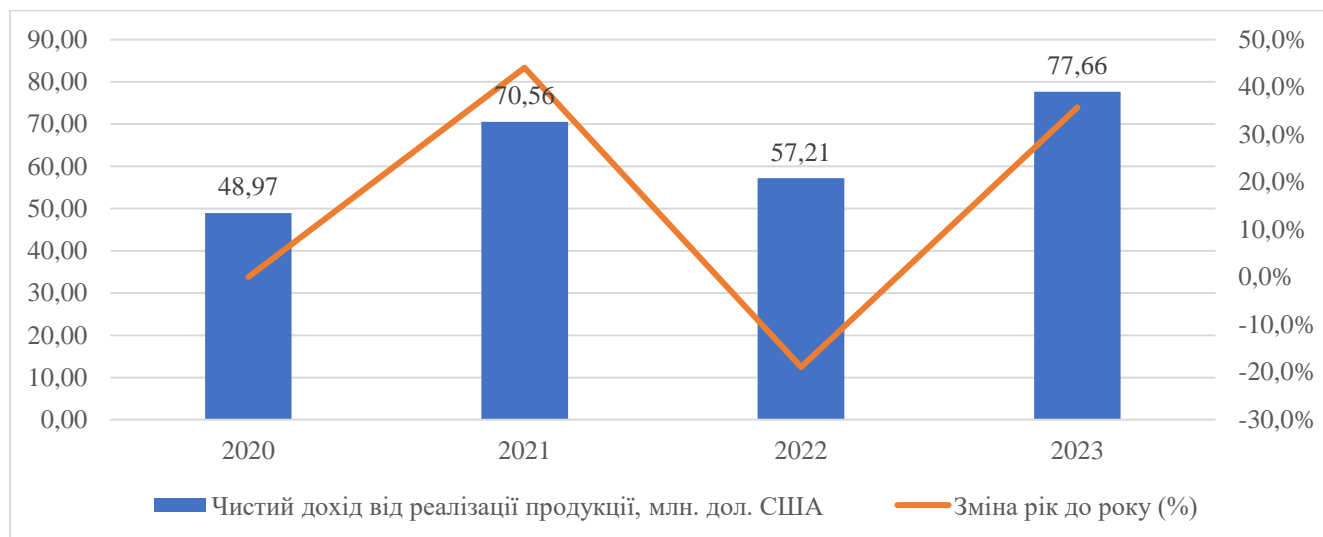


Рисунок 2.5 Динаміка показника чистого доходу від реалізації

Джерело: розраховано автором на основі фінансової звітності ТОВ «Пума Україна».

Водночас зі збільшенням чистого доходу підприємства пропорційно зростає собівартість реалізованої продукції, за період з 2020 по 2023 рік показник збільшився на 34,2%. Таке зростання пов'язано не тільки з інфляційними процесами, що сприяли підвищенню витрат на виробництво товарів. Через початок війни значно ускладнилися та подорожчали умови перевезень, постачання товару та супутніх матеріалів, що призвело до додаткових витрат. Проте темп зростання собівартості (34,2%) є нижчим за темп зростання чистого доходу (35,8%), що є позитивною тенденцією та демонструє підвищення ефективності операційної діяльності. Валовий прибуток за аналізований період зріс з 24,31 млн. дол. США до 44,56 млн. дол. США, що становить приріст на 83%. Випереджаюче зростання валового прибутку порівняно з чистим доходом свідчить про підвищення валової рентабельності продажів.

Адміністративні витрати зросли з 4,01 млн. дол. США у 2020 році до 4,79 млн. дол. США у 2023 році, що становить приріст 19%. Помірний темп зростання порівняно з доходами свідчить про підвищення адміністративної ефективності. Витрати на збут у 2023 році склали 23,02 млн. дол. США проти 16,13 млн. дол. США у 2020 році. Приріст за чотири роки становить 6,89 млн. дол. США або 43%. Така динаміка цього показника пов'язана з розширенням мережі продажів, відкриттям нових точок та активним розвитком маркетингових активностей. Разом з тим, інші операційні витрати хоча й зросли на 52% за зазначений період., проте порівняно з 2022 роком спостерігається зниження на 38,9%. Це свідчить про успішні заходи з оптимізації непрофільних витрат у 2023 році. Значне зниження операційних витрат вдалося завдяки оптимізації фінансових процесів та впровадженню більш ефективної системи контролю за витратами.

Кінцевий фінансовий результат діяльності підприємства виступає одним із ключових показників його ефективності, який відображає здатність генерувати додану вартість та забезпечувати стійкі позиції на ринку завдяки реалізації ефективних бізнес-процесів. Чистий прибуток формується під впливом комплексу управлінських рішень, а також внаслідок дії внутрішніх та зовнішніх економічних факторів, які визначають кінцеві результати функціонування підприємства [49]. Чистий фінансовий результат (прибуток) ТОВ «Пума Україна» становив 1,21 млн. дол. США у 2020 році, тоді як у 2023 році він досягнув 13,98 млн. дол. США. Позитивна динаміка показника ТОВ «Пума Україна» (приріст 1057%) говорить про активний розвиток компанії на українському ринку та стійке функціонування діяльності підприємства.

Щодо робочого капіталу, то динаміка показника представлена на рисунку 2.6. Частка робочого капіталу в оборотних активах знизилася з 14% у 2020 році до 9.3% - у 2023. Це набагато нижче рекомендованого рівня у 30%, що свідчить про недостатній обсяг ліквідних ресурсів для покриття короткострокових зобов'язань. Результати демонструють зменшення частки робочого капіталу в оборотних активах, що свідчить про загальне зниження фінансової стійкості підприємства. Це підвищує ризик залежності від зовнішнього фінансування для підтримки

операційної діяльності, що може ускладнити фінансову стабільність підприємства в майбутньому.

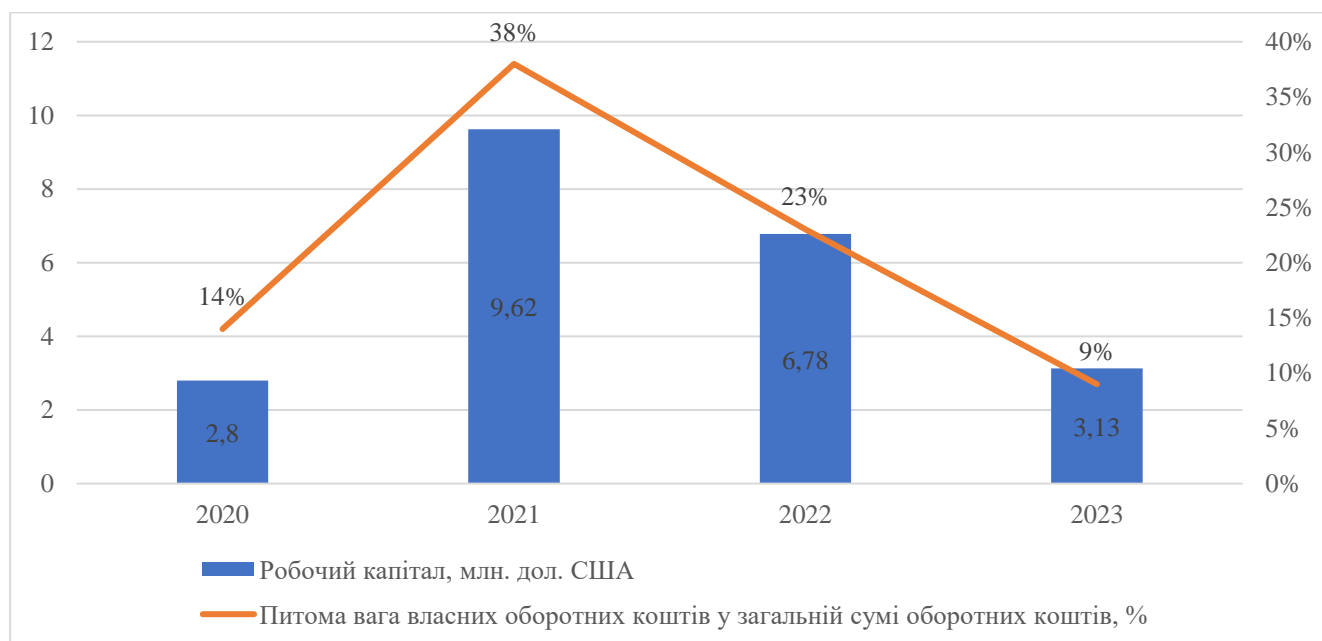


Рисунок 2.6 Динаміка показника робочого капіталу ТОВ «Пума Україна»

Джерело: побудовано автором на основі фінансової звітності ТОВ «Пума Україна».

Аналіз фінансових коефіцієнтів (R-analysis) – це система фінансового аналізу, що проводиться на основі розрахунків співвідношення окремих фінансових показників, що характеризують різні аспекти фінансової діяльності підприємства [50]. Коефіцієнтний аналіз допомагає оцінити фінансовий стан компанії за допомогою вивчення минулих та поточних фінансових звітів і на основі цих даних оцінити та зробити висновки про ймовірні майбутні показники компанії. У фінансовому менеджменті найбільшого поширення набули такі групи аналітичних фінансових коефіцієнтів:

- коефіцієнти фінансової стійкості підприємства;
- коефіцієнти ліквідності підприємства;
- коефіцієнти оборотності активів (капіталу);
- коефіцієнти рентабельності та інші.

Показники ліквідності відіграють суттєву роль у фінансовому аналізі, оскільки дозволяють оцінити спроможність підприємства своєчасно виконувати поточні зобов'язання за рахунок власних обігових активів без необхідності залучення додаткових джерел фінансування. До коефіцієнтів ліквідності включають коефіцієнт поточної ліквідності, коефіцієнт швидкої ліквідності та коефіцієнт абсолютної ліквідності [51]. Розраховані коефіцієнти ліквідності на основі даних фінансової звітності ТОВ «Пума Україна» за 2020-2023 роки зображені в таблиці 2.2.

Коефіцієнт поточної ліквідності - це індикатор здатності компанії відповідати за поточними зобов'язаннями за допомогою оборотних активів [52]. Згідно з даними, цей коефіцієнт у 2020 році становив 1,17, що є нижчим за середній показник по галузі (1,5). У 2021 році він збільшився до 1,61, що перевищує середнє значення, але у 2022 та 2023 роках коефіцієнт знову знизився до 1,3 та 1,1 відповідно. Це свідчить про те, що у 2021 році компанія покращила свою здатність покривати поточні зобов'язання, але в наступні роки спостерігалось погіршення.

Таблиця 2.2 Динаміка показників ліквідності ТОВ «Пума Україна»

Показник	Формула	Середній показник по галузі	Рік				Відносний приріст (відхилення), %	
			2020	2021	2022	2023	2023/2020	2023/2022
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Коефіцієнт поточної ліквідності (покриття)	$\frac{\text{Оборотні активи}}{\text{Поточні зобов'язання}}$	1,5	1,17	1,61	1,3	1,1	-6%	-15%
Коефіцієнт швидкої ліквідності	$\frac{\text{Сума оборотних активів} - \text{Сума запасів}}{\text{Поточні зобов'язання}}$	1	0,32	0,55	0,32	0,22	-31%	-31%

Продовження Таблиці 2.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Грошові кошти та їх еквіваленти / Поточні зобов'язання	0,3	0,22	0,1	0,14	0,12	-45%	-14%

Джерело: побудовано автором на основі фінансової звітності ТОВ «Пума Україна».

Коефіцієнт швидкої ліквідності вимірює здатність компанії негайно виконати свої короткострокові зобов'язання, використовуючи найбільш ліквідні активи [53]. Цей показник у 2020 році становив 0,32, що значно нижче середнього по галузі [54]. У 2021 році він зріс до 0,55, але в наступні роки знову знизився до 0,32 у 2022 та 0,22 у 2023 роках. Розраховані значення вказують на недостатній рівень ліквідних активів, що потенційно підвищує ризики невиконання зобов'язань у разі несприятливої кон'юнктури ринку.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності - співвідношення найбільш ліквідної частини активів і поточних (короткострокових) зобов'язань [52]. До найбільш ліквідної частини активів належать грошові кошти та їх еквіваленти. Даний показник відображає частину поточних зобов'язань підприємства, яка може бути погашена у найкоротший термін за рахунок найбільш ліквідних активів. Середній показник по галузі становить 0,3 [55]. У 2020 році цей коефіцієнт для компанії складав 0,22, що дещо нижче середнього рівня. У 2021 році він знизився до 0,1, потім зріс до 0,14 у 2022 році, але знову знизився до 0,12 у 2023 році. Дані цифри є дещо меншими за середньогалузевий показник, але якщо розглядати нормативне значення для всіх галузей в Україні – 0,1-0,2, то коефіцієнт знаходиться на рівні норми [52].

Також розглянемо у динаміці за три роки забезпеченість, стан та ефективність основних засобів, а також оцінимо показники оборотності, розрахувавши для цього основні коефіцієнти, що дозволить виявити тенденції у

використанні виробничого потенціалу підприємства та визначити рівень раціональності управління його матеріально-технічною базою.

Аналіз варто розпочати із групи показників, які вказують на стан та ефективність формування майна компанії. У 2021 році частка основних засобів становила 0,34, у 2022 – 0,2, а у 2023 – 0,14. Це вказує на істотне скорочення частки основних засобів у структурі активів підприємства. Водночас фіксується зростання рівня їх зношеності, що потенційно підвищує виробничі ризики, пов'язані з можливими перебоями у функціонуванні через технічні несправності. Фондовіддача - показник ділової активності компанії, який демонструє ефективність використання основних засобів підприємства [56]. Відносний приріст фондовіддачі зріс на 73% у 2023 році порівняно з 2022 роком, що може свідчити про підвищення продуктивності використання основних засобів підприємства, попри їхню зменшувану частку у структурі активів.

Показник оборотності власного капіталу (Equity Turnover) - індикатор ділової активності, що відображає рівень ефективності використання власного капіталу підприємства у процесі формування доходів [57]. Коефіцієнт оборотності активів - фінансовий показник, що розраховується як відношення обороту компанії до середньорічної величини сумарних активів [57]. Отож, з 2021 по 2023 роки оборотність власного капіталу та в загальному активів зменшилася на 40% та 18%, що свідчить про погіршення ефективності їх використання у процесі формування доходів підприємства. Така динаміка свідчить про зниження активності у використанні фінансових ресурсів, що пов'язано зі змінами в обсягах продажів. Коефіцієнт оборотності оборотних активів відображає кількість повних циклів обігу обігових коштів підприємства протягом аналізованого періоду [58]. Спостерігається відносний приріст за три роки на 5%, що свідчить про певну стабільність компанії у використанні оборотних активів. Період одного обороту знизився з 143,47 дня у 2022 році до 107,71 дня у 2023 році, що є позитивним показником, оскільки підприємство стало швидше перетворювати свої оборотні активи на виручку (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 Динаміка показників майнового стану та оборотності ТОВ «Пума Україна»

Показники	Формула	Сер. по галузі	Рік			Відносний приріст (відхилення), %		
			2021	2022	2023	2022/2021	2023/2022	2023/2021
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Частка основних засобів у активах	$\frac{\text{Залишкова вартість основних засобів}}{\text{Загальна сума активів}}$	-	0,34	0,2	0,14	-41%	-30%	-59%
Коефіцієнт зносу основних засобів	$\frac{\text{Знос}}{\text{Первісна вартість}}$	-	0,43	0,59	0,63	37%	7%	47%
Фондовіддача, обороти	$\frac{\text{Чистий дохід від реалізації продукції}}{\text{Середньоріч. залишкова сума основних засобів}}$	-	5,71	5,39	9,3	-6%	73%	63%
Оборотність власного капіталу обороти	$\frac{\text{Чистий дохід від реалізації продукції}}{\text{Середньоріч. сума власного капіталу}}$	3	5,39	3,35	3,24	-38%	-3%	-40%
Оборотність активів, обороти	$\frac{\text{Чистий дохід від реалізації продукції}}{\text{Середньоріч. обсяг активів}}$	1,5	1,9	1,42	1,56	-25%	10%	-18%

Продовження Таблиці 2.3

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Коефіцієнт оборотності оборотних активів, обороти	Чистий дохід від реалізації продукції / Середньоріч. обсяг оборотних активів	2,6	3,18	2,51	3,34	-21%	33%	5%
Період одного обороту оборотних активів, дні	$(360 \times \text{Середньоріч. сума оборотних активів}) / \text{Чистий дохід від реалізації продукції}$	-	113,1	143,5	107,7	27%	-25%	-5%

Джерело: побудовано автором на основі фінансової звітності ТОВ «Пума Україна».

Аналіз показників фінансової стійкості є невід'ємною частиною управління та оцінки діяльності будь-якого підприємства. Проведення дослідження цих коефіцієнтів дозволяє виявити фінансову незалежність, платоспроможність, рентабельність та ефективність використання ресурсів компанії. Зокрема, важливо розглянути показники, які відображають здатність підприємства забезпечувати свої поточні зобов'язання, рівень фінансової автономії та залежності, а також ефективність використання власного та позикового капіталу (табл. 2.4).

Таблиця 2.4 Динаміка показників фінансової стійкості ТОВ «Пума Україна»

Показники	Формула	Нормат. значення	Рік				Абс. приріст (відхилення), 2023/2020
			2020	2021	2022	2023	
1	2	3	4	5	6	7	8

Продовження Таблиці 2.4

1	2	3	4	5	6	7	8
Коефіцієнт фінансової автономії	Власні кошти / Валюта балансу	0,3-0,6	0,26	0,42	0,43	0,52	0,26
Коефіцієнт фінансової залежності	Сума пасивів / Власний капітал	1,7-2,5	3,81	2,37	2,35	1,93	-1,88
Коефіцієнт фінансового левериджу	Позиковий капітал / Власний капітал	>1	2,81	1,37	1,35	0,93	-1,88
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	Власні оборотні кошти / Власний капітал	Зростання	0,33	0,54	0,29	0,07	-0,25
Коефіцієнт фінансової стійкості (покриття інвестицій)	(Власний капітал + Довгострокові зобов'язання) / Сума активів	0,7-0,9	0,49	0,63	0,58	0,62	0,13

Джерело: побудовано автором на основі фінансової звітності ТОВ «Пума Україна».

Показник фінансової автономії є ключовим індикатором фінансової стійкості підприємства та відображає частку активів, яка може бути забезпечена за рахунок власного капіталу без залучення зовнішніх джерел фінансування [59]. З 0,26 у 2020 році до 0,52 у 2023 році компанія значно збільшила свою фінансову автономію, тобто у 2023 році компанія була здатна профінансувати 52% активів завдяки власному капіталу.

