

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО ПЛАНУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Сутність та необхідність планування інвестиційної діяльності на підприємстві

Концепція потреби в широкомасштабному фінансуванні закладена в основі фінансового планування, що забезпечує точне, адаптоване під кожен інвестиційний проект фінансування. Фінансове планування інвестиційної діяльності включає створення концепції, пов'язаної з фінансуванням конкретного проекту [24, с.145].

Основні завдання фінансового планування такі:

- оцінка необхідних інвестицій і формування структури капіталу;
- визначення джерел фінансування та їхнє розмежування;
- організація механізму фінансування із залучених джерел;
- комунікація з відповідальними особами;
- порівняння варіантів фінансування;
- підтримка в переговорах щодо регулювання умов фінансування;
- залучення державних інвестиційних програм;
- інтеграція різних джерел фінансування;
- підготовка рекомендацій щодо умов кредитування;
- формування оптимального фінансового пакету.

Такий підхід дозволяє забезпечити ефективне управління ресурсами і досягнення цілей інвестиційного проекту.

Етапи реалізації проектів мають суттєві відмінності залежно від їхньої природи, охоплюючи визначення, фінансування, укладання угод, безпосереднє виконання і функціонування виробничого циклу. Для полегшення розуміння загальна тривалість проекту поділяється на чотири ключові стадії:

1. Підготовчий етап - формування концепції.

2. Інвестиційний етап, у межах якого здійснюється основна реалізація проекту.
3. Робочий етап, який охоплює період експлуатації.
4. Ліквідаційний етап, пов'язаний із завершенням або утилізацією.

Такий поділ дозволяє чітко структурувати весь процес і ефективно управляти його виконанням.

На початковому етапі, що передує інвестуванню, детально аналізується сама концепція проекту. Особливу увагу приділяють дослідженню ринку, оцінці рентабельності та перевірці технічної реалізованості ідеї.

Під час інвестиційного етапу основний банк або група залучених фінансових установ розробляють детальну схему фінансування. Ця схема включає розподіл коштів між учасниками фінансового консорціуму (синдикація).

На робочому етапі здійснюється постійний контроль за грошовими потоками проекту (cash flow) та моніторинг погашення зобов'язань [24, с.147].

Для власників бізнесу, які планують модернізацію виробничих процесів, важливо оцінити переваги проектного підходу до фінансування. Виділення окремого проекту з формуванням професійної команди управлінців значно підвищує шанси на залучення інвесторів, переконуючи їх у вигідності та рентабельності вкладень.

Ключовою частиною бізнес-стратегії має стати чітке розуміння механізмів фінансування підприємства. Вибір способу залучення капіталу визначає два основні підходи: боргове фінансування та акціонерне. Співвідношення цих форм впливає як на загальну вартість бізнесу, зокрема відсоткові виплати та інші подібні витрати [24, с.149].

Акціонерне фінансування вважається найризикованішим видом капіталовкладень. У випадку розподілу доходів чи ліквідації компанії акціонери отримують виплати в останню чергу. Єдиним інструментом захисту для акціонерів є можливість впливати на управління компанією через свою частку в капіталі. Водночас акціонерний капітал створює базу для залучення інших форм інвестицій, забезпечуючи довіру з боку потенційних кредиторів чи інвесторів.

На відміну від цього, боргове фінансування передбачає виплату відсотків незалежно від фінансових результатів бізнесу. Гарантії боргу забезпечуються шляхом надання заставного забезпечення.

Отримати гарантії від держави або корпорацій є складним завданням для багатьох підприємств. Додатково, низка українських компаній стикається з труднощами щодо забезпечення застави [24, с.150]. Це пов'язано з такими чинниками:

1. Зношеність або низька оцінка активів. Постачальники капіталу можуть вважати їх недостатньо надійними для фінансування.
2. Проблеми з легалізацією активів. Частина майна може не бути офіційно зареєстрована у звітності підприємства через його нелегальне походження.