Показник фінансового левериджу і фінансової залежності ТОВ «Пума Україна» також знаходиться в нормативних межах і фіксує низьку залежність від зовнішніх постачальників фінансових ресурсів. Важливо й надалі забезпечувати оптимальне співвідношення між власним і залученим капіталом, оскільки це позитивно впливає на кредитоспроможність компанії та сприяє зниженню вартості

зовнішніх фінансових ресурсів. Зазначений показник є оберненим до коефіцієнта фінансової автономії.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу показує співвідношення між власними оборотними ресурсами й власним капіталом компанії [60]. Отже, значення показника дає змогу визначити, яка частка власного капіталу використовується для покриття оборотних активів, а яка спрямовується на фінансування необоротних активів підприємства. Нормативним вважається значення 0,1 і вище [61]. У випадку ТОВ «Пума Україна» коефіцієнт зменшився з 0,33 у 2020 році до 0,07 у 2023 році (-0,25). Це негативний сигнал, оскільки зниження цього показника свідчить про зменшення здатності компанії швидко маневрувати власним капіталом для покриття поточних потреб, що може вплинути на її ліквідність. У таких умовах доцільно спрямувати зусилля на підвищення частки власних фінансових ресурсів, що сприятиме зростанню обсягу власних оборотних коштів і, відповідно, покращенню значення показника.

Коефіцієнт фінансової стійкості демонструє яку частку активів компанія здатна фінансувати за рахунок постійного капіталу та залученого капіталу [61]. Показник зріс з 0,49 у 2020 році до 0,62 у 2023 році, що вказує на поліпшення ситуації. Проте значення є менше норми та говорить про недостатню фінансову стійкість в довгостроковій перспективі. Поточний рівень фінансової стійкості підприємства зумовлений відносно високим обсягом матеріальних запасів, а тобто потребує значного залучення власних оборотних коштів і довгострокових зобов'язань для їх фінансування. Як результат, ТОВ «Пума Україна» забезпечує формування запасів переважно за рахунок короткострокових зобов'язань, що створює додаткові ризики у разі погіршення ситуації на фінансовому ринку або обмеження доступу до зовнішнього фінансування.

До того ж під час роботи було досліджено показники рентабельності підприємства, що дозволяють оцінити здатність компанії генерувати прибуток відносно вкладених ресурсів та отриманих доходів. У рамках дослідження фінансового стану ТОВ «Пума Україна» за період 2021-2023 років було проведено комплексний аналіз показників рентабельності, що включає оцінку рентабельності

продажів (ROS), рентабельності активів (ROA), валової рентабельності, рентабельності власного капіталу (ROE) та операційної рентабельності (табл. 2.5).

Рентабельність продажів (ROS), яка показує скільки прибутку припадає на одиницю реалізованої продукції, демонструє позитивну динаміку: після незначного зниження з 13,7% у 2021 році до 12,9% у 2022 році показник суттєво зріс до 18% у 2023 році, що відображає зростання на 31,4% порівняно з 2021 роком та на 39,5% порівняно з 2022 роком. Тобто з кожної гривні продажів компанія отримує 18 копійок чистого прибутку, що є суттєвим покращенням ефективності операційної діяльності. Рентабельність активів (ROA), що характеризує ефективність використання активів підприємства для генерації прибутку, також показує позитивну тенденцію. Після зниження з 26% у 2021 році до 18,3% у 2022 році, показник зріс до 28,1% у 2023 році, демонструючи приріст на 8,1% порівняно з 2021 роком та на 53,6% порівняно з 2022 роком.

Валова рентабельність, яка відображає ефективність виробничої діяльності підприємства, залишається на стабільно високому рівні протягом усього аналізованого періоду [62]. Показник коливався від 56,2% у 2021 році до 53,5% у 2022 році, досягнувши 57,4% у 2023 році. Відносний приріст склав 2,1% порівняно з 2021 роком та 7,3% порівняно з 2022 роком. Компанія отримує 57,4 копійки валового прибутку з кожної гривні продажів, що свідчить про ефективну цінову політику та контроль собівартості продукції. Рентабельність власного капіталу (ROE), що показує рівень прибутковості власного капіталу, демонструє складнішу динаміку [63]. Спостерігається зниження показника з 54,5% у 2021 році до 38,5% у 2022 році з подальшим частковим відновленням до 45,1% у 2023 році. Відносне відхилення становить -17,2% порівняно з 2021 роком, але показує позитивну динаміку +17,1% порівняно з 2022 роком. Показник рентабельності власного капіталу демонструє високе значення у 2023 році, попри його зниження порівняно з 2021 роком.

Операційна рентабельність характеризує ефективність основної діяльності підприємства. Після незначного зниження з 16,9% у 2021 році до 16,1% у 2022 році, показник суттєво зріс до 22,1% у 2023 році, демонструючи приріст на 30,8%

порівняно з 2021 роком та на 37,3% порівняно з 2022 роком. Загалом, можна зробити висновок, про те що операційна рентабельність показує стабільне зростання з кожним роком.

Загалом, аналіз показників рентабельності ТОВ «Пума Україна» демонструє позитивну динаміку більшості ключових показників, що є свідченням високої ефективності господарської діяльності та раціональності обраного напрямку стратегічного розвитку. Особливо варто відзначити суттєве зростання показників ROS та ROA, що вказує на покращення операційної ефективності та використання активів компанії. Високі значення рентабельності підтверджують стабільний фінансовий стан підприємства та його здатність до сталого формування прибутку.

Таблиця 2.5 Динаміка показників рентабельності (прибутковості) підприємства ТОВ «Пума Україна»

Показники	Формула	Рік			Відносний приріст (відхилення)	
		2021	2022	2023	2023/2021	2023/2022
1	2	3	4	5	6	7
Рентабельність продажів (ROS)	$(\text{Чистий прибуток} / \text{Чистий дохід від реалізації}) \times 100\%$	13,7%	12,9%	18,0%	31,4%	39,5%
Рентабельність активів (ROA)	$(\text{Чистий прибуток} / \text{Середньорічна вартість активів}) \times 100\%$	26,0%	18,3%	28,1%	8,1%	53,6%
Валова рентабельність	$(\text{Валовий прибуток} / \text{Чистий дохід від реалізації}) \times 100\%$	56,2%	53,5%	57,4%	2,1%	7,3%
Рентабельність власного капіталу (ROE)	$(\text{Чистий прибуток} / \text{Середньорічний власний капітал}) \times 100\%$	54,5%	38,5%	45,1%	-17,2%	17,1%

Продовження Таблиці 2.5

1	2	3	4	5	6	7
Операційна рентабельність	(Операційний прибуток / Чистий дохід від реалізації) × 100%	16,90%	16,10%	22,10%	30,80%	37,30%

Джерело: побудовано автором на основі фінансової звітності ТОВ «Пума Україна».

Показники ділової активності є важливою групою фінансових коефіцієнтів, які характеризують ефективність використання ресурсів підприємства та швидкість їх перетворення в грошові кошти. Вони дозволяють оцінити, наскільки ефективно підприємство використовує свої засоби та показують швидкість обертання різних елементів активів та зобов'язань. В рамках дослідження фінансового стану ТОВ «Пума Україна» було проведено комплексний аналіз показників ділової активності за період 2021-2023 років, що включає оцінку оборотності активів, запасів, дебіторської та кредиторської заборгованості, а також тривалості операційного циклу.

Коефіцієнт оборотності активів показує скільки одиниць реалізованої продукції припадає на одиницю вартості активів, тобто характеризує ефективність використання підприємством усіх наявних ресурсів [63]. У досліджуваному періоді спостерігається зниження показника з 1.90 у 2021 році до 1.56 у 2023 році (-17.9%), хоча порівняно з 2022 роком є позитивна динаміка (+9.9%). Це означає, що на кожну гривню активів у 2023 році припадає 1.56 грн чистого доходу від реалізації.

Коефіцієнт оборотності запасів характеризує швидкість обігу товарно-матеріальних цінностей підприємства та відображає кількість повних циклів їх реалізації протягом аналізованого періоду [63]. Спостерігається тенденція до зниження з 2.02 у 2021 році до 1.83 у 2023 році (-9.4%), хоча порівняно з 2022 роком

є покращення на 11.6%. Зниження цього показника вказує на уповільнення оборотності запасів, що може свідчити про накопичення надлишкових запасів.

Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості показує швидкість обертання дебіторської заборгованості підприємства за період, характеризує ефективність кредитної політики [64]. Відбулося суттєве зниження зі 117.75 у 2021 році до 59.84 у 2023 році (-49.2%), що демонструє зміну кредитної політики компанії та збільшення термінів розрахунків з клієнтами.

Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості відображає швидкість погашення підприємством своїх зобов'язань перед кредиторами протягом звітного періоду та свідчить про рівень використання або зміни обсягу комерційного кредиту, наданого підприємству [63]. Показує стійку тенденцію до зниження: з 8.41 у 2021 році до 4.23 у 2023 році (-49.7%), що свідчить про уповільнення розрахунків з постачальниками. Порівняно з 2022 роком також спостерігається зниження на 41.7%.

Тривалість операційного циклу - це період повного обороту всієї суми оборотних активів, протягом якого відбувається їх трансформація від придбання запасів для здійснення діяльності до отримання коштів від реалізації виробленої з них продукції підприємством. Показник збільшився зі 184 днів у 2021 році до 206 днів у 2023 році (+12.0%), хоча порівняно з 2022 роком відбулось покращення на 11.6%. Збільшення тривалості операційного циклу підтверджує тенденції та причини зниження коефіцієнтів оборотності дебіторської та кредиторської заборгованості.

Загалом, аналіз показників ділової активності вказує на наявність як позитивних тенденцій - покращення оборотності оборотних активів, так і негативних - зниження оборотності активів загалом та збільшення тривалості операційного циклу. У зв'язку з цим керівництву доцільно зосередити увагу на вдосконаленні системи управління запасами та дебіторською заборгованістю з метою підвищення ефективності використання наявних ресурсів та скорочення фінансових втрат, пов'язаних з цим.

Таблиця 2.6 Динаміка показників ділової активності підприємства

Показники	Формула	Рік			Відносний приріст (відхилення)	
		2021	2022	2023	2023/2021	2023/2022
Коефіцієнт оборотності активів	Чистий дохід від реалізації / Середньорічна вартість активів	1,9	1,42	1,56	-17,9%	9,9%
Коефіцієнт оборотності запасів	Собівартість реалізованої продукції / Середньорічна вартість запасів	2,02	1,64	1,83	-9,4%	11,6%
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	Чистий дохід від реалізації / Середньорічна вартість дебіторської заборгованості	117,8	37	59,8	-49,2%	61,7%
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	Собівартість реалізованої продукції / Середньорічна вартість кредиторської заборгованості	8,41	7,26	4,23	-49,7%	-41,7%
Тривалість операційного циклу (днів)	(365 / Коефіцієнт оборотності запасів) + (365 / Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості)	184	233	206	12.0%	-11.6%

Джерело: розраховано автором на основі фінансової звітності ТОВ «Пума Україна».

Отже, проведені вертикальний, горизонтальний та коефіцієнтний аналізи компанії ТОВ «Пума Україна» за 2020-2023 роки показав різні результати, що

відображають як позитивні, так і негативні тенденції у фінансовому стані підприємства. Вертикальний аналіз балансу свідчить про переважання основних засобів (58,4%) та значну частку власного капіталу (51,9%), в тому числі нерозподіленого прибутку (47,9%) в структурі пасивів, що свідчить про активне реінвестування в подальший розвиток компанії. Горизонтальний аналіз показує, що за аналізований період значно зріс чистий дохід від реалізації продукції (58,6%), тоді як темпи зростання собівартості реалізованої продукції (34,2%) були низькими, що є ефектом покращення господарської діяльності. Зростання чистого прибутку на 1057% підтверджує здатність компанії успішно функціонувати та розвиватися навіть в умовах несприятливих зовнішніх факторів. Однак ліквідність значно знизилася за досліджуваний період, вказуючи на можливі труднощі з покриттям короткострокових зобов'язань. Основним фактором впливу на погіршення показників ліквідності компанії є повномасштабна війна в Україні. Водночас спостерігається покращення ефективності використання активів та зростання фондівіддачі, що свідчить про підвищення ефективності основної діяльності підприємства. Фінансова автономія також значно покращилася: коефіцієнт фінансової автономії збільшився, а коефіцієнт фінансової залежності зменшився, що свідчить про зниження ризиків, пов'язаних з високим рівнем заборгованості. Таким чином, фінансова стійкість підприємства зросла, що є позитивним сигналом для інвесторів та кредиторів. Загалом, попри багато зовнішніх та внутрішніх викликів, підприємство демонструє позитивні зміни, що свідчать про поліпшення загального фінансового стану, хоча деякі аспекти ліквідності потребують додаткової уваги.

Висновки до розділу 2

На основі аналізу динаміки індексу інвестиційної привабливості України та результатів опитувань вітчизняних і міжнародних компаній, було виявлено комплекс як стримуючих, так і стимулюючих чинників, що впливають на формування інвестиційного клімату в країні. До факторів, що негативно

позначаються на інвестуванні, віднесено воєнні ризики, високий рівень корупції, недосконалу судову систему та валютні обмеження. Водночас певні позитивні зрушення формують сприятливі очікування щодо ситуації в майбутньому, наприклад: надання Україні статусу кандидата в члени ЄС, активізація реформ, цифровізація державного управління та впровадження механізмів страхування воєнних ризиків. Також було проаналізовано інструменти державної підтримки у секторі інвестиційного розвитку.

У межах аналізу конкретного об'єкта для інвестування було обрано ТОВ «Пума Україна», по звітності якого проводилася організаційно-економічна характеристика підприємства, також вивчено масштаби діяльності, конкурентне середовище та канали реалізації продукції. Фінансовий аналіз охопив 2020–2023 роки і включав вертикальний, горизонтальний та коефіцієнтний підходи. Виявлено суттєве зростання чистого доходу, приріст чистого прибутку, а також покращення показників рентабельності, фондоддачі та фінансової автономії. Разом з тим, відбулося зниження рівня ліквідності, маневреності капіталу та оборотності активів, що свідчить про необхідність подальших дій для зміцнення фінансової гнучкості підприємства.

РОЗДІЛ 3

АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ТОВ «ПУМА УКРАЇНА» ТА НАПРЯМИ ЇЇ ПІДВИЩЕННЯ НА МІЖНАРОДНОМУ РИНКУ

3.1 Оцінка інвестиційної привабливості ТОВ «ПУМА Україна»

У сучасних умовах бізнес-середовище стрімко змінюється, а конкуренція сягає все вищого рівня, тому інвестиційна привабливість компанії постає ключовим показником її фінансової стійкості та перспектив розвитку. Потенційний інвестор прагне не лише з'ясувати поточний стан справ, а й передбачити здатність підприємства генерувати довгостроковий прибуток та зростати. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства є завершальним етапом фінансового аналізу, що дозволяє надати комплексну характеристику потенціалу ТОВ «Пума Україна» як об'єкта для інвестицій.

Як вже згадувалося у першому розділі, оцінка інвестиційної привабливості може здійснюватися декількома методами залежно від специфіки підприємства та мети інвестування. Для визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості ТОВ «ПУМА Україна» було використано модифікований підхід інтегрального оцінювання, що враховує переваги методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств і організацій [21] та елементи комплексного аналізу [65]. Поєднання цих підходів пояснюється певними обмеженнями методики Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств і організацій має певний ряд недоліків. Однією з основних проблем є трудомісткість дослідження через розрахунок понад сорока показників різних аспектів діяльності підприємства, що потребує значних витрат часу та ресурсів. До того ж відсутність чітко визначених еталонних значень інтегрального показника ускладнює об'єктивне трактування результатів.

Методика комплексної оцінки інвестиційної привабливості підприємства – це комплексна оцінка діяльності підприємства, що є його загальною характеристикою, отриманою в результаті коефіцієнтного аналізу. Ця методика дозволяє поєднати різноманітні аспекти фінансово-господарської діяльності підприємства в єдиний інтегральний показник, на основі якого формується оцінка про загальний стан підприємства, базуючись на порівнянні отриманих результатів з нормативами результатами по галузі [65, ст. 204]. Основою для розрахунків є оцінки майнового стану, ліквідності, ділової активності, фінансової стійкості та рентабельності. Зазвичай саме ці блоки формують основу інвестиційної привабливості підприємства, оскільки охоплюють ключові напрями, які потенційні інвестори оцінюють у першу чергу. Стосовно переваг цієї методики, варто зазначити, що комплексний підхід дозволяє не лише оцінити загальний фінансовий стан підприємства, а й виявити конкретні проблемні напрями у його діяльності. Це особливо важливо для інвесторів, які прагнуть розуміти не лише результати, але й причини, що стоять за ними. Завдяки дослідженню широкого кола показників формується цілісне уявлення про усі аспекти розвитку та діяльності бізнесу. Проте комплексна методика має і певні недоліки. Насамперед це також трудомісткий процес оцінювання — для проведення повноцінного аналізу необхідно обробити значний обсяг фінансової інформації. Також важливо враховувати, що цей метод успадковує усі недоліки коефіцієнтного аналізу, зокрема проблеми з інтерпретацією змін динаміки показників [65, ст. 211].

З огляду на зазначені переваги та недоліки кожного з методів, доцільним рішенням стало використання модифікованого підходу, що поєднує обидві методики. Застосована модель аналізу дозволяє зберегти логіку методики Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств і організацій, з її чітко структурованими блоками обмежень та нормалізацією показників, а також адаптувати до сучасних потреб підприємницького аналізу та точніше виявити проблеми та сильні сторони підприємства за допомогою комплексної оцінки.

На початку, як і передбачено методикою 1998 року, були встановлені мінімальні та максимальні значення кожного показника з огляду на галузь,

визначено вагомість групових і одиничних показників на основі експертних оцінок [66, ст. 8; 67, ст. 100] та з урахуванням обраної інвестиційної стратегії. Як ціль оцінювання інвестиційної привабливості підприємства було обрано гіпотетичну інвестиційну стратегію на середньо- та довгострокову перспективу інвестування, що передбачає орієнтацію на стабільність фінансового розвитку, помірний рівень ризику та поступове зростання прибутковості з часом. У результаті пріоритет надавався тим групам показників, які відображають фінансову стабільність компанії та перспективи прибутковості у тривалому періоді [67, ст. 100, 68]:

- показники рентабельності та фінансової стійкості – по 25% від загальної оцінки;
- групи ліквідності й ділової активності – по 20%, тому що більше описують поточну платоспроможність і ефективність операційної діяльності підприємства;
- найменшу вагу (10%) отримала група показників майнового стану, адже описують матеріальну базу компанії, що має менше значення в контексті довгострокової інвестиційної стратегії.

Розподіл внутрішніх ваг в межах кожної групи теж виконано з врахуванням аналітичної значущості кожного індикатора та експертних оцінок [66, ст. 8; 67, ст. 100]. Наприклад, у блоці рентабельності, найбільшу вагу надали показникам рентабельності активів та рентабельності власного капіталу, які найбільш ґрунтовно відображають здатність підприємства генерувати прибуток з доступних ресурсів. У категорії фінансової стійкості ключовими індикаторами є коефіцієнти автономії та фінансової залежності. Основний акцент у групі показників ліквідності було зроблено на коефіцієнт поточної ліквідності, адже він надає узагальнену оцінку здатності підприємства виконувати власні короткострокові зобов'язання. Аналогічно, в групах ділової активності та майнового стану пріоритетними були визначені показники, що найкраще демонструють ефективність діяльності компанії у відповідній групі індикаторів.

Додатково була проведена нормалізація показників шляхом розрахунку частки варіаційного розмаху та ранжування значень відповідно до формул (2.1 -

2.4). Проте, на відміну від базового алгоритму розрахунків, для визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості було обрано показники, обчислені під час коефіцієнтного аналізу у другому розділі. Це дало змогу знизити надмірну складність і трудомісткість аналізу без втрати його змістовності та точності. Приклад розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості для ТОВ «ПУМА Україна» наведено у Додатку В.

Отриманий узагальнений інтегральний показник є оцінкою інвестиційної привабливості підприємства та може коливатися в діапазоні від 0 до 1 [66, ст. 9; 67 ст. 101]. Чим ближче значення показника до 1, тим вищим є рівень інвестиційної привабливості об'єкта аналізу.

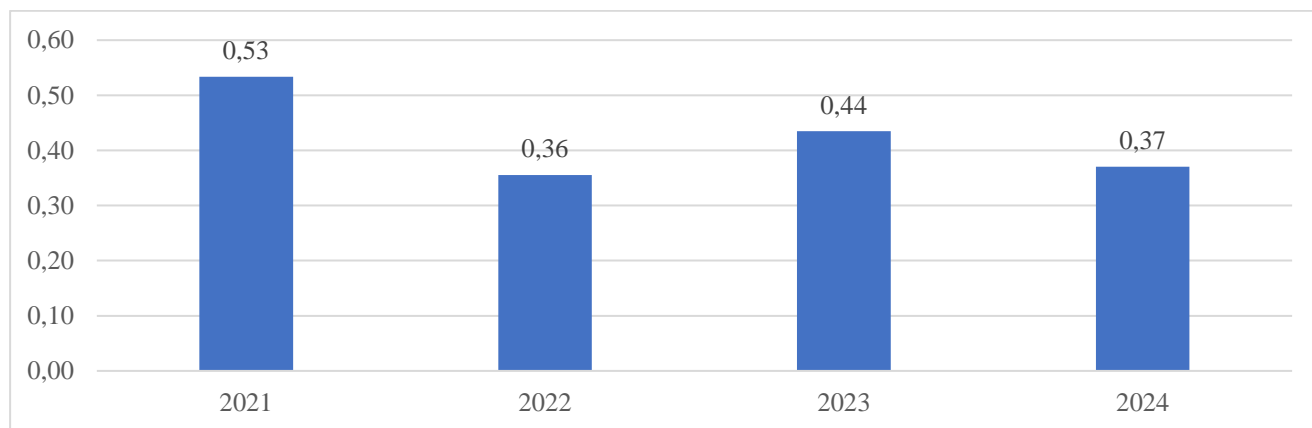


Рисунок 3.1 Інтегральний показник інвестиційної привабливості підприємства ТОВ «ПУМА УКРАЇНА» за 2021-2024 роки

Джерело: розраховано автором на основі фінансової звітності ТОВ «Пума Україна».

Згідно з результатами проведеного дослідження, представленими на рис. 3.1, інвестиційна привабливість продемонструвала нестабільну динаміку протягом розглянутих років, варіюючись в межах від 0,37 до 0,55. У 2021 році значення інтегрального індексу досягло 0,55, що свідчить про помірну оцінку та відносно стабільне положення підприємства на початку досліджуваного періоду. Цей рік відзначився поступовим відновленням економіки після кризи COVID-19, збільшенням споживчого попиту та активізацією імпорту [69]. Основними

чинниками позитивної динаміки стали високі показники рентабельності, а також задовільний рівень оборотності дебіторської заборгованості й фондівіддачі.

У 2022 році, на тлі повномасштабного вторгнення Російської Федерації в Україну, спостерігалось погіршення загальної економічної ситуації, що у результаті призвело до зниження інтегрального показника до 0,37. Значне зростання ризиків, зниження платоспроможного попиту, логістичні труднощі та порушення ланцюгів постачання відобразилися на фінансових показниках підприємства. Зокрема, суттєво погіршилися показники ліквідності та ділової активності.

Попри триваючі воєнні дії, 2023 рік продемонстрував покращення результатів: інтегральний показник підвищився до 0,46. У цей період спостерігалось часткове відновлення внутрішнього ринку як з боку бізнесу, так і з боку споживачів. Рік війни показав, що компанія здатна адаптуватися до нових умов воєнного часу. На це вказує позитивна динаміка показників рентабельності, що у поєднанні з кращими значеннями показників фінансової незалежності забезпечило посилення позицій підприємства.

Останнім з аналізованих років був 2024 рік з інтегральною оцінкою інвестиційної привабливості компанії на рівні 0,38. Серед причин такого зниження варто виокремити загальну макроекономічну нестабільність в країні, коливання валютного курсу, посилення мобілізаційних процесів, високу інфляцію та зростання витрат [70]. Також варто згадати про геополітичну напругу та побоювання стосовно зовнішньої підтримки України в умовах можливого переобрання Дональда Трампа на посаду президента США, що стали чинниками додаткового інвестиційного ризику. Як наслідок такі обставини позначалися на результатах глобальної компанії PUMA SE й призвели до скорочення інвестицій у розвиток, оптимізації витрат і зміні маркетингової політики [71, 72, 73].

Отже, інтегральний показник інвестиційної привабливості ТОВ «ПУМА Україна» протягом 2021–2024 років залишався в межах посереднього та помірного рівнів згідно зі шкалою оцінювання інтегрального показника інвестиційної привабливості (табл. 3.1). Після зниження у 2022 році через вплив початку

повномасштабної війни, у 2023 році показник дещо покращився, однак уже у 2024 році знову було зафіксовано спад. Відсутність стабільності в економіці як всередині країни, так і поза її межами, коливання валютного курсу, інфляційний тиск та глобальні виклики, серед яких геополітичні події та очікування з боку виборів у Сполучених Штатах, є основними факторами впливу. Зазначені факти підтверджують необхідність застосування комплексного підходу до оцінювання інвестиційної привабливості, котрий враховує як внутрішні резерви підприємства, так і зовнішнє середовище.

Таблиця 3.1 Шкала оцінювання інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства, відн. од.

Значення показника	Характеристика
1	2
0,0– 0,2	низький рівень
0,201 – 0,4	посередній
0,401 – 0,6	помірний
0,601 – 0,8	значний
0,801 – 1,0	високий

Джерело: визначено автором на основі джерел [74, 75, 76].

Підсумовуючи, можна зазначити, що інвестування у ТОВ «ПУМА Україна» на сучасному етапі може розглядатися як доцільне. З одного боку, значення інтегрального показника у 2024 році перебуває на середньому рівні, що вказує на наявність певних ризиків для інвестора. Проте з іншого боку, компанія змогла зберегти свою фінансову стійкість і продовжує демонструвати здатність адаптуватися до несприятливих умов, зокрема завдяки підтримці з боку глобальної структури PUMA SE та готовності до змін. Таким чином, підприємство може розглядатися як перспективний об'єкт для довгострокового інвестування за умови подальшого покращення ринкової ситуації.

3.2 Оцінка впливу макроекономічного середовища на інвестиційну привабливість компанії

В умовах глобалізації та зростаючої взаємозалежності економік світу, важливим фактором впливу на інвестиційну привабливість підприємства є саме зовнішні макроекономічні показники. Це особливо актуально для великих міжнародних компаній, які працюють на багатьох ринках з різними рівнями економічного розвитку, політичною стабільністю та споживчою активністю. Тому для дослідження впливу ключових макроекономічних індикаторів на інвестиційну привабливість підприємства було обрано звітність глобальної компанії PUMA SE. Як компанія глобального рівня PUMA SE публікує регулярні квартальні звіти за останні 14 років. Також вибір часового діапазону був передусім зумовлений потребою покрити якомога ширший період, що охоплює роки з різною макроекономічною ситуацією. Такі дані дозволяють провести детальний аналіз, чого не можна зробити для української дочірньої компанії ТОВ «ПУМА Україна», яка не має таких регулярних звітів.

Для оцінки інвестиційної привабливості глобальної компанії PUMA SE у поквартальному розрізі було застосовано модифікований варіант методики інтегрального оцінювання з розділу 3.1 на основі ключових фінансових коефіцієнтів. Однак через специфіку звітності компанії застосовано дещо спрощену структуру показників, що дозволяє зберегти релевантність оцінки за умов обмеженості доступної інформації. Основними показниками для оцінки є ті ж самі п'ять блоків з ідентичними груповими вагами, як і у випадку з розрахунком оцінки інвестиційної привабливості для української компанії:

- ліквідність (коефіцієнт поточної ліквідності)- 20%;
- ділова активність (оборотність активів) – 20%;
- фінансова стійкість (коефіцієнт автономії) -25%;
- рентабельність (рентабельність продажів та активів)-25%;
- майновий стан (частка необоротних активів) -10%.

Після чого усі показники були нормалізовані у межах мінімальних та максимальних значень по галузі та агреговані у єдиний інтегральний індекс відповідно до визначеної вагової структури рис. 3.2.

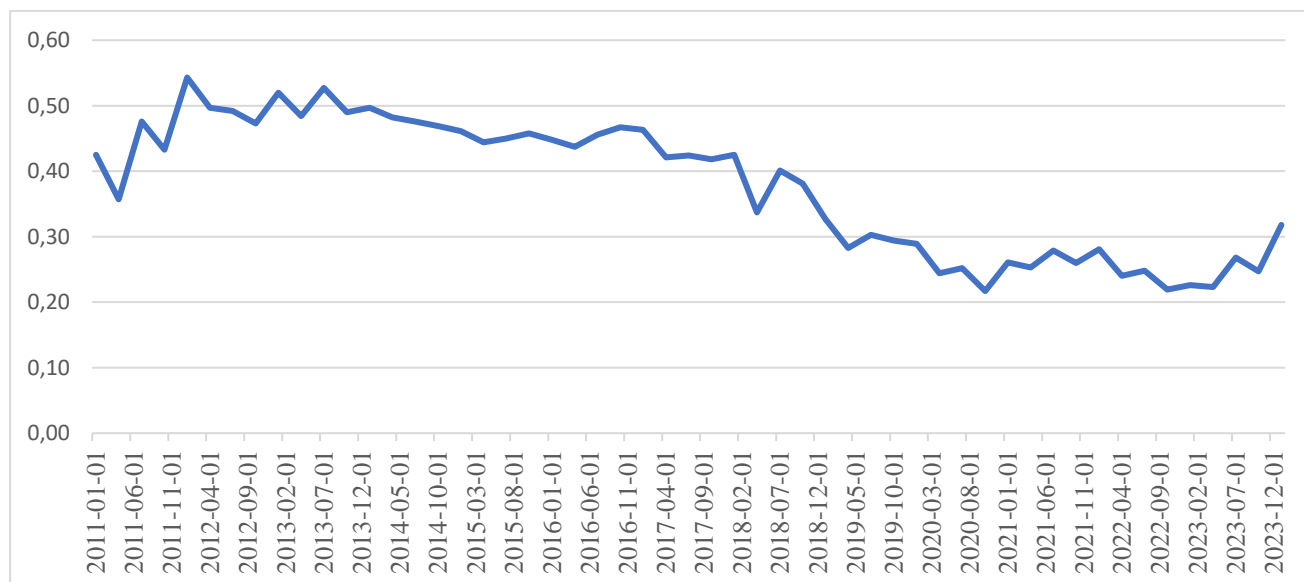


Рисунок 3.2 Інтегральний показник інвестиційної привабливості підприємства PUMA SE за 2011-2024 роки, щоквартально

Джерело: розраховано автором на основі фінансової звітності PUMA SE [77].

Згідно з зображеними результатами на рисунку 3.2 оцінка інвестиційної привабливості глобальної компанії PUMA SE демонструє поступове зниження протягом досліджуваних років. У 2011–2013 роках спостерігалось зростання індексу до відносно високих значень — на рівні 0,52–0,54, що свідчило про стійке фінансове становище компанії на фоні післякризового економічного відновлення. Високі показники рентабельності, достатня ліквідність та стабільний попит на спортивну продукцію забезпечували привабливі умови для інвесторів. Далі, починаючи з 2014 року спостерігається поступове зниження оцінки. Серед ключових зовнішніх викликів того періоду варто виокремити геополітичну напруженість у низці регіонів, зокрема в Україні, Росії та на Близькому Сході, яка послабила національні валюти і спричинила загальне уповільнення економічної

активності на відповідних ринках. Негативний вплив також мав курс євро, який збільшив валютні втрати при консолідації доходів. До того ж паралельно з цими подіями, в середині компанії відбувалася масштабна трансформація бренду, що супроводжувалася значним збільшенням витрат на маркетинг та спонсорську діяльність [77].

Наступним етапом падіння показника був період 2019-2020 років, спричинений початком пандемії COVID-19. У результаті масованих карантинів по всьому світу компанія зіткнулася з різким скороченням споживчого попиту, обмеженнями в логістиці та високим рівнем невизначеності. Відповідно до річного звіту 2020 року прибуток PUMA скоротився майже на 70%, а операційний результат знизився вдвічі, що свідчить про серйозне погіршення фінансової стійкості. Попри запроваджені антикризові заходи, таке падіння фінансових результатів призвело до найнижчого рівня інвестиційної привабливості за весь аналізований період [77]. Після 2021 року індекс дещо стабілізувався, хоча залишився на посередньому рівні (0,22–0,27), що свідчить про збереження значного зовнішнього тиску. І вже через рік, у період 2022–2024 років додаткового тиску на компанію завдала війна в Україні, дещо пізніше - вплив політичних змін у США та негативні наслідки цих процесів на світову економіку. Підсумовуючи, аналіз оцінки інвестиційної привабливості компанії PUMA SE демонструє високу чутливість показника до стану глобального економічного середовища.

Для глибшого розуміння впливу макроекономічних факторів на зміну індексу інвестиційної привабливості, у дослідженні застосовано метод регресійного аналізу. Регресійний аналіз – це набір статистичних методів, що використовуються для оцінки зв'язків між залежною змінною та однією або кількома незалежними змінними [78]. Метою побудови моделі є виявлення і кількісна оцінка впливу ключових глобальних макроекономічних індикаторів на рівень інвестиційної привабливості компанії PUMA SE. Як незалежні змінні до моделі включено:

- індекс волатильності фінансового ринку (VIXCLS), який репрезентує рівень невизначеності на фондових ринках;

- індекс споживчих цін (CPI) - як показник інфляційного тиску;
- балтійський індекс суховантажних перевезень (BDI) – як індикатором глобальної торгівельної активності та витрат на логістику.

Вихідні статистичні дані для побудови регресійної моделі зображені у Додатку Г.

Побудову моделі та оцінку статистичної значущості факторів впливу було виконано у програмному середовищі R із застосуванням відповідних пакетів: `lmtest` (тест Дарбіна–Ватсона, Бройша–Годфрі), `sandwich` (робастні оцінки помилок, зокрема Newey–West), `car` (діагностика мультиколінеарності — VIF), а також `tseries` (тест Жарке–Бера). Середовище R — це інтегрований пакет програмних засобів для маніпулювання даними, обчислень та графічного відображення [79].

На початку дослідження для обраних змінних було побудовано матрицю парних кореляцій та матрицю діаграм розсіювання, що дозволяє візуально оцінити силу та напрям зв'язку між показниками (рис. 3.3). Результати матриць допомагають нам попередньо виявити потенційні лінійні залежності та зони високої мультиколінеарності, які можуть вплинути на точність регресійного аналізу.

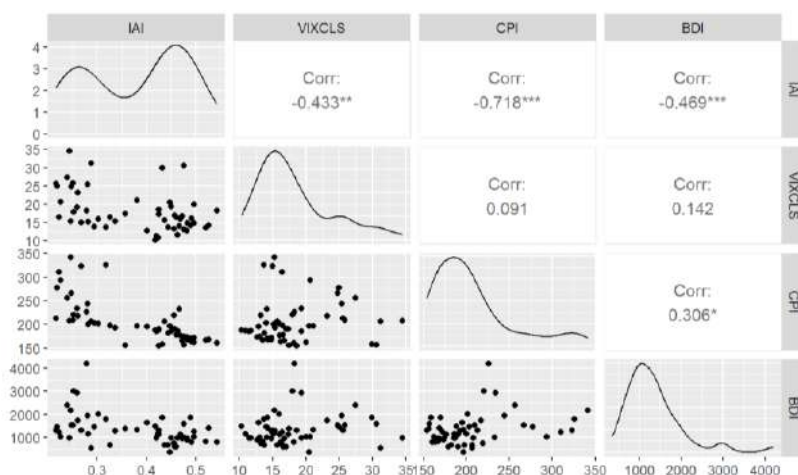


Рисунок 3.3 – Графік парних залежностей між оцінкою інвестиційної привабливості (IAI) та макроекономічними показниками: індексом волатильності (VIXCLS), індексом споживчих цін (CPI) та балтійським індексом суховантажних перевезень (BDI)

Джерело: побудовано автором на основі джерел: 77, 80, 81, 82.

Візуалізація даних графіка парних залежностей між змінними (рис. 3.2) вказує на наявність суттєвого зв'язку між індексом інвестиційної привабливості та окремими глобальними економічними індикаторами. Зокрема, найвищий зв'язок виявлено між IAI та індексом споживчих цін (CPI) — коефіцієнт кореляції становить $-0,718$, що свідчить про сильний обернений зв'язок: зі зростанням інфляції привабливість інвестування знижується. Також негативну кореляцію спостерігаємо з індексом волатильності VIXCLS (коефіцієнт кореляції $-0,433$) та балтійським індексом вантажних перевезень BDI (коефіцієнт кореляції $-0,469$), що вказує на чутливість індексу до зростання ринкових ризиків і вартості логістики.