Проблема ускладнюється тим, що на певному рівні взаємодії з інвесторами управлінські дані стають недійсними, адже вони потребують підтвердження незалежним аудитом.

Одним з можливих шляхів вирішення цієї проблеми є використання фінансового планування, яке завдяки своїй гнучкості є ефективним інструментом залучення капіталу в умовах економічної нестабільності. В Україні фінансове планування інвестиційної діяльності набирає популярності, оскільки воно відповідає поточним умовам вітчизняного бізнес-середовища.

Фінансове планування інвестицій передбачає залучення коштів на основі активів для фінансування конкретного набору активів, що обробляються на індивідуальній основі. Згідно з цією моделлю, основний акцент робиться на здатності проекту стабільно генерувати грошові потоки. Ці потоки, у свою чергу, використовуються інвесторам, що вклали капітал у проект.

Отже, у фінансовому плануванні основною гарантією для постачальників капіталу є економічний ефект, що забезпечується реалізацією проекту. Хоча активи можуть підтримувати проект, часто їхній розмір не може бути співвіднесений з повною вартістю проекту.

Фінансове планування інвестиційної діяльності передбачає реалізацію проектів відповідно до таких основних принципів:

- чітке визначення економічної діяльності в межах конкретного проекту;

- ефективне управління ризиками та наявність системи функціональних гарантій від учасників проекту;
- наявність перевіреної фінансової моделі, яка слугує основою для інвестування та фінансування;
- професійне управління проектом, що забезпечує його ефективне виконання.

Фінансове планування інвестицій має особливу характеристику: в його основі не стоїть фінансово-господарська діяльність позичальника, як це є в традиційному комерційному або інвестиційному кредитуванні, а сам проект або бізнес-ідея. Це можуть бути інвестиційні, інноваційні, лізингові чи концесійні проекти. Головною увагою є здатність проекту забезпечити стабільний потік коштів, який і стане основним джерелом капіталу, який вкладений в проект. Таким чином, у цьому випадку інвестори більше орієнтуються на економічну вигоду. Такий підхід дозволяє рентабельним компаніям, які не мають достатнього матеріального забезпечення, все одно залучити необхідні фінансові ресурси.

Світова практика фінансового планування інвестицій спирається на низку принципів, що регламентують процес залучення та використання капіталу в межах конкретних проектів. [23, с. 173]:

- принцип підвищеного ризику в фінансовому плануванні сприяє розподілу ризиків. Крім того, ризики, пов'язані з реалізацією проекту, вимагають детального моніторингу та попереднього аналізу, що дозволяє укласти контракти з покупцями продукції та страховими компаніями на період до повного погашення кредиту.

- принцип покриття боргу ґрунтується на оцінці здатності інвестиційного проекту обслуговувати боргові зобов'язання. Ці результати порівнюються з базовими показниками інвестиційного проекту, підготовленими незалежним консультантом.

- ринковий принцип вимагає від фінансових установ провести ретельне дослідження ринкової ситуації щодо продукції, яка буде вироблятися.

- принцип обмеженої відповідальності клієнта полягає в тому, що погашення заборгованості здійснюється лише за рахунок прибутків, які проект

приносить у процесі реалізації. Відповідальність учасника проекту обмежена його внеском у вигляді власних коштів, що були інвестовані в цей проект, і не розповсюджується на його інші активи.

- принцип гарантування інвестицій передбачає надання безумовних зобов'язань, в разі виникнення форс-мажорної ситуації, фінансова установа отримує певну суму коштів [23].

- принцип повернення та платності гарантує поетапне погашення заборгованості згідно з графіком. Водночас, в проектному фінансуванні фактор повернення коштів займає другорядну роль, оскільки надійність оцінюється через якість розробки проекту після його завершення. Крім того, важко зібрати достатній обсяг забезпечення через застави та гарантії, що створює ризик зниження доходів через інфляцію, конкурентні дії або форс-мажорні ситуації [33, с. 52].