Далі за допомогою функцію $lm()$ для побудови моделі найменших квадратів (OLS), було побудовано лінійну регресійну модель, що дозволила оцінити ступінь впливу кожного з обраних макроекономічних факторів на індекс інвестиційної привабливості (рис. 3.4). Як залежну змінну обрано інтегральний показник IAI, а в якості незалежних змінних до моделі включено: індекс ринкової волатильності (VIXCLS), індекс споживчих цін (CPI) та балтійський індекс вантажних перевезень (BDI). Також перед проведенням регресійного аналізу було сформульовано наступні гіпотези:

- H1: Індекс ринкової волатильності (VIXCLS) має негативний вплив на IAI;
- H2: Індекс споживчих цін (CPI) має негативний вплив на IAI;
- H3: Балтійський індекс вантажних перевезень (BDI) має негативний вплив на IAI.

```

Call:
lm(formula = IAI ~ VIXCLS + CPI + BDI, data = df_clean)

Residuals:
    Min       1Q   Median       3Q      Max
-0.129092 -0.033425  0.009436  0.036149  0.116814

Coefficients:
            Estimate Std. Error t value Pr(>|t|)
(Intercept)  8.204e-01  4.323e-02  18.977 < 2e-16 ***
VIXCLS      -6.265e-03  1.442e-03  -4.344 7.01e-05 ***
CPI         -1.363e-03  1.824e-04  -7.474 1.23e-09 ***
BDI         -3.471e-05  1.244e-05  -2.789  0.0075 **
---
Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 0.05786 on 49 degrees of freedom
Multiple R-squared:  0.6994,    Adjusted R-squared:  0.681
F-statistic:    38 on 3 and 49 DF,  p-value: 7.765e-13

```

Рисунок 3.4 – Результати оцінки регресійної моделі впливу глобальних макроекономічних факторів на оцінку інвестиційної привабливості компанії PUMA SE

Джерело: розраховано автором на основі джерел: 77, 80, 81, 82.

Побудоване рівняння регресії має вигляд:

$$IAI = 0,8204 - 0,0063 \cdot VIXCLS - 0,0014 \cdot CPI - 0,000035 \cdot BDI.$$

Отримане значення коефіцієнта детермінації $R^2 = 0,699$ свідчить про високу якість побудованої моделі, що дозволяє зробити висновок про доцільність її використання для інтерпретації впливу глобальних факторів на інвестиційну привабливість. Тобто близько 70% змін у значеннях індексу IAI пояснюється варіацією трьох включених змінних, решта 30% — іншими зовнішніми або не врахованими в моделі чинниками. Значення F-статистики становить 38, що істотно перевищує критичне значення F-критерію при $\alpha = 0,05$ ($F_{кр} \approx 2,8$ для $df_1 = 3$ і $df_2 = 49$), отже, модель є статистично значущою на рівні 95% довіри. Перед остаточним визначенням статистичної надійності побудованої моделі потрібно провести серію діагностичних тестів, що дозволять перевірити дані на відповідність основним припущенням класичної лінійної регресії.

За результатами тесту Дарбіна–Ватсона та тесту Бройша–Годфрі (рис. 3.5), було виявлено наявність позитивної автокореляції першого порядку. Це свідчить про порушення припущення незалежності залишків, що може призводити до заниження стандартних помилок та хибної оцінки значущості параметрів [83, ст. 273].

```

> dwtest(model)                                # Durbin-Watson тест

      Durbin-Watson test

data:  model
DW = 0.80707, p-value = 1.001e-07
alternative hypothesis: true autocorrelation is greater than 0

> bgtest(model)                                # Breusch-Godfrey (LM-тест)

      Breusch-Godfrey test for serial correlation of order up to 1

data:  model
LM test = 19.799, df = 1, p-value = 8.602e-06

```

Рисунок 3.5 – Результати тестів Дарбіна–Ватсона та Бройша–Годфрі на автокореляцію залишків регресійної моделі

Джерело: розраховано автором на основі джерел: 77, 80, 81, 82.

Для перевірки гетероскедастичності застосовано тести Бройша–Пагана ($p = 0.775$) та Вайта ($p = 0.05$) (рис. 3.6). Тест Бройша–Пагана не виявив статистично значущої залежності дисперсії залишків від прогнозованих значень, проте тест Вайта показав граничне значення p -value, що свідчить про можливу наявність слабкої гетероскедастичності. [83, ст. 346].

```

> bptest(model)                                     # Breusch-Pagan
      studentized Breusch-Pagan test
data:  model
BP = 1.1073, df = 3, p-value = 0.7753
> bptest(model, ~ fitted(model) + I(fitted(model)^2)) # white test
      studentized Breusch-Pagan test
data:  model
BP = 5.9941, df = 2, p-value = 0.04993

```

Рисунок 3.6 – Результати тестів Бройша–Пагана та Вайта на перевірку гетероскедастичності у залишках регресійної моделі

Джерело: розраховано автором на основі джерел: 77, 80, 81, 82.

Аналіз мультиколінеарності засобом розрахунку індексу VIF (variance inflation factor) показав, що всі показники мають значення менше ніж 2, що не перевищує критичний поріг у 10 [84, ст. 679], а отже, мультиколінеарність у моделі відсутня (рис. 3.7).

VIXCLS	CPI	BDI
1.023180	1.106439	1.119900

Рисунок 3.7 – Результати оцінки мультиколінеарності за допомогою індексу VIF для незалежних змінних

Джерело: розраховано автором на основі джерел: 77, 80, 81, 82.

Нормальність залишків була перевірена за допомогою тестів Шапіро–Вілка ($p = 0.565$) та Жарка–Бера ($p = 0.575$). Обидва тести підтвердили нормальний розподіл залишків, що є необхідною умовою для коректного статистичного висновування щодо параметрів. Для візуального підтвердження нормальності розподілу залишків додатково побудовано гістограму залишків із накладеною теоретичною кривою нормального розподілу (рис. 3.8). Як видно з графіка, форма розподілу наближена до дзвоноподібної, що додатково підтверджує результати попередньо проведених тестів.

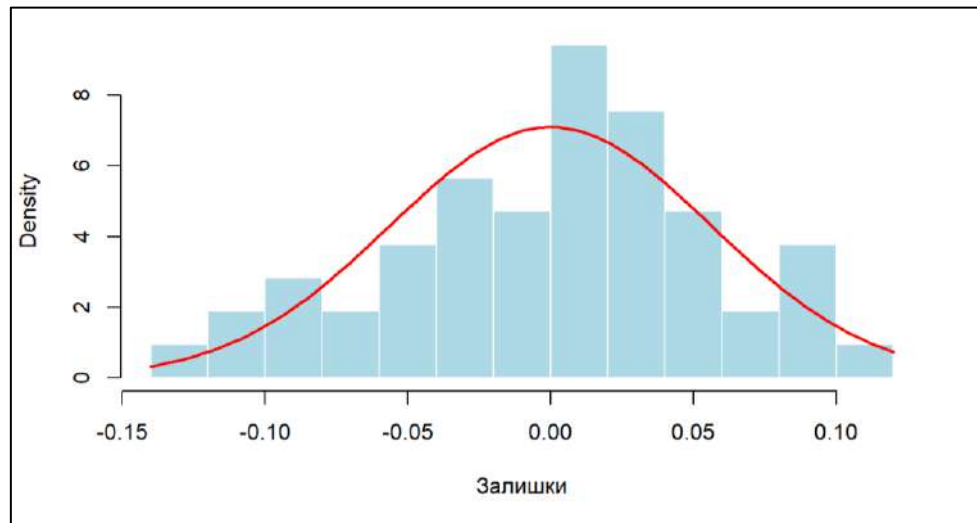


Рисунок 3.8 – Гістограма залишків із накладеною кривою нормального розподілу

Джерело: розраховано автором на основі джерел: 77, 80, 81, 82.

Таким чином, виявленими порушеннями класичних припущень є автокореляція залишків та граничні ознаки гетероскедастичності. З метою їх компенсації було застосовано корекцію стандартних помилок за методом Ньюї – Веста, яка є рекомендованим підходом у випадках покращення звичайної регресії за методом найменших квадратів [85]. Застосування обраного методу дозволяє зберегти специфікацію моделі та забезпечити коректну перевірку гіпотез щодо значущості коефіцієнтів.

```

t test of coefficients:

```

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
(Intercept)	8.2039e-01	4.3022e-02	19.0688	< 2.2e-16	***
VIXCLS	-6.2653e-03	1.9074e-03	-3.2848	0.0018892	**
CPI	-1.3635e-03	2.1818e-04	-6.2494	9.646e-08	***
BDI	-3.4711e-05	8.2659e-06	-4.1993	0.0001126	***

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Рисунок 3.9 – Оцінка статистичної значущості коефіцієнтів моделі з корекцією за методом Ньюї – Веста

Джерело: розраховано автором на основі джерел: 77, 80, 81, 82.

На основі оновлених результатів без автокореляції за допомогою метода Ньюї–Веста, було здійснено t-тест коефіцієнтів (рис. 3.9). Результати свідчать, що всі три незалежні змінні мають статистично значущий вплив на показник інвестиційної привабливості (IAI) на рівні значущості 5%. Зокрема, змінні показали наступний вплив:

- індекс волатильності (VIXCLS) виявив сильний обернений зв'язок з IAI (коефіцієнт – 0,0063), що підтверджує гіпотезу H1. Підвищення невизначеності на ринках супроводжується зниженням інвестиційної привабливості компанії через погіршення фінансових результатів, до того ж інвестори уникають ризикових вкладень у періоди турбулентності [86, ст. 3].
- індекс споживчих цін (CPI) також продемонстрував істотний негативний вплив на IAI (–0.0014), повністю підтверджуючи гіпотезу H2. Високий рівень інфляції знижує реальні прибутки компаній та ускладнює прогнозування витрат, що робить компанії менш привабливими для інвесторів [87].
- балтійський індекс суховантажних перевезень (BDI) має незначний за величиною, але статистично значущий негативний вплив (–0.000035), що узгоджується з гіпотезою H3. Підвищення вартості морської логістики зменшує прибутковість компанії через збільшення витрат, що впливає на оцінки інвесторів [88, ст. 11].

Отже, результати моделі з урахуванням корекції Ньюї–Веста підтверджують усі гіпотези дослідження.

Результати проведеного регресійного аналізу підтвердили, що макроекономічні показники мають істотний вплив на формування інтегрального показника інвестиційної привабливості. Тож на завершальному етапі дослідження доцільно порівняти динаміку цього показника для глобальної компанії PUMA SE та її дочірньої компанії в Україні — ТОВ «ПУМА УКРАЇНА» — протягом 2021–2024 років (рис. 3.10).

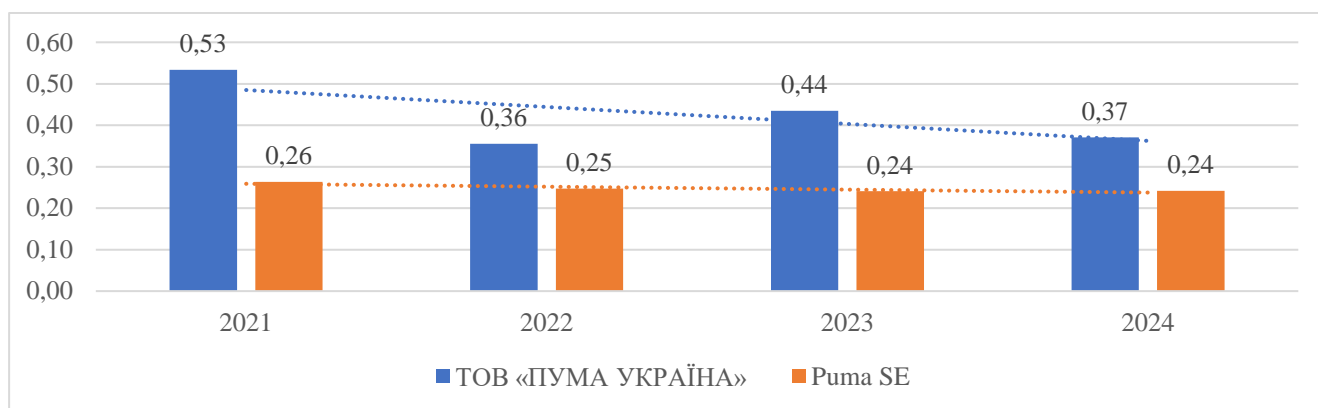


Рисунок 3.10 – Інтегральна оцінка інвестиційної привабливості PUMA SE та TOB «ПУМА УКРАЇНА» за 2021–2024 рр.

Джерело: розраховано автором на основі фінансових звітностей компанії PUMA SE [75] та TOB «ПУМА УКРАЇНА».

Варто зазначити, що у відкритому доступі наявні лише показники для TOB «ПУМА УКРАЇНА» за період, що повністю припав на глобальну турбулентність: пандемія, війна, енергетична криза, коливання цін на транспортування і тд. Це обмежує можливість побудови довгострокових висновків, однак дозволяє оцінити реакцію локальної компанії в умовах підвищеної економічної напруги.

Аналіз даних на графіку свідчить, що обидві компанії демонструють подібний напрям до зниження індексу загалом за ці 4 роки, однак ступінь коливань суттєво відрізняється. Глобальна компанія PUMA SE мала більш стабільні показники, проте загальний рівень інвестиційної привабливості у неї нижчий порівняно з TOB «ПУМА УКРАЇНА». Зокрема українська компанія демонструє значно кращі абсолютні показники індексу, хоча й має більшу волатильність, що свідчить про сильнішу чутливість до кризових ситуацій і нестабільностей. Вищі значення індексу інвестиційної привабливості в Україні свідчать про ефективніше локальне управління ресурсами, а також швидку адаптацію до умов внутрішнього ринку, який, попри виклики, демонстрував певну гнучкість і адаптивність. Отже, не дивлячись на те, що падіння показника у 2022 році, було прямим наслідком початку повномасштабної війни в Україні, результати загалом за 4 роки показують

що з ТОВ «ПУМА УКРАЇНА», попри вищий рівень інвестиційної привабливості, значно гостріше реагує на зовнішні виклики.

Підсумовуючи результати дослідження, можна зазначити, що макроекономічне середовище суттєво впливає на формування індексу інвестиційної привабливості компанії PUMA SE. Побудована регресійна модель підтвердила статистично значущий вплив усіх трьох відібраних змінних — CPI, VIXCLS та BDI. Найбільш вираженим виявився негативний вплив інфляції та ринкової волатильності, що повністю підтверджує економічну логіку поведінки інвесторів у нестабільних умовах.

З метою перевірки реального впливу виявлених закономірностей у межах однієї корпоративної структури було здійснено порівняння результатів для глобальної компанії та її українського представництва — ТОВ «ПУМА УКРАЇНА». Аналіз показав, що попри вищі абсолютні значення індексу в української компанії, її інвестиційна привабливість виявилася більш чутливою до зовнішніх потрясінь. Отже, результати не лише підтвердили значущість макроекономічних змінних для оцінки інвестиційної привабливості, а й виявили відмінності в реакції українського та глобального бізнесу на зовнішні виклики. Тому під час формування вибору для інвестування та інвестиційних стратегій у багаторівневі корпоративні підприємства необхідно врахувати не тільки фінансові результати, а й глобальні економічні фактори та специфіку локальних ринків країн, де представлено компанію.

3.3 Напрями підвищення інвестиційної привабливості ТОВ «ПУМА Україна»

За результатами досліджень попередніх розділів, було визначено основні фактори впливу на інвестиційну привабливість компанії ТОВ «ПУМА УКРАЇНА» та PUMA SE. Окрім впливу фінансових показників та прямих результатів діяльності компанії, на інвестиційні настрої також сильно впливає макроекономічне середовище та зміни у ньому. Звісно більшість компаній, навіть

такого транснаціонального рівня, не мають впливу на те, що відбуваються на глобальних ринках, адже економічні потрясіння часто є досить непередбачуваними. Тому за напями підвищення інвестиційної привабливості слід обирати саме покращення фінансових результатів діяльності бізнесу.

Як зазначають Е. Брігем та Дж. Г'юстон, ключовими фінансовими показниками, на які звертають увагу інвестори, є прибутковість, ефективність використання активів, структура витрат та капіталу [89, с. 62–64]. Завдяки цим показникам інвестори можуть оцінити, наскільки стабільно підприємство працює, як ефективно використовує свої ресурси та чи здатне адаптуватися до зовнішніх викликів. У проведеному дослідженні ми також наголошували на представлених показниках, як основних факторах впливу на інвестиційне рішення щодо вкладання коштів у компанію.

У період 2020–2023 років ТОВ «Пума Україна» демонструвало стійке зростання фінансових результатів. За оновленими даними за 2024 рік, чистий дохід від реалізації продукції ТОВ «Пума Україна» зріс на 2,05 млн. дол. США, або на 2,6%. Водночас чистий прибуток компанії у 2024 році знизився з на 35,4% порівняно з показником 2023 року [90]. Така динаміка вказує на сильніше зростання витрат та зниження ефективності операційної діяльності, попри збільшення обсягів реалізації. Говорячи про витрати, то загальний обсяг витрат ТОВ «ПУМА Україна» в доларовому еквіваленті зріс на 22,5% порівняно з попереднім роком. Найбільш суттєве зростання зафіксовано в статті інших операційних витрат — майже на 93,3%. Різке зростання витрат саме в цій частині пов'язане з підвищенням вартості супутніх послуг (логістика, утилізація, консалтинг) в умовах зростання загальної інфляції, валютної нестабільності, а також з відкриттям нових магазинів. Також істотно зросли адміністративні витрати — на 62,9%, досягнувши 7,1 млн дол. США. Основні причини — збільшення фонду оплати праці адміністративного персоналу, витрати на ІТ-підтримку, аудит, підвищення вартості професійних послуг та зростання адміністративного навантаження внаслідок розширення бізнесу. Більшість із зазначених напрямів витрат є стратегічно важливими для довгострокового розвитку компанії, однак у

короткостроковій перспективі вони чинять тиск на фінансові результати, знижуючи прибутковість.