У світовій практиці основними організаторами та ініціаторами інвестиційних проектів є комерційні банки. Це пояснюється їх здатністю ефективно залучати та мобілізувати необхідні фінансові ресурси, що дозволяє їм не тільки організовувати інвестиційні заходи, але й у деяких випадках виконувати функцію фінансових гарантів для успішної реалізації проектів. Комерційні банки здатні забезпечити необхідну підтримку для виконання складних фінансових операцій та досягнення проектних цілей.

Роль комерційних банків у фінансуванні інвестиційних проектів визначається їх функціями, які вони виконують на різних етапах процесу:

- мобілізаційна функція: полягає у виборі найбільш ефективних джерел фінансування та методів залучення інвестиційних ресурсів, як на внутрішньому, так і на міжнародному ринку. Банк здійснює залучення коштів для інвестування в національну економіку, забезпечуючи необхідну фінансову підтримку.

- експертна функція: включає розробку методик та критеріїв для оцінки їх привабливості з точки зору інвестиційної вигоди. Банк також вибирає та оцінює можливих співкредиторів для проекту, що дозволяє забезпечити необхідну підтримку та ризик-менеджмент.

- стимулююча функція: розробку механізмів для реалізації ефективних схем кредитування, де банк виступає головним кредитором або організатором процесу. Цей етап стимулює до участі в проекті, що дозволяє знизити інвестиційні ризики та збільшити фінансові можливості для реалізації великих проектів.

Роль комерційних банків у фінансуванні інвестиційних проектів також охоплює такі функції [33, с. 53]:

- платіжна функція: включає організацію процесу руху фінансових ресурсів, встановлення кореспондентських відносин між банками, а також забезпечення розрахунково-касового обслуговування клієнтів. Крім того, комерційний банк займається здійсненням міжнародних розрахунків, забезпечуючи своєчасні платежі та коректне фінансове обслуговування всіх учасників проекту.

- контрольна функція: передбачає контроль за цільовим використанням залучених коштів, що включає моніторинг ефективності витрачання фінансів на проект. Банк також бере на себе видачу гарантійних листів, поручительств, які забезпечують інвесторів та позичальників. Важливим аспектом є також контроль за окупністю проекту та забезпечення своєчасного погашення зобов'язань.

Отже, фінансове планування інвестиційних проектів має низку переваг, серед яких варто виокремити такі:

- оцінка платоспроможності позичальника: дозволяє більш точно визначити фінансову здатність позичальника здійснити необхідні виплати та виконати зобов'язання та знижує ризики для інвесторів.

- комплексний підхід до аналізу проекту: фінансове планування дає змогу розглянути проект в цілому, оцінюючи його життєздатність, ефективність, потенційні можливості для реалізації та доступність необхідних ресурсів, що сприяє прийняттю обґрунтованих рішень.

- прогнозування результатів: фінансове планування дозволяє прогнозувати кінцеві результати реалізації проекту, даючи змогу завчасно оцінити його успішність або потенційні труднощі.

1.2. Фінансове забезпечення інвестиційної діяльності підприємства

Фінансування інвестиційних проектів передбачає забезпечення проекту необхідними інвестиційними ресурсами. Це не лише фінансові кошти, але й інші види інвестицій, виражені в грошовому еквіваленті, зокрема основні та оборотні кошти, майнові права, нематеріальні активи, кредити, позики, застави, права на землю та інші активи.

Фінансування інвестиційних проектів завжди супроводжується певним ризиком, особливо в умовах нинішнього соціально-економічного середовища України. Несприятливий інвестиційний клімат, законодавчі обмеження, що не відповідають світовим стандартам управління проектами, є об'єктивними факторами, які ускладнюють успішну реалізацію проектів.