Для зменшення тиску на короткострокові фінансові результати через збільшення витрат доцільно вжити низку заходів з оптимізації витратної структури підприємства. Перш за все, доцільно переглянути пріоритети майбутніх проєктів [91]. В умовах нестабільного економічної ситуації в країні, зокрема через війну та блокування логістичних ланцюгів, надзвичайно важливо зосередитися на тих ініціативах, які мають потенціал не лише для довгострокового розвитку, але й забезпечують зростання прибутковості протягом короткого періоду у кілька років [92]. Наприклад, інвестиції в розвиток онлайн-продажів або проєкти, спрямовані на покращення користувацького досвіду на сайті чи створення застосунку, можуть дати гарний результат у найближчій перспективі. Водночас деякі капіталомісткі ініціативи, як-от оновлення інтер'єру офісу чи масштабні рекламні кампанії без прямого впливу на продажі, можна тимчасово відтермінувати до стабілізації ринкової ситуації.

Одним з головних напрямів оптимізації є зменшення адміністративних витрат, які у 2024 році зросли на понад 60%. Замість скорочення персоналу, що є критичним кроком і може негативно вплинути на моральну атмосферу в колективі, варто застосувати більш гнучкий підхід. Доцільно тимчасово обмежити бюджети на корпоративні заходи, відрядження та проведення масштабних ремонтних робіт в офісних приміщеннях. Також рекомендовано здійснити докладний аудит адміністративних витрат, щоб виявити ті елементи, які не несуть стратегічної цінності та можуть бути скорочені без шкоди для функціонування компанії.

Важливою частиною витрат є й витрати на збут, які стабільно займають найбільшу частку витрат. У цій частині доцільно проводити оцінку ефективності кожного каналу та детально досліджувати результати маркетингових активностей. Витрати на маркетинг не варто суттєво зменшувати, адже це сприяє підтримуванию конкурентності бізнесу та впізнаваності серед покупців. Проте важливо переглянути доцільність співпраці з деякими амбасадорами, ефективність яких у просуванні бренду вже не є значущою, а також тимчасово утриматись від

укладення нових дорогих контрактів. Також зменшити витрати можна за допомогою проведення нових тендерів щодо закупівель матеріалів, ІТ-аутсорсингу, комунікаційних послуг та технічного обслуговування. У результаті можна буде отримати вигідніші умови постачання, підвищити конкуренцію серед підрядників та оновити контракти, укладені раніше, за менш сприятливих ринкових умов [93]. Проте необхідно враховувати, що частина витрат компанії не може бути оптимізована з об'єктивних причин. Відповідно до інформації зі звіту управління за 2024 рік, PUMA Україна зазнала витрат у розмірі 200 тис. євро на логістику через блокування польського кордону та закриття портів. Загальні простої мережі магазинів через повітряні тривоги сягнули 13 548 годин, а перебої в електропостачанні — ще 14 329 годин [94, ст. 44-46]. Війна та супутні проблеми є чинниками, що створюють незворотні витрати, які важко оптимізувати, але їхній вплив можна зменшити через інвестиції в автономні системи живлення та оптимізацію графіків роботи магазинів.

На світовому ринку моди практики екологічного розвитку або «sustainability» стає невід'ємною складовою прогресивних брендів. Компанія дотримується принципів сталого розвитку та підтримує такі ініціативи у таких сферах: клімат, пластик та океани, циклічність у виробництві, справедливий дохід, біорізноманіття, продукція, права людини, охорона здоров'я та безпека, хімікати, повітря та вода годин [94, ст. 36-37]. У найближчих планах компанії виробництво 90% продукції з екологічно сертифікованих матеріалів, що відповідають глобальним стандартам відповідального бізнесу.

Попри те, що реалізація політики «sustainability» пов'язана з додатковими витратами, її довгостроковий вплив на формування позитивного іміджу компанії, підвищення довіри з боку міжнародних інвесторів і споживачів є беззаперечним. Підтримка етичного та екологічного виробництва підвищує інвестиційну привабливість PUMA Україна в очах відповідальних інвесторів, особливо в умовах посиленого ESG-контролю на глобальних ринках. Згідно з EY Global Institutional Investor Survey 2024, 88% інституційних інвесторів збільшили використання ESG-інформації при ухваленні інвестиційних рішень, а 92% вважають, що ESG-фактори

прямо впливають на довгострокову вартість бізнесу, хоча й визнають ризики короткострокового прибутку. Такі настрої інвесторів підтверджуються фактичними результатами - 77% опитуваних керівників компаній з управління активами стверджують, що значно збільшили пропозицію ESG-орієнтованих продуктів у відповідь на запит клієнтів. Разом з тим зацікавленість зі сторони інвесторів до інвестиційних продуктів, пов'язаних з ESG зростає на 74% за 2024 рік. Інституційні інвестори дедалі більше очікують, що компанії будуть демонструвати не лише прибуток, але й соціальну відповідальність та ефективне управління природними ресурсами. Як підкреслюється у звіті EY, 63% інвесторів очікують, що вплив змін клімату суттєво вплине на їхню інвестиційну стратегію найближчими роками, а 64% вже аналізують ризики втрат активів через кліматичні події. Це свідчить про перехід від «етичної» до стратегічної ваги ESG у глобальних портфелях інвесторів [95, ст. 2, 6, 16].

Суттєвий вплив ESG факторів на інвестиційну привабливість підприємств також підтверджується дослідженням E. S. Paranita, A. Ramadian, E. Wijaya, T. D. Nursanti та L. Judijanto. Основою аналізу є кількісні дані зі 100 компаній, що входять до індексу FTSE4Good та індексу сталого розвитку Dow Jones Sustainability Index (DJSI) за період 2017-2022 років [96, ст. 5]. Отож, за результатами регресійного аналізу, зображеному на рисунку 3.11, найсильніший вплив наявності ESG-ініціатив має на лояльність інституційних інвесторів, регресійний коефіцієнт становить $\beta = 0,48$. Дещо менший, але також значний вплив має прозора звітність зі сталого розвитку, яка позитивно впливає на репутацію компанії ($\beta = 0,42$). Останній результат свідчать про те, що ESG-рейтинг компанії корелює зі зростанням довіри інвесторів ($\beta = 0,41$) [96, ст. 9-10]. Отримані результати свідчать, що інституційні інвестори дедалі більше враховують нефінансові чинники при ухваленні рішень про вкладення капіталу. Тож у сучасних умовах сталий розвиток перетворюється на важливий чинник конкурентної переваги. Для таких компаній як PUMA, які вже інтегрували ESG у свою стратегію, це — додаткова можливість залучення іноземного капіталу та зміцнення позицій на глобальному ринку.

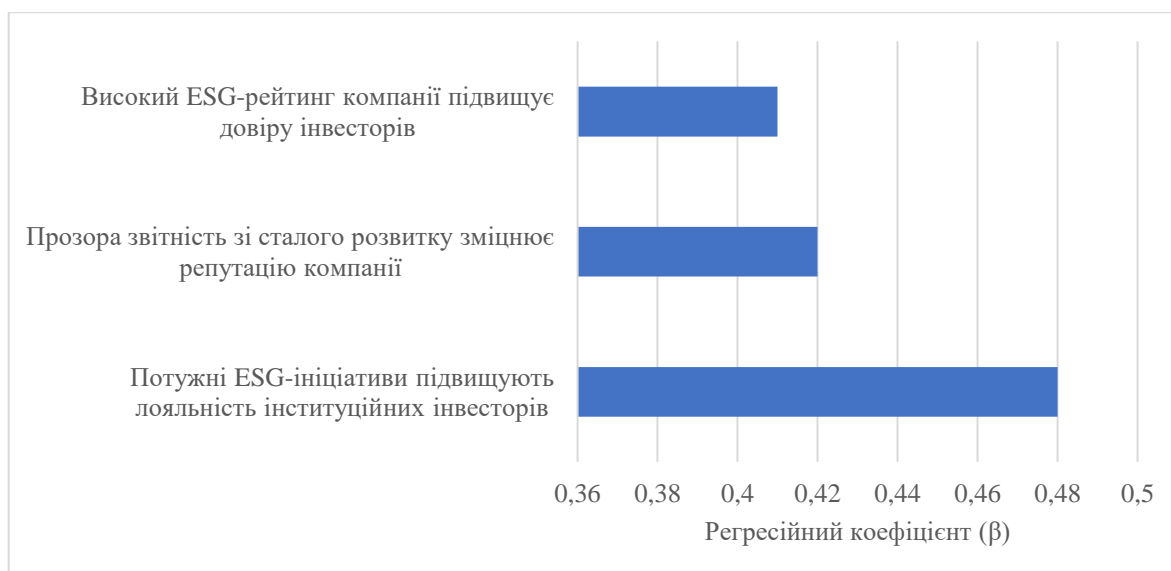


Рисунок 3.11 – Вплив ESG-факторів на лояльність інвесторів, репутацію та довіру

Джерело: побудовано автором на основі джерела: 96.

Отже, для покращення фінансових результатів та інвестиційної привабливості ТОВ «ПУМА УКРАЇНА», має комплексно підійти до питання управління витратами, ефективності операційної діяльності та стратегічного управління. Серед основних запропонованих практичних кроків доцільно виокремити: пріоритизацію проєктів з найвищим ефектом у найближчому періоді, перегляд витрат і підвищення ефективності роботи компанії. Проте, слід пам'ятати, що оцінка інвестиційної привабливості також сильно залежить від зовнішніх чинників, тож через глобальні нестабільності та війну деякі фактори залишаються важкокерованими і єдиний шлях – це адаптація. Ринок трансформується і сьогодні бізнесу не достатньо мати лише гарні фінансові показники та високу прибутковість, але й потрібно активно впроваджувати екологічні ініціативи. Як стверджують результати глобального опитування EY та розглянутого дослідження, ESG-фактори істотно впливають на рішення інституційних інвесторів. Тож подальше впровадження екологічного виробництва та переробки стане корисним інструментом підвищення репутації та довіри до бренду від покупців та інвесторів. Успішна реалізація запропонованої стратегії розвитку дозволить ТОВ «Пума

Україна». не лише зміцнити свої ринкові позиції, підвищити фінансову стійкість, але й забезпечити стабільне зростання бізнесу й залучити додатковий капітал.

Висновки до розділу 3

У процесі роботи над даним розділом було здійснено поглиблену оцінку інвестиційної привабливості ТОВ «ПУМА Україна» на основі інтегрального показника, що дозволило систематизувати результати фінансового аналізу та надати комплексну характеристику підприємства як потенційного об'єкта інвестування. Використання модифікованої методики з урахуванням галузевих особливостей, вагових коефіцієнтів та нормалізації показників забезпечило достатню об'єктивність оцінки та виявлення динаміки змін у період 2021–2024 років. Щодо результатів аналізу, то вони засвідчили нестабільну динаміку оцінки інвестиційної привабливості, що зумовлена поєднанням внутрішніх фінансово-господарських чинників і зовнішніх викликів. Для кращого розуміння масштабів такого впливу було розглянуто макроекономічні аспекти на прикладі глобальної компанії PUMA SE, що дало змогу простежити залежність інтегральної оцінки від таких індикаторів, як інфляція, ринкова волатильність та вартість логістики. Побудована регресійна модель підтвердила значущість цих факторів, а також відмінності в адаптації до зовнішніх змін між глобальною та українською компанією.

На основі проведених досліджень було запропоновано напрями підвищення інвестиційної привабливості компанії, що охоплюють як фінансові (оптимізація витрат, підвищення операційної ефективності), так і нефінансові інструменти, зокрема посилення ESG-стратегії. З урахуванням актуальних тенденцій на міжнародних інвестиційних ринках, імплементація сталих підходів до управління може слугувати додатковою перевагою для залучення капіталу. Загалом проведений аналіз та результати регресійної моделі засвідчили важливість поєднання фінансового аналізу та стану макроекономічного середовища в оцінці інвестиційного потенціалу підприємства.

ВИСНОВКИ

На основі дослідження поняття «інвестиційна привабливість компанії», проведеного у дипломній роботі, слід зробити висновок про постійну актуальність та важливість питання залучення інвестицій до компаній, особливо у випадку України. Посилення інвестиційної активності в країні сприятиме:

- покращенню та відновленню економіку;
- підвищенню загального рівня життя в країні;
- при правильній інвестиційній політиці - поверненню довіри інвесторів до українського ринку та вітчизняних підприємств;
- закріпленню позицій України на міжнародній арені.

Отож, під час дослідження було розглянуто основне поняття теми, тобто «інвестиційна привабливість компанії», яке відображає рівень відповідності підприємством фінансових, виробничих, організаційних та інших очікувань інвесторів. У дипломній роботі цей показник було оцінено через детальний фінансовий аналіз та прорахунок інтегрального показника. Для точної оцінки термін слід розглядати на окремих рівнях регіону, країни та галузі.

Для детального дослідження інвестиційної привабливості підприємства слід розглянути досить широкий спектр зовнішніх та внутрішніх факторів впливу. До зовнішніх відносяться розташування, економічний, політичний та соціальний стан в країні, тенденції у світі та перспективність галузі. Більшість показників розглядається на прикладі самої компанії: фінансовий стан та ризики, стадія розвитку/життєвого циклу фірми, ступінь державного втручання в діяльність й інвестиційна політика. Як показує практика, з наявних підходів до визначення рівня інвестиційної привабливості підприємства більшість інвесторів та науковців надають перевагу фінансовому підходу, що ґрунтується на аналізі фінансових показників діяльності визначеного підприємства, проте досліджувана інформація при цьому підході не дає повної оцінки. Більш повними є комплексний підхід або метод визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості, який компенсує проблему однобічності фінансового підходу, тим що розглядає

діяльність компанії загалом, з різних сторін, що в результаті дає можливість сформуванню більш точної оцінки. Тому саме за цим показником розглядався інвестиційний клімат на ринку України, а також розраховувалася оцінка інвестиційної привабливості ТОВ «ПУМА УКРАЇНА».

З розглянутого матеріалу та оцінок можна зробити висновок про те, що наразі ситуація в Україні складна, але уряд країни вже розробляє нові інструменти регулювання та страхування інвестицій, намагається заохотити іноземних інвесторів до вкладень в український бізнес. Результати проведеного фінансового аналізу ТОВ «ПУМА Україна» за 2020–2023 роки вказують на те, що загалом компанія демонструвала загальне покращення фінансового стану: спостерігається зростання чистого доходу, рентабельності та ефективності використання активів. Проте оновлені дані за 2024 рік вказують на спад чистого прибутку на понад 35%, що зумовлено зростанням витрат. Загалом, попри незначне погіршення фінансових результатів, структура капіталу залишається стабільною, а фінансова автономія покращується. Отже, основною проблемою, що потребує посиленої уваги з боку керівництва компанії, залишається зниження показників ліквідності та прибутку.

На основі розрахованих коефіцієнтів у останньому розділі було проведено розрахунок оцінки інвестиційної привабливості для ТОВ «ПУМА Україна» та материнської компанії PUMA SE. За результатами розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості української компанії оцінка коливалася між середнім та посереднім рівнями, демонструючи нестійку динаміку через вплив зовнішніх факторів, зокрема війни та негативних економічних змін. Проте, попри вищу вразливість до зовнішніх шоків, ТОВ «ПУМА Україна» протягом досліджуваного періоду продемонструвала вищі абсолютні значення показника, ніж глобальна компанія PUMA SE. Також на основі щоквартальних даних PUMA SE за 2011–2024 роки було побудовано регресійну модель, яка підтвердила статистично значущий вплив макроекономічних показників на рівень інвестиційної привабливості. Найсильніший негативний ефект виявлено з боку індексу споживчих цін (CPI) та індексу волатильності (VIXCLS), до того ж підтверджено зниження інвестиційної привабливості при зростанні витрат на

логістику (BDI). Тож зазначена модель ще більше підтверджує факт того, що перед остаточним рішенням щодо інвестування необхідно враховувати не лише фінансові результати компанії, але й ситуації на макрорівні.

Щодо аспектів покращення інвестиційної привабливості компаній, то в умовах постійних економічних змін треба вести активну антикризову політику, особливо такі заходи важливі на державному та глобальному рівнях. Згідно з запропонованими рекомендаціями, ТОВ «ПУМА Україна» доцільно зосередитись на оптимізації витрат, підвищенні ефективності операційної діяльності та реалізації проєктів з найбільшим очікуваним ефектом. В умовах ведення бізнесу під час війни компанія має оперативно адаптуватися до змін, оскільки зовнішні фактори, особливо в сучасній Україні, є достатньо важкопрогнозованими. Втім, сучасні інвестори також приділяють багато уваги ESG-критеріям, тому продовження впровадження екологічних ініціатив може стати додатковим засобом зміцнення довіри та підвищення інвестиційної привабливості на ринку.

Підсумовуючи, варто зазначити, що для правильного оцінювання та регулювання інвестиційної привабливості компаніям потрібно не тільки слідкувати за власними показниками, а й постійно намагатися покращувати свої результати, щоб ставати більш прибутковими та привабливими для інвесторів. Реалізація запропонованих у дослідженні заходів дозволить ТОВ «ПУМА Україна» не лише зміцнити свою фінансову стійкість та конкурентні позиції на ринку, але й додатково сприятиме формуванню довіри з боку інвесторів, що забезпечить стійкий розвиток у довгостроковій перспективі.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бланк І. О. Інвестиційний менеджмент : навчальний курс / І. О. Бланк. - К.: Ельга-Н, НікаЦентр, 2001. 448 с.
2. Мархайчук М. М. Аналіз методик оцінювання інвестиційної привабливості в контексті інноваційного розвитку підприємства. *Маркетинг і менеджмент інновацій*. 2012. № 4. С. 330–336.
3. Балдін К. В. Інвестиційне проектування : підручник, 2014, – 366 с.
4. Катан Л.І. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства. *Інвестиції: практика та досвід*. 2010. № 15. С. 22-24.
5. Брюховецька Н. Ю. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства: визначення недоліків *Економічні науки* 122 *Вісник Хмельницького національного університету* 2016, № 1 деяких існуючих методик. *Економіка промисловості*. 2009. № 44. С. 110–117
6. Гуткевич С.О. Інвестиційний розвиток економіки: орієнтири і пріоритети. *Інформаційна культура в сучасному світі : матеріали наук. семінару / за ред. д.е.н., проф. С.О. Гуткевич*. Київ : НУХТ, 2015. Вип. 8, Ч. 1. С. 6–10.
7. Костюк Т.І. Інвестиційна привабливість економіки України: реалії та перспективи. *Вісник Донецького інституту соціальної освіти : у 3-х т.* - 2005. С. 48-58.
8. Goncharuk A.G, Karavan S. The investment attractiveness evaluation: methods and measurement features. *Polish journal of management studies*. 2013. No. 7. P. 161.
9. Пожуєва Т.О. Сучасні підходи до формування інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання. *Теоретичні та практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності*. 2010. С.45-50.
10. Басов М.Г. Стратегічне фінансове управління реальними інвестиціями підприємств. *Часопис економічних реформ*. 2013. С. 80-85.
11. Чорна М. В. *Проектний аналіз - Харків*: Консум, 2003. Рис. 17. Табл. 27. Бібліогр.: 37 назв. 228 с.