Фінансування інвестиційного проекту повинно виконуватися за умов дотримання наступних вимог [79]:

- інвестиційні потоки повинні забезпечити реалізацію проекту в межах запланованих тимчасових та фінансових обмежень;
- зменшення витрат і ризиків повинно досягатися через правильно обрану структуру джерел фінансування та прийняття відповідних організаційних рішень, включаючи податкові пільги, гарантії та різноманітні форми залучення партнерів.

Фінансування проекту включає кілька ключових етапів [79]:

1. попереднє дослідження життєздатності проекту, що передбачає оцінку доцільності з урахуванням витрат і очікуваного прибутку.
2. планування, що охоплює оцінку ризиків, забезпечення ресурсами та інші важливі аспекти.
3. організація фінансування, яка включає:
 - аналіз можливих форм фінансування та вибір оптимальної;
 - визначення організацій, що будуть залучені до фінансування;
 - формування структури джерел фінансування;
 - контроль за виконанням плану.

Фінансування інвестиційних проектів організується за наступними методами [79]:

1. Самофінансування – використання власних ресурсів інвестора як джерела фінансування (для держави – бюджетні кошти, а для підприємства – внутрішні фінансові засоби).
2. Позикові та залучені кошти – це фінансування, яке передбачає залучення кредитів, позик або інвестицій.

Структура фінансування інвестиційних проектів охоплює такі елементи: джерела фінансування, організаційні форми фінансування. Класифікація фінансового забезпечення інвестиційних проектів наведена в таблиці 1.1 [79]

Для кращого розуміння сполучення організаційних форм та можливих джерел фінансування розглянемо матрицю (таблиця 1.2) [79].

У світовій практиці використовують для фінансового забезпечення інвестиційних проектів наступні організаційні форми [77, с. 50]:

1. Дефіцитне фінансування — державні позики з гарантією уряду, що утворюють державний борг. Потім інвестиції розподіляються між проектами та учасниками діяльності. Важливим недоліком є нецільовий характер цього фінансування та збільшення державного боргу, що підвищує витрати бюджету (кредити державного бюджету на поворотній основі; асигнування на безоплатній основі; фінансування в рамках спеціальних інвестиційних програм; проекти з використанням міжнародних позик держави).

2. Акціонерне (корпоративне) фінансування, яке передбачає інвестування в конкретні напрямки діяльності або галузі підприємства, зокрема:

- внесок в статутний капітал компанії;
- корпоративне фінансування, що включає купівлю цінних паперів.

Основними інвесторами в такому випадку є комерційні банки та інституційні інвестори. Отримувачами коштів є корпорації та підприємства. Важливою проблемою є нецільове використання фінансування, оскільки інвестиції здійснюються не в реальні проекти, а на ринку цінних паперів. Це підвищує ризик для інвесторів.

3. Проектне фінансування, яке передбачає інвестування безпосередньо в конкретний проект. Отримувачем коштів є сам інвестиційний проект. Можливими інвесторами можуть бути: уряд, міжнародні фінансові установи,

комерційні банки, вітчизняні підприємства, іноземні інвестори та інституційні інвестори.

Переваги цієї форми фінансування включають: цільове використання коштів, розподіл ризиків між учасниками, наявність урядових гарантій, високий рівень контролю за виконанням проекту. Натомість до недоліків можна віднести: нестабільність законодавства та податкового режиму.

Світовий ринок фінансового планування визначається взаємодією пропозиції інвестиційних ресурсів, які готові бути вкладеними в реалізацію проектів за умовами, що визначаються методами і формами проектного фінансування [77, с. 51].

Регрес у контексті проектного фінансування означає право кредитора вимагати повернення позиченої суми. Оскільки при проектному фінансуванні кредитор часто стикається з підвищеними ризиками, він надає кредити, які з традиційної точки зору можуть бути незабезпеченими або недостатньо забезпеченими. Погашення таких позик здійснюється через генерацію доходів в процесі експлуатації інвестиційного об'єкта.

Існує три основні форми фінансування інвестиційних проектів:

1. Фінансування з використанням повного регресу на позичальника. У цьому випадку відповідальність за ризики проекту несе позичальник, а кредитор має визначені гарантії. Основний ризик лягає на позичальника, "ціна" позички залишається порівняно низькою для залучення необхідних фінансових ресурсів для реалізації проекту. Таке фінансування найчастіше застосовується для малоприбуткових або некомерційних проектів.

2. Фінансування без використання регресу на позичальника. У цьому випадку кредитор бере на себе всі ризики, пов'язані з реалізацією проекту. Оскільки кредитор повністю ризикує своїми коштами, вартість такого фінансування є високою для позичальника, оскільки кредитор очікує компенсацію за високий рівень ризику. Ця форма фінансування підходить для проектів з високою прибутковістю, які здатні генерувати конкурентоспроможну продукцію після реалізації. Такі проекти повинні включати використання

сучасних технологій виробництва, мати добре розвинені ринки збуту продукції, а також передбачати надійні угоди з постачальниками ресурсів, необхідних для виконання проекту.

3. Фінансування з обмеженим правом регресу передбачає розподіл ризиків між усіма учасниками таким чином, щоб кожен із них несе відповідальність тільки за свої ризики. Вартість такого фінансування є помірною, оскільки кожен учасник має інтерес у зменшенні ризиків і прагне до ефективної реалізації проекту. Цей підхід забезпечує баланс між ризиками і вигодами для всіх сторін, що сприяє успішному виконанню проекту.

Форми фінансування інвестиційних проектів різними його учасниками наведено в табл. 1.3 [77, с. 52].

Варто зазначити, що в західній практиці поняття проектного фінансування має різні трактування. Воно використовується у двох основних значеннях:

А) Як спеціалізоване кредитування, орієнтоване на реалізацію інвестиційного проекту, яке може бути здійснене в одній із трьох форм: з повним регресом на позичальника, без регресу або з обмеженим регресом.

Б) Як метод об'єднання різних джерел фінансування, що дозволяє застосовувати комплексний підхід.

Проектне фінансування має свою історію, що налічує понад чверть століття. У 1970-х роках бурхливий розвиток інвестицій у нафтогазову промисловість, що обіцяла величезні прибутки, спонукав банки змінити свою роль з пасивних кредиторів на активних учасників, що шукають нові форми і методи кредитування високоприбуткових проектів. Особливо це стосувалося нафтової та газової галузі. В таких умовах банки почали брати на себе підвищені ризики і переходити до проектного фінансування з умовами «без регресу» або «з обмеженим регресом» [35].

Проектне фінансування вирізняється тим, що залучає різноманітні джерела та методи для забезпечення інвестиційних проектів (банківські кредити, випуск акцій, пайові внески в акціонерний капітал, облігаційні позики, фінансовий лізинг, а також використання власних коштів компаній, таких як

амортизаційні фонди і нерозподілений прибуток). Крім того, до джерел фінансування можуть належати державні кошти, які часто надаються у вигляді кредитів, субсидій, гарантій або податкових пільг.

Для організації фінансування проектів залучаються різноманітні учасники, серед яких комерційні та інвестиційні банки, інвестиційні фонди, пенсійні та страхові компанії, а також інші інституціональні інвестори, лізингові компанії і кредитні установи. Інвесторами можуть бути як окремі компанії, так і підприємства. У випадку традиційного банківського кредитування банк зазвичай виступає як основний кредитор, що забезпечує фінансування проекту. Однак у проектному фінансуванні зазвичай беруть участь кілька інвесторів, що розподіляють ризики та фінансування серед різних сторін.

Класифікація проектного фінансування включає [35]:

1. проектне корпоративне фінансування, де основним джерелом фінансування інвестиційного проекту є власні кошти компанії, зокрема амортизаційні фонди та нерозподілений прибуток. Цей вид фінансування дозволяє підприємствам забезпечити більшу фінансову гнучкість.