12. Гуткевич, С. О. Інвестиційна привабливість: сутність, показники і чинники впливу. *Інтелект XXI*. 2019. С. 89-93
13. Нестерова С.В., Онисько Я. Я. Сучасні підходи до оцінки інвестиційної привабливості. *Сучасні тенденції розвитку науки й освіти в умовах поглиблення євроінтеграційних процесів* : Міжнар. науково-практ. конф., м. Мукачєво. Мукачєво, 2020. С. 334–337.
14. Ясіновська І. Ф., Іщенко В. А. Ділова активність підприємства та шляхи її підвищення. *Сучасні проблеми правового, економічного та соціального розвитку держави*. Харків, 2019. С. 206–209.
15. Інвестиційна привабливість підприємства. *Про інвестиції*. URL: <http://xn----dtbjmwegiok9b3mho.xn--j1amh/привабливість-підприємства/>.
16. New Survey: Company Mission & Culture Matter More Than Salary. *Glassdoor*. URL: <https://www.glassdoor.co.uk/blog/mission-culture-survey/>.
17. Global consumers seek companies that care about environmental issues. *NIQ*. URL: <https://nielseniq.com/global/en/insights/analysis/2018/global-consumers-look-for-companies-that-care-about-environmental-issues/>.
18. Does ESG really matter - and why? / D. V. Hunt et al. *McKinsey & Company*. URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/sustainability/our-insights/does-esg-really-matter-and-why>.
19. Матічин Ю. М. Основні підходи щодо оцінки інвестиційної привабливості підприємств. *Вісник Львівського університету. Серія міжнародні відносини*. 2018. № 45. С. 367–376.
20. Носова О. Оцінка інвестиційної привабливості України: основні підходи. *Економіка та становлення нової системи господарювання*. 2003. С. 119–137.
21. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій, затв. Наказом Агенства з питань запобігання банкрутству від 23.02.98 №22 // Державний інформаційний бюлетень

- 22.Панасюк О. В. Концепція вартості підприємства в контексті оцінки його фінансового стану. *ЕКОНОМІКА І СУСПІЛЬСТВО*. 2018. №. 19. Р. 1321. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/19_ukr/196.pdf
- 23.What is economic value added? | Blog UE. *Universidad Europea*. URL: <https://universidadeuropea.com/en/blog/what-is-economic-value-added/>.
- 24.Давидов О.В. Моделі доданої вартості підприємств: економічний зміст та особливості побудови. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2015. С. 167–172.
- 25.Chen J. What Is Market Value Added (MVA)? Benefits and Calculation. *Investopedia*. URL: <https://www.investopedia.com/terms/m/mva.asp>.
- 26.World Bank Group. Updated Ukraine Recovery and Reconstruction Needs Assessment Released. *World Bank*. URL: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2025/02/25/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment-released>.
- 27.Прямі збитки інфраструктури України через війну зросли до \$170 млрд – оцінка KSE Institute станом на листопад 2024 року. *Kyiv School of Economics*. *Kyiv School of Economics*. URL: <https://kse.ua/ua/about-the-school/news/pryami-zbitki-infrastrukturi-ukrayini-cherez-vijnu-zrosli-do-170-mlrd-otsinka-kse-institute-stanom-na-listopad-2024-roku>.
- 28.70% опитаних компаній інвестуватимуть в Україну попри війну. *Європейська Бізнес Асоціація*. URL: <https://eba.com.ua/70-opytanyh-kompanij-investuvatymut-v-ukrayinu-popry-vijnu/>.
- 29.Україна піднялася на п'ять рядків у рейтингу Doing Business. *ITC.ua*. URL: <https://itc.ua/news/ukraina-podnyalas-na-pyat-strochek-v-reytinge-doing-business/>.
- 30.Ukraine ranking in the Global Innovation Index 2024. *GII Innovation Ecosystems & Data Explorer*. URL: <https://www.wipo.int/gii-ranking/en/ukraine>.
- 31.Corruption Perceptions Index. *Transparency International 2025*. URL: <https://www.transparency.org/en/cpi/2024>.

32. WJP Rule of Law Index. *World Justice Project | Advancing the rule of law worldwide*. URL: <https://worldjusticeproject.org/rule-of-law-index/global/2024/Ukraine>.
33. Index of Economic Freedom: Ukraine. *The Heritage Foundation*. URL: <https://www.heritage.org/index/pages/country-pages/ukraine>.
34. Doing Business. *Ministry of Economy of Ukraine*. URL: <https://me.gov.ua/Documents/Detail?lang=en-GB&id=7e690db6-302f-48dd-8c28-01cf383c4264&title=DoingBusiness>.
35. Прямі іноземні інвестиції (2024). *Мінфін*. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/2024/>.
36. Залучення іноземних інвестицій в умовах воєнного стану. Фінансове регулювання зрушень в економіці України : VIII МІЖНАР. НАУКОВО-ПРАКТ. КОНФ., м. Мукачево, 22 берез. 2024 р.
37. Інвестиційний індекс. *Європейська Бізнес Асоціація*. URL: <https://eba.com.ua/research/doslidzhennya-ta-analyyka/>.
38. В Україні створять механізм розподілу ризиків для захисту капітальних інвестицій. *Міністерство економіки України*. URL: <https://www.me.gov.ua/News/Detail?lang=uk-UA&id=44a3e403-46a9-462d-9b97-b345f34f5a64&title=VUkrainiStvoriat>.
39. Про внесення змін до Закону України "Про фінансові механізми стимулювання експортної діяльності" щодо страхування інвестицій в Україні від воєнних ризиків : Закон України від 22.11.2023 № 3497-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3497-20#Text> (дата звернення: 14.05.2025).
40. ЕКА розпочинає прийом заявок на страхування від воєнних та політичних ризиків. *ПрАТ "Експортно-кредитне агентство"*. URL: <https://www.eca.gov.ua/eka-rozpochynaє-pryjom-zayavok-na-strahuvannya-vid-voyennyh-ta-politychnyh-ryzykiv/>.
41. Фінансова звітність за рік, що закінчився 31 грудня 2020 року, разом зі звітом незалежного аудитора. ТОВ «ПУМА УКРАЇНА», 2020. 56 с.

- 42.PUMA SE: Shareholders Board Members Managers and Company Profile | DE0006969603 | MarketScreener. MarketScreener. URL: <https://www.marketscreener.com/quote/stock/PUMA-SE-436505/company/>.
- 43.Sportswear Statistics and Facts (2025). *Market.us News*. URL: <https://www.news.market.us/sportswear-statistics>.
- 44.PUMA UKRAINE LIMITED LIABILITY COMPANY (PUMA UKRAINE LLC). *YouControl*. URL: https://youcontrol.com.ua/catalog/company_details/33741984/.
- 45.Фінансова звітність за рік, що закінчився 31 грудня 2023 року, разом зі звітом незалежного аудитора. ТОВ "ПУМА УКРАЇНА", 2023. 55 с.
- 46.PUMA prepares for the next chapter and appoints Arne Freundt as new CEO of PUMA. *PUMA SE*. URL: <https://about.puma.com/en/newsroom/news/puma-prepares-next-chapter-and-appoints-arne-freundt-new-ceo-puma>.
- 47.Аналіз фінансової звітності: види та методики. *Освіта.UA*. URL: <https://osvita.ua/vnz/reports/accountant/16688/>.
- 48.Офіційний курс гривні щодо іноземних валют. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerate-chart>.
- 49.Терновська В. С., Хиль Л. П. Співвідношення поняття фінансові результати та чистий прибуток в зарубіжних країнах. Сучасні тенденції розвитку фінансових та інноваційноінвестиційних процесів в Україні : IV Міжнар. науково-практ. конф., м. Вінниця. 2021. С. 646–648.
- 50.Аналіз фінансових коефіцієнтів. *LivingFo*. URL: <https://livingfo.com/analiz-finansovykh-koefitsiientiv/>.
- 51.Liquidity Ratio. *Corporate Finance Institute*. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/liquidity-ratio/>.
- 52.Відносні показники ліквідності. *Фінансовий аналіз та висновок*. URL: <https://analizua.com/metodyka-rozrakhunku/102-vidnosni-pokaznyky-likvidnosti>.
- 53.Poddyer'ohin, A.M. (2008), *Finansy pidpryyemstv* [Finance of enterprises], 7nd ed, KNEU, Kyiv, Ukraine, P.552.

54. Seth S. Quick Ratio Formula With Examples, Pros and Cons. *Investopedia*. URL: <https://www.investopedia.com/terms/q/quickratio.asp>.
55. The Complete Toolbox For Investors. *Finbox*. URL: https://finbox.com/DB:PUM/explorer/cash_ratio/.
56. Коефіцієнт фондівдачі. *Фінансовий аналіз та висновок*. URL: <https://analizua.com/slovník-ekonomichnikh-terminiv/345-pokaznik-fondoviddachi>.
57. Коефіцієнт оборотності активів. *Фінансовий аналіз та висновок*. URL: <https://analizua.com/slovník-ekonomichnikh-terminiv/288-oborotnist-aktiviv>.
58. Коефіцієнт оборотності оборотних активів. *Фінансовий аналіз та висновок*. URL: <https://analizua.com/slovník-ekonomichnikh-terminiv/292-oborotnist-oborotnikh-aktiviv>.
59. Коефіцієнт фінансової автономії (Коефіцієнт фінансової незалежності). *Фінансовий аналіз та висновок*. URL: <https://analizua.com/slovník-ekonomichnikh-terminiv/346-pokaznik-finansovoji-avtonomiji-pokaznik-finansovoji-nezalezhnosti>.
60. Коефіцієнт маневреності власного капіталу. *Фінансовий аналіз та висновок*. URL: <https://analizua.com/slovník-ekonomichnikh-terminiv/282-manevrenist-vlasnogo-kapitalu>.
61. Коефіцієнт фінансової стійкості. *Фінансовий аналіз та висновок*. URL: <https://analizua.com/slovník-ekonomichnikh-terminiv/349-koefitsient-finansovoji-stijkosti>.
62. Gross Profit Margin Formula: Calculation Explained. *Xero*. URL: <https://www.xero.com/guides/what-is-gross-profit-margin/>.
63. Рубаха М. В., Цюпа М.-М. П. Прикладні аспекти аналізу оборотного капіталу суб'єкта господарювання. *Ефективна економіка*. 2017. № 4.
64. Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості. *Фінансовий аналіз та висновок*. URL: <https://analizua.com/slovník-ekonomichnikh-terminiv/299-pokaznik-oborotnosti-debitorskoji-zaborgovanosti>.

65. Котенок Г. М. Виявлення переваг та недоліків методів оцінки фінансового стану підприємства. *Коммунальное хозяйство городов*. 2008. № 83. С. 203–212.
66. DOTSENKO I., MATVIICHUK L. MODEL OF EVALUATION OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF THE ENTERPRISE. *MODELING THE DEVELOPMENT OF THE ECONOMIC SYSTEMS*. 2021. Т. 2, № 2. С. 6–11. URL: <https://doi.org/10.31891/mdes/2021-2-1>.
67. Квасницька Р. С. Доценко І. О. & Матвійчук Л. О. Оцінювання фінансової безпеки підприємства в системі забезпечення реалізації його фінансової стратегії. 2019. С. 95–102.
URL: <https://fkd.net.ua/index.php/fkd/article/view/1937/1955>.
68. Liberto D. Financial Analysis: Definition, Importance, Types, and Examples. *Investopedia*. URL: <https://www.investopedia.com/terms/f/financial-analysis.asp>
69. Солонина Є. Українська економіка і пандемія: досягти дна і відштовхнутися. *Радіо Свобода*.
URL: <https://www.radiosvoboda.org/a/ukrainska-ekonomika-vlitku-2021-roku-dosiahnuty-dna-i-vidshovkhnutysia/31327546.html>.
70. Звіт про інфляцію. Київ: Національний банк України, 2025. 72 с. С. 4–11.
71. Müller F. Puma shares plunge after sportswear group misses profit target. *Financial Times*. URL: <https://www.ft.com/content/9c627069-8748-4620-8cab-b84216283711>.
72. Puma to cut 500 jobs worldwide in cost-cutting programme. *Reuters*.
URL: <https://www.reuters.com/business/retail-consumer/puma-cut-500-jobs-worldwide-2025-03-12/>.
73. Müller F. Puma shares tumble 23% as group blames trade disputes for sales slowdown. *Financial Times*. URL: <https://www.ft.com/content/81cbc598-17d8-4c9e-bef5-de481c08e487>.
74. Доценко І., Матвійчук Л. Модель оцінки інвестиційної привабливості підприємства. *MODELING THE DEVELOPMENT OF THE ECONOMIC SYSTEMS*. 2021. 6-11. URL: <https://doi.org/10.31891/mdes/2021-2-1>.

75. Kvasnytska R. S., Dotsenko I. O., Matviychuk L. O. ASSESSMENT OF FINANCIAL SECURITY OF AN ENTERPRISE IN THE SYSTEM PROVIDING REALIZATION OF ITS FINANCIAL STRATEGY. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*. 2019. Vol. 3, no. 30. P. 95–102. URL: <https://doi.org/10.18371/fcaptr.v3i30.179691>.
76. Мамонов, К., Єсіна, В., Матвєєва, Н., Славута, О., & Троян, В. (2022). ФОРМУВАННЯ ІНТЕЛЕКТУАЛЬНИХ СИСТЕМ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ БУДІВЕЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ ТА ВИЗНАЧЕННЯ ВПЛИВУ НА НИХ СТЕЙКХОЛДЕРІВ. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 2(43), 193–201. URL: <https://doi.org/10.55643/fcaptr.2.43.2022.3511>.
77. Financial Reports. *PUMA SE*. URL: <https://about.puma.com/en/investor-relations/financial-publications>.
78. Regression Analysis. *Corporate Finance Institute*. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/data-science/regression-analysis/>.
79. R: What is R?. *R: The R Project for Statistical Computing*. URL: <https://www.r-project.org/about.html>.
80. CBOE Volatility Index: VIX. *Federal Reserve Economic Data | FRED | St. Louis Fed*. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/VIXCLS>.
81. Consumer Price Index (CPI). *IMF*. URL: <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:CPI>.
82. Baltic Dry Index Index Today (BADI) - Investing.com. *Investing.com*. URL: <https://www.investing.com/indices/baltic-dry>.
83. Лук'яненко, Ірина. Економетрика : підручник / І. Лук'яненко, Л. Краснікова. - Київ : Знання, 1998. - 493 с.
84. O'Brien, R.M. A Caution Regarding Rules of Thumb for Variance Inflation Factors. *Qual Quant* 41, 673–690 (2007). <https://doi.org/10.1007/s11135-006-9018-6>,

85. Newey W. K., West K. D. A Simple, Positive Semi-Definite, Heteroskedasticity and Autocorrelation-Consistent Covariance Matrix. NBER Working Paper No. t0055. Cambridge, MA, 1986. URL: <https://ssrn.com/abstract=225071>
86. Vuong G. T. H., Nguyen M. H., Keung Wong W. CBOE volatility index (VIX) and corporate market leverage. *Cogent Economics & Finance*. 2022. Vol. 10, no. 1. URL: <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2111798>.
87. Nowicki J., Ratajczak P., Szutowski D. Impact of Macroeconomic Factors on Financial Liquidity of Companies: A Moderation Analysis. *Sustainability*. 2024. Vol. 16, no. 11. P. 4483. URL: <https://doi.org/10.3390/su16114483>
88. Ferrari E., Christidis P., Bolsi P. The impact of rising maritime transport costs on international trade: Estimation using a multi-region general equilibrium model. *Transportation Research Interdisciplinary Perspectives*. 2023. Vol. 22. P. 100985. URL: <https://doi.org/10.1016/j.trip.2023.100985>
89. Brigham, E. F., & Houston, J. F. *Fundamentals of Financial Management*. 15th ed. Boston, MA: Cengage Learning, 2022. – 832 p.
90. 33741984 - ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ "ПУМА УКРАЇНА" - Фінансова звітність за 2024 рік. *Clarity Project*. URL: <https://clarity-project.info/edr/33741984/yearly-finances>.
91. ACMA M. S. I. Cost Optimization Strategies for Businesses in Challenging Times. *LinkedIn*. URL: <https://www.linkedin.com/pulse/cost-optimization-strategies-businesses-challenging-times-islam-acma-9hbkc/>.
92. Prioritizing Projects in Economic Downturns (Part 1) - Logan Consulting. *Logan Consulting*. URL: https://www.loganconsulting.com/blog/prioritizing-projects-in-economic-downturns/?utm_source=chatgpt.com].
93. Соломатіна, Т. В., and Е. В. Чернодубова. Вибір програми оптимізації витрат компанії в нестабільному ринковому середовищі the choose of a company's cost optimization program in an unstable market environment. *СЕКЦІЯ І ЕКОНОМІЧНА ТЕОРІЯ ТА ІСТОРІЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ДУМКИ* (2017): 802.
94. ТОВ «ПУМА Україна». Звіт про управління за 2024 рік. – Київ, 2025. – 51 с.

95. Ernst & Young. EY Global Institutional Investor Survey 2024. EYGM Limited, 2024. URL: https://www.ey.com/en_gl/insights/sustainability/ey-institutional-investor-survey-2024
96. The Impact of ESG Factors on Investment Decisions: Exploring the Interplay between Sustainability Reporting, Corporate Governance, and Financial Performance / E. S. Paranita et al. *Journal of Ecohumanism*. 2025. Vol. 4, no. 1. URL: <https://doi.org/10.62754/joe.v4i1.6342>.

ДОДАТКИ

Додаток А

Річна звітність ТОВ «ПУМА Україна» за 2020 рік

Фінансова звітність ТОВ «ПУМА УКРАЇНА» за рік, що закінчився 31 грудня 2020 року
(у тисячах гривень)

ЗВІТ ПРО ФІНАНСОВИЙ СТАН

Показники	Примітки	на 31.12.2020	на 31.12.2019
Нематеріальні активи	8	1 257	1 415
Основні засоби	7	290 073	287 075
Довгострокова дебіторська заборгованість	9	744	744
Відстрочені податкові активи	20	44 891	30 461
Необоротні активи всього		336 964	319 695
Заласи	10	382 254	310 557
Торговельна та інша дебіторська заборгованість	11,35	22 249	23 253
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	12	23 475	53 757
Грошові кошти та їх еквіваленти	13,35	98 441	29 126
Поточні фінансові інвестиції	14	13 183	0
Оборотні активи всього		539 602	416 693
АКТИВИ ВСЬОГО		876 567	736 388
Статутний капітал	15	86 261	86 261
Резерви переоцінки	14	10 810	(30 363)
Нерозподілений прибуток		133 436	100 864
Капітал всього		230 507	156 762
Контрактні зобов'язання	20	14 232	22 080
Кредити та позики	17	17 363	7 135
Зобов'язання з оренди	18, 35	177 627	131 377
Довгострокові зобов'язання всього		209 223	160 593
Контрактні зобов'язання	20	53 173	27 658
Кредити та позики	17	17 603	4 757
Зобов'язання з оренди	18, 35	61 949	42 946
Торговельна та інша кредиторська заборгованість	21,35	130 119	168 035
Кредиторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	23	40 799	44 274
Заборгованість за розрахунками з оплати праці	22	18 007	15 497
Поточні забезпечення	25	115 187	78 839
Поточні фінансові зобов'язання		0	37 028
Короткострокові зобов'язання всього		436 837	419 033
Зобов'язання всього		646 060	579 626
КАПІТАЛ ТА ЗОБОВ'ЯЗАННЯ		876 567	736 388

Директор

Головний бухгалтер

«28» лютого 2021 року

Продовження додатку А

Фінансова звітність ТОВ "ПУМА УКРАЇНА" за рік, що закінчився 31 грудня 2020 року
(у тисячах гривень)

ЗВІТ ПРО ПРИБУТКИ ТА ЗБИТКИ ТА ІНШИЙ СУКУПНИЙ ДОХІД

Показники	Примітки	Рік, що закінчився 31 грудня 2020	Рік, що закінчився 31 грудня 2019
Звіт про прибутки та збитки			
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	26	1 318 717	922 886
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	27	(664 843)	(494 816)
Валовий прибуток		653 874	428 070
Інші операційні доходи	28	0	30 102
Інші операційні витрати	28	(57 558)	-
Адміністративні витрати	29	(108 139)	(33 647)
Витрати на збут	30	(434 101)	(278 870)
Прибуток від операційної діяльності		54 076	145 655
Фінансові доходи	31	1 036	2 435
Фінансові витрати	32	(11 451)	(11 131)
Фінансовий результат до оподаткування		43 661	136 959
Витрати за податком на прибуток	24	(11 090)	(26 705)
Чистий прибуток (збиток)		32 572	110 254

Статті іншого сукупного доходу, які можуть бути рекласифіковані до складу прибутків та збитків

Прибуток(збиток) від хеджування грошових потоків	56 587	(31 521)
Зміни податку на прибуток від хеджування грошових потоків	(9 038)	5 674
Чистий прибуток(збиток) від хеджування грошових потоків	47 549	(25 847)
Всього сукупний дохід, що може бути рекласифіковані до складу прибутків і збитків	47 549	(25 847)
Всього сукупного доходу	80 121	84 407

Директор

Головний бухгалтер

«28» лютого 2021 року

Продовження додатку А

Фінансова звітність ТОВ "ПУМА УКРАЇНА" за рік, що закінчився 31 грудня 2020 року
(у тисячах гривень)

ЗВІТ ПРО РУХ ГРОШОВИХ КОШТІВ

ПОКАЗНИКИ	прим.	Рік, що закінчився 31 грудня 2020р	Рік, що закінчився 31 грудня 2019р
Рух коштів у результаті операційної діяльності			
Реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)		1 613 307	1 107 463
Надходження авансів від покупців і замовників		796	684
Надходження від відсотків за залишками коштів на поточних рахунках		1 036	2 435
Надходження від боржників неустойки (штрафів, пені)		95	38
Витрачання на придбання товарів, робіт, послуг		(1 050 044)	(548 515)
Витрачання на оплату праці		(80 945)	(58 786)
Витрачання на оплату внесків на соціальні заходи		(14 846)	(22 454)
Зобов'язань з податків і зборів		(282 084)	(254 194)
<i>Витрачання на оплату податку на прибуток</i>		<i>(27 003)</i>	<i>(33 963)</i>
<i>Витрачання на оплату зобов'язань з податку на додану вартість</i>		<i>(90 431)</i>	<i>(36 808)</i>
<i>Витрачання на оплату інших податків і зборів</i>		<i>(164 650)</i>	<i>(183 423)</i>
Витрачання на оплату авансів		(5 283)	
Витрачання на оплату за страховими контрактами		(5 654)	(4 179)
Інші витрачання		-	(123 493)
Чистий рух від операційної діяльності		176 378	98 999
Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності			
Надходження від реалізації необоротних активів		471	264
Витрачання на придбання необоротних активів		(44 822)	(30 547)
Чистий рух від інвестиційної діяльності		(44 351)	(30 283)
Рух коштів у результаті фінансової діяльності			
Отримання позик		132 475	
Погашення позик		(127 981)	
Витрачання на сплату відсотків		(11 451)	(1 663)
Інші платежі		(55 755)	(48 582)
Чистий рух коштів від фінансової діяльності		(62 712)	(50 245)
Чистий рух грошових коштів за рік		(69 315)	18 471
Залишок коштів на початок року		29 126	10 655
Залишок коштів на кінець року	13	98 441	29 126

Директор

Головний бухгалтер

«28» лютого 2021 року

Продовження додатку А

Річна звітність ТОВ «ПУМА Україна» за 2021 рік

Фінансова звітність ТОВ "ПУМА УКРАЇНА" за рік, що закінчився 31 грудня 2021 року
(у тисячах гривень)

ЗВІТ ПРО ФІНАНСОВИЙ СТАН

Показники	Примітки	на 31.12.2021	на 31.12.2020 (перераховано)
Нематеріальні активи	8	1288	1 257
Основні засоби	7	399 099	290 073
Довгострокова дебіторська заборгованість	9	639	744
Відстрочені податкові активи	20	58 684	44 891
Необоротні активи всього		459 619	336 964
Запаси	10	451 676	382 254
Торговельна та інша дебіторська заборгованість	11,35	161 209	36 424
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	12	28 834	23 475
Грошові кошти та їх еквіваленти	13,35	41 999	84 267
Поточні фінансові інвестиції	14	2 166	13 183
Оборотні активи всього		685 884	539 602
АКТИВИ ВСЬОГО		1 145 503	876 567
Статутний капітал	15	86 261	86 261
Резерви переоцінки	14	231	10 810
Нерозподілений прибуток		397 095	133 436
Капітал всього		483 587	230 507
Контрактні зобов'язання	20	6 242	14 232
Кредити та позики	17	0	17 363
Зобов'язання з оренди	18, 35	237 412	177 627
Довгострокові зобов'язання всього		243 412	209 223
Контрактні зобов'язання	20	61 822	53 173
Кредити та позики	17	0	17 603
Зобов'язання з оренди	18, 35	79 584	61 949
Торговельна та інша кредиторська заборгованість	21,35	58 542	130 119
Кредиторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	23	43 853	40 799
Заборгованість за розрахунками з оплати праці	22	28 147	18 007
Поточні забезпечення	25	144 430	115 187
Поточні фінансові зобов'язання		1 884	0
Короткострокові зобов'язання всього		418 262	436 837
Зобов'язання всього		661 916	646 060
КАПІТАЛ ТА ЗОБОВ'ЯЗАННЯ		1 145 503	876 567

Директор

Головний бухгалтер

«16» травня 2022 року



Продовження додатку А

Фінансова звітність ТОВ "ПУМА УКРАЇНА" за рік, що закінчився 31 грудня 2021 року
(у тисячах гривень)

ЗВІТ ПРО ПРИБУТКИ ТА ЗБИТКИ ТА ІНШИЙ СУКУПНИЙ ДОХІД

Показники	Примітки	Рік, що закінчився 31 грудня 2021	Рік, що закінчився 31 грудня 2020 (перераховано)
Звіт про прибутки та збитки			
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	26	1 925 185	1 318 717
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	27	(842 876)	(664 843)
Валовий прибуток		1 082 309	653 874
Інші операційні доходи	28	10 795	0
Інші операційні витрати	28	(1 579)	(57 558)
Адміністративні витрати	29	(146 282)	(94 828)
Витрати на збут	30	(619 719)	(447 412)
Прибуток від операційної діяльності		325 524	54 076
Фінансові доходи	31	1 254	1 036
Фінансові витрати	32	(11 268)	(11 451)
Фінансовий результат до оподаткування		315 510	43 661
Витрати за податком на прибуток	24	(51 851)	(11 090)
Чистий прибуток (збиток)		263 659	32 572

**Статті іншого сукупного доходу, які можуть
бути рекласифіковані до складу прибутків та
збитків**

Прибуток(збиток) від хеджування грошових потоків	(12 901)	56 587
Зміни податку на прибуток від хеджування грошових потоків	2 322	(9 038)
Чистий прибуток(збиток) від хеджування грошових потоків	(10 579)	47 549
Всього сукупний дохід, що може бути рекласифіковані до складу прибутків і збитків	(10 579)	47 549
Всього сукупного доходу	253 080	80 121

Директор

Головний бухгалтер

«16» травня 2022 року



Продовження додатку А

Фінансова звітність ТОВ "ПУМА УКРАЇНА" за рік, що закінчився 31 грудня 2021 року
(у тисячах гривень)

ЗВІТ ПРО РУХ ГРОШОВИХ КОШТІВ

ПОКАЗНИКИ	прим.	Рік, що закінчився 31 грудня 2021р	Рік, що закінчився 31 грудня 2020р (перераховано)
Рух коштів у результаті операційної діяльності			
Реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)		2 330 906	1 599 132
Надходження авансів від покупців і замовників		4 899	796
Надходження від відсотків за залишками коштів на поточних рахунках		1 254	1 036
Надходження від боржників неустойки (штрафів, пені)		66	95
Витрачання на придбання товарів, робіт, послуг		(1 408 350)	(1 050 044)
Витрачання на оплату праці		(94 607)	(80 945)
Витрачання на оплату внесків на соціальні заходи		(20 418)	(14 846)
Зобов'язань з податків і зборів		(517 787)	(282 084)
<i>Витрачання на оплату податку на прибуток</i>		<i>(70 806)</i>	<i>(27 003)</i>
<i>Витрачання на оплату зобов'язань з податку на додану вартість</i>		<i>(143 480)</i>	<i>(90 431)</i>
<i>Витрачання на оплату інших податків і зборів</i>		<i>(303 500)</i>	<i>(164 650)</i>
Витрачання на оплату авансів		(73 022)	(5 283)
Витрачання на оплату за страховими контрактами		(8 467)	(5 654)
Інші витрачання		(53 642)	-
Чистий рух від операційної діяльності		160 813	162 203
Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності			
Надходження від реалізації необоротних активів		3 968	471
Витрачання на придбання необоротних активів		(96 371)	(44 822)
Чистий рух від інвестиційної діяльності		(92 403)	(44 351)
Рух коштів у результаті фінансової діяльності			
Отримання позик		12 000	132 475
Погашення позик		(45 095)	(127 981)
Витрачання на сплату відсотків		(11 484)	(11 451)
Інші платежі		(66 098)	(55 755)
Чистий рух коштів від фінансової діяльності		(110 677)	(62 712)
Чистий рух грошових коштів за рік		(42 267)	55 140
Залишок коштів на початок року		84 266	29 126
Залишок коштів на кінець року	13	41 999	84 266

Директор

Головний бухгалтер

«16» травня 2022 року



Продовження додатку А

Фінансова звітність ТОВ "ПУМА УКРАЇНА" за рік, що закінчився 31 грудня 2019 року
(у тисячах гривень)

ЗВІТ ПРО ЗМІНИ В КАПІТАЛІ

	Статутний капітал	Резерви переоцінки	Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	Всього капітал
Сальдо на 31.12.2019 р.	86 261	(30 363)	100 864	156 762
Сукупний дохід за звітний рік	-	47 549	32 572	80 121
Інші зміни в капіталі	-	(6 376)		(6 376)
Всього зміни в капіталі за 2020 рік	-	41 173	32 572	73 745
Сальдо на 31.12.2020 р.	86 261	10 810	133 436	230 507
Сукупний дохід за звітний рік	-	(10 579)	263 659	253 080
Інші зміни в капіталі (перенесення резерву хеджування грошових потоків до складу запасів)	-			
Всього зміни в капіталі за 2021 рік	-	(10 579)	263 659	253 080
Сальдо на 31.12.2021 р.	86 261	231	397 095	483 587

Директор

Головний бухгалтер

«16» травня 2022 року



Продовження додатку А

Річна звітність ТОВ «ПУМА Україна» за 2022 рік

Фінансова звітність ТОВ «ПУМА УКРАЇНА» за рік, що закінчився 31 грудня 2022 року
(у тисячах гривень)

ЗВІТ ПРО ФІНАНСОВИЙ СТАН

Показники	Примітки	на 31.12.2022	на 31.12.2021
Нематеріальні активи	8	2 890	1 288
Основні засоби	7	308 931	399 009
Довгострокова дебіторська заборгованість	9	469	639
Відстрочені податкові активи		81 322	58 684
Інші необоротні активи	10	275 734	-
Необоротні активи всього		669 346	459 619
Запаси	11	597 283	451 676
Торговельна та інша дебіторська заборгованість	12,35	91 996	161 209
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	13	18 136	28 834
Грошові кошти та їх еквіваленти	14,35	83 321	41 999
Поточні фінансові інвестиції	35	209	2 166
Оборотні активи всього		790 945	685 884
АКТИВИ ВСЬОГО		1 460 291	1 145 503
Статутний капітал	15	86 261	86 261
Резерви переоцінки	12	-	231
Нерозподілений прибуток		535 272	397 095
Капітал всього		621 533	483 587
Контрактні зобов'язання	19	-	6 242
Зобов'язання з оренди	17, 35	230 571	237 412
Довгострокові зобов'язання всього		230 571	243 654
Контрактні зобов'язання	19	37 731	51 822
Кредити та позики	18	0	0
Зобов'язання з оренди	17, 35	116 578	79 584
Торговельна та інша кредиторська заборгованість	20,35	184 037	58 542
Кредиторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	22	59 210	43 853
Зоборгованість за розрахунками з оплати праці	21	22 434	28 147
Поточні забезпечення	24	188 197	144 430
Поточні фінансові зобов'язання		-	1 884
Короткострокові зобов'язання всього		608 186	418 262
Зобов'язання всього		838 758	661 916
КАПІТАЛ ТА ЗОБОВ'ЯЗАННЯ		1 460 291	1 145 503

Директор

Головний бухгалтер

«24» травня 2023 року



Продовження додатку А

Фінансова звітність ТОВ "ПУМА УКРАЇНА" за рік, що закінчився 31 грудня 2022 року
(у тисячах гривень)

ЗВІТ ПРО ПРИБУТКИ ТА ЗБИТКИ ТА ІНШИЙ СУКУПНИЙ ДОХІД

Показники	Примітки	Рік, що закінчився 31 грудня 2022	Рік, що закінчився 31 грудня 2021
Звіт про прибутки та збитки			
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	25	1 850 168	1 925 185
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	26	(860 966)	(842 876)
Валовий прибуток		989 202	1 082 309
Інші операційні доходи	27	6 008	10 796
Інші операційні витрати	27	(73 020)	(1 579)
Адміністративні витрати	28	(142 586)	(146 282)
Витрати на збут	29	(475 485)	(619 719)
Прибуток від операційної діяльності		304 119	325 525
Фінансові доходи	30	3 549	1 254
Фінансові витрати	31	(14 621)	(11 268)
Фінансовий результат до оподаткування		293 047	315 511
Витрати за податком на прибуток	23	(50 005)	(51 851)
Чистий прибуток (збиток)		239 042	263 660

**Статті іншого сукупного доходу, які можуть бути
рекласифіковані до складу прибутків та
збитків**

Прибуток(збиток) від хеджування грошових потоків	-	(12 901)
Зміни податку на прибуток від хеджування грошових потоків	-	2322
Чистий прибуток(збиток) від хеджування грошових потоків	-	(10 579)
Всього сукупний дохід, що може бути рекласифіковані до складу прибутків і збитків	-	(10 579)
Всього сукупного доходу	-	253 080

Директор

Головний бухгалтер

«24» травня 2023 року

Продовження додатку А

Фінансова звітність ТОВ "ПУМА УКРАЇНА" за рік, що закінчився 31 грудня 2022 року
(у тисячах гривень)

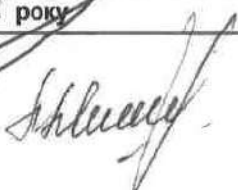
ЗВІТ ПРО РУХ ГРОШОВИХ КОШТІВ

ПОКАЗНИКИ	прим.	Рік, що закінчився 31 грудня 2022 р	Рік, що закінчився 31 грудня 2021 р
Рух коштів у результаті операційної діяльності			
Реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)		2 191 756	2 330 906
Надходження авансів від покупців і замовників		378	4 899
Надходження від відсотків за залишками коштів на поточних рахунках		3 528	1 254
Надходження від боржників неустойки (штрафів, пені)		38	66
Витрачання на придбання товарів, робіт, послуг		(1 340 433)	(1 408 350)
Витрачання на оплату праці		(137 862)	(94 607)
Витрачання на оплату внесків на соціальні заходи		(27 802)	(20 418)
Зобов'язань з податків і зборів		(396 880)	(517 787)
Витрачання на оплату податку на прибуток		(58 896)	(70 806)
Витрачання на оплату зобов'язань з податку на додану вартість		(112 984)	(143 480)
Витрачання на оплату інших податків і зборів		(225 000)	(303 500)
Витрачання на оплату авансів		-	(73 022)
Витрачання на оплату за страховими контрактами		(1 330)	(8 467)
Інші витрачання		(183 659)	(53 642)
Чистий рух від операційної діяльності		107 734	160 832
Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності			
Надходження від реалізації необоротних активів		69	3 968
Витрачання на придбання необоротних активів		(34 416)	(96 371)
Чистий рух від інвестиційної діяльності		(33 346)	(92 403)
Рух коштів у результаті фінансової діяльності			
Отримання позик		32 972	12 000
Погашення позик		-	(45 095)
Витрачання на сплату відсотків		(34 018)	(11 484)
Інші платежі		(34 019)	(66 098)
Чистий рух коштів від фінансової діяльності		(32 065)	(110 677)
Чистий рух грошових коштів за рік		41 322	(42 267)
Залишок коштів на початок року		41 999	84 266
Залишок коштів на кінець року	14	83 321	41 999