2. банківське проектне фінансування, яке передбачає залучення банківських кредитів для реалізації проектів. У цьому випадку банки надають довгострокові кредити, що супроводжуються підвищеними ризиками через характер проектів, які часто є великими та капіталомісткими.

Використовують різноманітні схеми проектного фінансування [35, с. 155]:

1. Класична схема проектного фінансування, при якій банк видає кредит позичальнику без права регресу (обороту) на останнього. Це відноситься до великих проектів в енергетику, видобутку корисних копалин, первинній переробці сировини і т.п. В даний час класична схема застосовується рідко, що зв'язано з дефіцитом потенційно високоприбуткових проектів.

2. Схема фінансування з обмеженим регресом передбачає, що банк не має повного права регресу на позичальника, тобто зменшується обсяг його відповідальності. Така схема часто включає не лише якість самого проекту, а й грошові доходи позичальника від його загальної діяльності, активи, а також

різні гарантії. Таким чином, забезпеченням можуть бути інші фінансові джерела позичальника.

Для фінансування масштабних проектів можуть створюватися спеціалізовані банківські синдикати або консорціуми, які взаємодіють з промисловими консорціумами, що дозволяє знизити індивідуальні ризики учасників. Така схема дає можливість залучати великі кошти, що необхідні для мегапроектів, за рахунок колективних зусиль кількох банків.

Найбільш перспективним способом фінансування проектів є фінансове проектування, яке включає в себе облік і управління ризиками, а також розподіл їх між учасниками проекту. Урахування ризиків є ключовою особливістю цієї форми фінансування, що робить її більш ефективною та адаптованою до умов великих і складних інвестиційних проектів.

1.3. Роль фінансового планування в управлінні інвестиційними ризиками

Загострення політичної ситуації, недосконала правова база для інвестицій, стан економіки, фінансова нестабільність та обмеження щодо конвертації валюти— це лише частина ризиків, які існують в Україні [52].

У цей час, коли Україна потребує значних інвестицій в ключові галузі, такі як машинобудування, енергетика та інфраструктура, важливо забезпечити довгострокове фінансування. Для досягнення головної мети — підвищення капіталізації компанії — керівництво повинно приймати управлінські рішення, спрямовані на збільшення вартості підприємства. Це дозволяє ефективно оцінювати діяльність і досягати бажаних результатів у довгостроковій перспективі.

Коли компанія має можливість реалізувати потенційно прибутковий, але ризикований проект, перед керівництвом постає не тільки завдання залучення фінансування, а й організація ефективного управління ризиками. Обидві ці цілі можуть бути досягнуті за допомогою методу проектного фінансування.

Один з основних шляхів, яким цей метод створює додаткову вартість, — це покращення управління ризиками. Ризик-менеджмент це процес визначення,

оцінки та розподілу ризиків з метою зниження витрат. Це дозволяє зменшити вартість залучених ресурсів для проекту.

Оскільки проектне фінансування тісно взаємопов'язане з іншими аспектами фінансового проектування, однією з невирішених проблем є виділення ризиків, які цей метод може покрити, а також тих, що виникають через його застосування. Відомо, що проектне фінансування характеризується особливим підходом до забезпечення, основою якого є підтвердження реальності отримання запланованих грошових потоків. Це досягається шляхом виявлення та ефективного розподілу всього комплексу ризиків, що супроводжують проект, серед усіх учасників його реалізації [52, с. 273].

Отже, основою будь-якої схеми проектного фінансування є ідентифікація ризикованості, яка пов'язана з проектом, та їх подальший розподіл між учасниками. Без детального аналізу ризиків на початкових етапах учасники не зможуть ефективно реагувати на потенційні ризики вчасно.

З точки зору фінансиста, категорія "ризик" визначається як ймовірність того, що реальний дохід від інвестиції відрізнятиметься від очікуваного. Це включає не лише негативні наслідки, але й можливі позитивні, коли доходи вищі за прогнозовані.