Директор

Головний бухгалтер

«24» травня 2023 року



Продовження додатку А

Фінансова звітність ТОВ "ПУМА УКРАЇНА" за рік, що закінчився 31 грудня 2022 року
(у тисячах гривень)

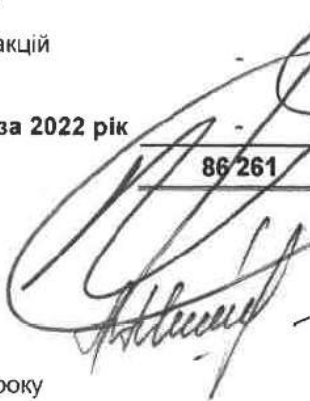
ЗВІТ ПРО ЗМІНИ В КАПІТАЛІ

	Статутний капітал	Резерви переоцінки	Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	Всього капітал
Сальдо на 31.12.2020 р.	86 261	231	397 095	483 587
Сукупний дохід за звітний рік	-	-	-	-
Інші зміни в капіталі	-	-	-	-
Всього зміни в капіталі за 2021 рік	-	-	-	-
Сальдо на 31.12.2021 р.	86 261	231	397 095	483 587
Сукупний дохід за звітний рік	-	(231)	239 043	238 812
Інші зміни в капіталі (перенесення резерву хеджування грошових потоків до складу запасів)	-	-	-	-
Перепродаж викуплених акцій (часток)	-	-	(100 864)	-
Всього зміни в капіталі за 2022 рік	-	(231)	138 179	137 948
Сальдо на 31.12.2022 р.	86 261	-	535 274	621 535

Директор

Головний бухгалтер

«24» травня 2023 року



Продовження додатку А

Річна звітність ТОВ «ПУМА Україна» за 2023 рік

Фінансова звітність ТОВ "ПУМА УКРАЇНА" за рік, що закінчився 31 грудня 2023 року
(у тисячах гривень)

ЗВІТ ПРО ФІНАНСОВИЙ СТАН

Показники	Примітки	на 31.12.2023	на 31.12.2022
Нематеріальні активи	8	2 234	2 890
Основні засоби	7	324 732	308 930
Довгострокова дебіторська заборгованість	9	642	469
Відстрочені податкові активи		75 659	81 322
Інші необоротні активи	10	871 218	275 734
Необоротні активи всього		1 274 485	669 345
Запаси	11	725 970	597 283
Торговельна та інша дебіторська заборгованість	12,35	72 489	91 999
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	13	13 424	18 136
Грошові кошти та їх еквіваленти	14,35	96 733	83 321
Поточні фінансові інвестиції	35	100	209
Оборотні активи всього		908 716	790 948
АКТИВИ ВСЬОГО		2 183 201	1 460 293
Статутний капітал	15	86 261	86 261
Резерви переоцінки	12	-	-
Нерозподілений прибуток		1 046 546	535 274
Капітал всього		1 132 807	621 535
Контрактні зобов'язання	19	-	-
Зобов'язання з оренди	17, 35	225 993	230 571
Довгострокові зобов'язання всього		225 993	230 571
Контрактні зобов'язання	19	0	37 731
Кредити та позики	18	0	0
Зобов'язання з оренди	17, 35	124 207	116 578
Торговельна та інша кредиторська заборгованість	20,35	388 172	184 037
Кредиторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	22	31 388	59 210
Заборгованість за розрахунками з оплати праці	21	35 857	22 434
Поточні забезпечення	24	244 777	188 197
Поточні фінансові зобов'язання		-	-
Короткострокові зобов'язання всього		824 401	608 187
Зобов'язання всього		1 050 394	838 758
КАПІТАЛ ТА ЗОБОВ'ЯЗАННЯ		2 183 201	1 460 293

Директор

Головний бухгалтер

«09» квітня 2024 року

Продовження додатку А

Фінансова звітність ТОВ "ПУМА УКРАЇНА" за рік, що закінчився 31 грудня 2023 року
(у тисячах гривень)

ЗВІТ ПРО ПРИБУТКИ ТА ЗБИТКИ ТА ІНШИЙ СУКУПНИЙ ДОХІД

Показники	Примітки	Рік, що	Рік, що
		закінчився 31 грудня 2023	закінчився 31 грудня 2022
Звіт про прибутки та збитки			
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	25	2 840 323	1 850 168
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	26	(1 210 453)	(860 966)
Валовий прибуток		1 629 870	989 202
Інші операційні доходи	27	71 541	6 008
Інші операційні витрати	27	(1 721)	(73 020)
Адміністративні витрати	28	(229 877)	(142 586)
Витрати на збут	29	(842 019)	(475 485)
Прибуток від операційної діяльності		627 794	304 119
Фінансові доходи	30	14 920	3 549
Фінансові витрати	31	(22 255)	(14 621)
Фінансовий результат до оподаткування		620 459	293 047
Витрати за податком на прибуток	23	(109 186)	(50 004)
Чистий прибуток (збиток)		511 273	239 042

Директор

Головний бухгалтер

«09» квітня 2024 року

Продовження додатку А

Фінансова звітність ТОВ "ПУМА УКРАЇНА" за рік, що закінчився 31 грудня 2023 року
(у тисячах гривень)

ЗВІТ ПРО РУХ ГРОШОВИХ КОШТІВ

ПОКАЗНИКИ	прим.	Рік, що закінчився 31 грудня 2023 р	Рік, що закінчився 31 грудня 2022 р
Рух коштів у результаті операційної діяльності			
Реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)		3 387 407	2 191 757
Надходження авансів від покупців і замовників		155	378
Надходження від відсотків за залишками коштів на поточних рахунках		14 870	3 528
Надходження від боржників неустойки (штрафів, пені)		18	38
Витрачання на придбання товарів, робіт, послуг		(1 903 894)	(1 340 434)
Витрачання на оплату праці		(174 024)	(137 863)
Витрачання на оплату внесків на соціальні заходи		(36 652)	(27 802)
Зобов'язань з податків і зборів		(746 809)	(396 879)
Витрачання на оплату податку на прибуток		(152 149)	(58 896)
Витрачання на оплату зобов'язань з податку на додану вартість		(218 659)	(112 983)
Витрачання на оплату інших податків і зборів		(376 001)	(225 000)
Витрачання на оплату авансів		-	-
Витрачання на оплату за страховими контрактами		(5 514)	(1 330)
Інші витрачання		(388 018)	(183 659)
Чистий рух від операційної діяльності		147 539	107 734
Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності			
Надходження від реалізації необоротних активів		102	69
Надходження від отриманих відсотків		14 869	
Витрачання на придбання необоротних активів		(22 789)	(34 416)
Чистий рух від інвестиційної діяльності		(7 818)	(33 346)
Рух коштів у результаті фінансової діяльності			
Отримання позик		-	32 972
Погашення позик		-	-
Витрачання на сплату відсотків		(59 214)	(34 018)
Інші платежі		(67 095)	(31 019)
Чистий рух коштів від фінансової діяльності		(126 309)	(32 065)
Чистий рух грошових коштів за рік		13 412	41 322
Залишок коштів на початок року		83 321	41 999
Залишок коштів на кінець року	14	96 733	83 321

Директор

Головний бухгалтер

«09» квітня 2024 року

Продовження додатку А

Фінансова звітність ТОВ "ПУМА УКРАЇНА" за рік, що закінчився 31 грудня 2023 року
(у тисячах гривень)

ЗВІТ ПРО ЗМІНИ В КАПІТАЛІ

	Статутний капітал	Резерви переоцінки	Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	Всього капітал
Сальдо на 31.12.2021 р.	86 261	231	397 095	483 587
Сукупний дохід за звітний рік	-	(231)	239 043	238 812
Інші зміни в капіталі	-	-	(100 865)	-
Всього зміни в капіталі за 2022 рік	-	(231)	138 178	137 947
Сальдо на 31.12.2022 р.	86 261	-	535 273	621 534
Сукупний дохід за звітний рік	-	-	511 273	511 273
Інші зміни в капіталі (перенесення резерву хеджування грошових потоків до складу запасів)	-	-	-	-
Перепродаж викуплених акцій (часток)	-	-	-	-
Всього зміни в капіталі за 2023 рік	-	-	511 273	511 273
Сальдо на 31.12.2023 р.	86 261	-	1 046 546	1 132 807

Директор

Головний бухгалтер

«09» квітня 2024 року

Додаток Б

Таблиця Б.1 Вертикальний аналіз звіту про фінансовий стан ТОВ «Пума Україна».

Баланс (Звіт про фінансовий стан)							
АКТИВ				ПАСИВ			
Назва рядка	Код рядка	На кінець звітного періоду, тис. грн	%	Назва рядка	Код рядка	На кінець звітного періоду, тис. грн	%
1	2	3	4	5	6	7	8
I. Необоротні активи				I. Власний капітал			
Нематеріальні активи	1000	2 234,0	0,1%	Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	86 261,0	4,0%
Незавершені капітальні інвестиції	1005	12 873,0	0,6%	Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	1 046 546,0	47,9%
Основні засоби	1010	311 860,0	14,3%	Усього за розділом I	1495	1 132 807,0	51,9%
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	642,0	0,0%	II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові активи	1045	75 659,0	3,5%	Інші довгострокові зобов'язання	1515	225 993,0	10,4%
Інші необоротні активи	1090	871 217,0	39,9%	Усього за розділом II	1595	225 993,0	10,4%
Усього за розділом I	1095	1 274 485,0	58,4%	III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
II. Оборотні активи				Товари, роботи, послуги			
Запаси	1100	725 970,0	33,3%	Розрахунками з бюджетом	1620	31 388,0	1,4%
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	27 506,0	1,3%	Розрахунками зі страхування	1625	2 681,0	0,1%
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	39 869,0	1,8%	Розрахунками з оплати праці	1630	33 175,0	1,5%
з бюджетом	1135	13 424,0	0,6%	За одержаними авансами	1635	155,0	0,0%
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	100,0	0,0%	Поточні забезпечення	1600	244 777,0	11,2%
Гроші та їх еквіваленти	1165	96 733,0	4,4%	Інші поточні зобов'язання	1640	124 207,0	5,7%
Витрати майбутніх періодів	1170	5 114,0	0,2%	Усього за розділом III	1695	824 401,0	37,8%
Усього за розділом II	1195	908 716,0	41,6%	IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	0,0	0,0%
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	0,0	0,0%	V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	1800	0,0	0,0%
БАЛАНС	1300	2 183 201,0		БАЛАНС	1900	2 183 201,0	

Джерело: розраховано автором на основі фінансової звітності ТОВ «Пума Україна».

Таблиця Б.2 Горизонтальний аналіз фінансових результатів ТОВ «Пума Україна» за 2020 - 2023 рр., млн. дол. США

Показники	Рік				Відносний приріст	
	2020	2021	2022	2023	2023 / 2020	2023 / 2022
1	2	3	4	5	6	7
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	48,96	70,55	57,21	77,66	58,6%	35,8%
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	24,66	30,89	26,62	33,09	34,2%	24,3%
Валовий прибуток (збиток)	24,31	39,67	30,59	44,56	83,4%	45,7%
Інші операційні доходи	0	2,09	3,13	3,68	діл. на нуль	17,8%
Адміністративні витрати	4,01	5,22	4,18	4,79	19,3%	15,9%
Витрати на збут	16,13	22,85	14,98	23,02	42,7%	53,7%
Інші операційні витрати	2,16	1,78	5,37	3,28	51,8%	-38,9%
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток (збиток)	1,99	11,9	9,23	17,15	760,0%	85,8%
Інші фінансові доходи	0,038	0,046	0,11	0,4	961,5%	271,8%
Інші доходи	0,011	0,023	0,17	0,006	-42,1%	-96,3%
Фінансові витрати	0,42	0,41	0,45	0,6	43,2%	34,6%
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток (збиток)	1,62	11,56	9,06	16,96	947,4%	87,2%
Витрати (дохід) з податку на прибуток	0,41	1,9	1,67	2,98	625,7%	78,8%
Чистий фінансовий результат: прибуток (збиток)	1,2	9,66	7,39	13,98	1057,0%	89,1%

Джерело: розраховано автором на основі фінансової звітності ТОВ «Пума Україна».

Додаток В

Таблиця В.1 Приклад розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості на основі фінансового аналізу
ТОВ «ПУМА Україна» за 2022 рік

Групові показники і їх вагомість, Г _i	Показники у групах і їх вагомість, В _{ij}	Мінімальне значення показника, R _{ijmin}	Максимальне значення показника, R _{ijmax}	Фактичне значення показника, Ф _{ij}	Напрямок оптимізації, min(max)	Оцінка середнього значення показника	V _{ij}	G _i	Δ _{ij}	R _{ij}	Зважене значення
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Ліквідність, 20%	Коефіцієнт поточної ліквідності, 40%	1	2,5	1,30	max	1,5	0,4	0,2	1,2	0,20	0,02
	Коефіцієнт швидкої ліквідності, 35%	0,8	2	0,32	max	1	0,35	0,2	1,68	0,00	0,00
	Коефіцієнт абсолютної ліквідності, 25%	0,2	0,5	0,14	max	0,3	0,25	0,2	0,36	0,00	0,00
Ділова активність, 20%	Фондовіддача, 30%	3	10	5,39	max	6	0,3	0,2	4,61	0,34	0,02
	Оборотність активів, 30%	1	2	1,42	max	1,5	0,3	0,2	0,58	0,42	0,03
	Оборотність дебіторської заборгованості, 20%	30	120	37,00	max	80	0,2	0,2	83	0,08	0,00
	Коеф. оборотності запасів, 20%	1	3	1,64	max	1,85	0,2	0,2	1,36	0,32	0,01
Фінансова стійкість, 25%	Коефіцієнт фінансової автономії, 35%	0,3	0,6	0,43	max	0,45	0,35	0,25	0,17	0,43	0,04
	Коефіцієнт фінансової залежності, 35%	2,5	1,7	2,35	min	2	0,35	0,25	0,65	0,81	0,07
	Коефіцієнт маневреності власного капіталу, 10%	0	0,6	0,29	max	0,3	0,1	0,25	0,31	0,48	0,01
	Коефіцієнт фінансової стійкості, 20%	0,7	0,9	0,58	max	0,8	0,2	0,25	0,32	0,00	0,00
Рентабельність, 25%	Рентабельність продажів (ROS), 20%	5	20	12,90	max	10	0,2	0,25	7,1	0,53	0,03
	Рентабельність активів (ROA), 35%	5	30	18,30	max	15	0,35	0,25	11,7	0,53	0,05
	Операційна рентабельність, 10%	10	25	16,10	max	16	0,1	0,25	8,9	0,41	0,01
	Рентабельність власного капіталу (ROE), 35%	10	60	38,50	max	35	0,35	0,25	21,5	0,57	0,05
Майновий стан, 10%	Частка основних засобів у активах, 40%	0,1	0,4	0,20	max	0,25	0,4	0,1	0,2	0,33	0,01
	Коефіцієнт зносу основних засобів, 35%	0,2	0,6	0,59	min	0,35	0,35	0,1	0,01	0,03	0,00
	Оборотність власного капіталу, 25%	2	5,5	3,35	max	4	0,25	0,1	2,15	0,39	0,01
Інтегральний показник інвестиційної привабливості підприємства											0,36

Джерело: розраховано автором на основі фінансової звітності ТОВ «Пума Україна».

Додаток Г

Таблиця Г.1 Вихідні дані для побудови регресійної моделі

Data	Investment Attractiveness Index	VIXCLS	CPI	BDI
2011-01-01	0,43	18,61	154,20	1296,00
2011-04-01	0,36	17,48	156,45	1387,33
2011-07-01	0,48	30,58	157,15	1594,00
2011-10-01	0,43	29,94	158,89	1849,67
2012-01-01	0,54	18,20	160,76	788,00
2012-04-01	0,50	20,04	162,16	1027,33
2012-07-01	0,49	16,19	163,71	788,67
2012-10-01	0,47	16,75	165,77	937,00
2013-01-01	0,52	13,53	167,50	809,00
2013-04-01	0,48	14,84	168,31	947,67
2013-07-01	0,53	14,28	168,74	1399,00
2013-10-01	0,49	14,23	170,28	1867,33
2014-01-01	0,50	14,83	171,70	1243,33
2014-04-01	0,48	12,74	173,41	909,00
2014-07-01	0,48	13,07	174,64	988,33
2014-10-01	0,47	16,07	176,50	1121,00
2015-01-01	0,46	16,56	178,68	583,33
2015-04-01	0,44	13,74	182,12	660,00
2015-07-01	0,45	19,31	185,43	978,00
2015-10-01	0,46	17,03	190,66	594,33
2016-01-01	0,45	20,49	196,35	358,33
2016-04-01	0,44	15,68	207,01	658,33
2016-07-01	0,46	13,23	219,24	747,33
2016-10-01	0,47	14,10	232,98	1007,33
2017-01-01	0,46	11,69	186,74	985,33
2017-04-01	0,42	11,43	185,59	962,67
2017-07-01	0,42	10,94	186,35	1162,00
2017-10-01	0,42	10,31	188,40	1488,67
2018-01-01	0,43	17,35	190,62	1133,00
2018-04-01	0,34	15,34	192,73	1272,00
2018-07-01	0,40	12,86	194,96	1622,00
2018-10-01	0,38	21,05	196,61	1330,67
2019-01-01	0,33	16,47	198,05	671,67
2019-04-01	0,28	15,18	200,32	1153,67
2019-07-01	0,30	15,96	201,44	2023,00
2019-10-01	0,29	13,99	203,57	1449,67
2020-01-01	0,29	31,22	207,18	549,33
2020-04-01	0,24	34,49	208,50	979,33
2020-07-01	0,25	25,81	209,51	1521,00
2020-10-01	0,22	25,62	212,73	1292,00
2021-01-01	0,26	23,20	217,31	1724,33
2021-04-01	0,25	18,00	220,63	3010,67
2021-07-01	0,28	18,29	226,28	4197,00
2021-10-01	0,26	19,28	234,52	2918,00
2022-01-01	0,28	25,37	244,16	1938,67
2022-04-01	0,24	27,40	256,74	2403,33
2022-07-01	0,25	24,79	266,67	1540,00
2022-10-01	0,22	25,00	277,40	1444,33
2023-01-01	0,23	20,68	293,65	1020,00
2023-04-01	0,22	16,44	310,31	1214,67
2023-07-01	0,27	15,01	323,19	1304,67
2023-10-01	0,25	15,29	341,34	2163,33
2024-01-01	0,32	13,71	325,48	1776,67

Джерело: складено автором на основі джерел: 77, 80, 81, 82.