Основною причиною виникнення ризику є невизначеність. Вона проявляється як неповне або неточне уявлення про майбутні параметри, що можуть бути зумовлені різними факторами, зокрема відсутністю або неточністю інформації щодо умов виконання рішень, включаючи витрати та очікувані результати. Тому ризик визначається як небезпека, а позитивну можливість — як очікуваний дохід [52, с. 274].

Чим довший термін повернення вкладених коштів, тим вища невизначеність. Проте вартість цієї невизначеності обмежена вкладеними коштами та потенційним прибутком від їх альтернативного використання. Оскільки основними характеристиками проектів є довгостроковість та значний обсяг необхідних ресурсів, то у таких проектах невизначеність має високу потенційну вартість.

«Ризик — це ймовірність того, що подія, яка може призвести до зниження очікуваних вигод, відбудеться» [52]. Ключовим показником такої успішності є відповідність між прогнозованими та фактичними грошовими потоками проекту. Отже, об'єктом впливу для подій негативного характеру є грошовий потік, ризик у контексті проектного фінансування може вплинути на відмінність між очікуваним та фактичним грошовим потоком.

Незважаючи на велику кількість причин, через які фактичні доходи можуть відрізнятися від очікуваних, їх можна умовно поділити на дві основні категорії: ті, що стосуються конкретної компанії, та ті, що зачіпають ринок або галузь у цілому.

Насправді, міри ризику можна розширити, щоб вони охоплювали ризики, що стосуються всього сектора, при цьому залишаючи їх обмеженими лише цим сектором. Такий ризик називається «секторним ризиком» (sector risk). Усі три описані види ризику — проектний, конкурентний і секторний — мають спільну рису: вони впливають на обмежену кількість фірм. Однак існує й інший вид ризику, який має набагато ширший вплив і може зачепити більшість інвестицій. Наприклад, під час економічного спаду всі фірми відчують його наслідки, хоча циклічні фірми (наприклад, автомобільні, сталеплавильні чи будівельні компанії) можуть відчувати це найбільше. Цей ризик має називу «ринковий ризик». Крім того, існують ризики, що займають проміжне місце, залежно від того, на скільки активів вони впливають. Наприклад, коли національна валюта зміцнюється відносно інших валют, це впливає на прибуток і вартість фірм, що здійснюють міжнародні операції. Якщо більшість фірм на ринку мають значний обсяг міжнародних операцій, цей ризик можна класифікувати як ринковий ризик. Якщо ж міжнародними операціями займаються лише кілька фірм, то такий ризик ближчий до фірмового ризику.

Класифікація ризиків в залежності від специфічного ризику підприємства до ринкового наведено на рис. 1.1. [52, с. 275]

Такий підхід застосовується в працях А. Дамодарана [19, с.71] для оцінки інвестицій в цінні папери. Ось чому при такій формі фінансування надзвичайно важливим є правильне визначення та ефективне управління ризиками.

До основних процедур, що використовуються в процесі управління ризиками, належать: 1) ідентифікація (якісний аналіз) — мета цієї процедури полягає в визначенні факторів, областей і видів ризиків, а також етапів і робіт, під час яких ймовірність виникнення ризиків збільшується. Ризики є типовими для більшості проектів, проте їхня інтенсивність та вплив можуть бути специфічними для кожного конкретного проекту; 2) оцінка ризиків (кількісний аналіз) — серед популярних методів оцінки ризиків проектної діяльності: аналіз чутливості проекту, визначення точки беззбитковості та оцінка стійкості проекту до змінних факторів; 3) управління ризиками [19, с.71].

Методи управління ризиками можуть включати:

а) спрощення або суттєва трансформація її так, щоб ризик був повністю усунутий. Такий підхід дозволяє мінімізувати можливі загрози для проекту, змінюючи напрямок діяльності.

б) запобігання та контролювання ризику — це організація діяльності з можливим максимально ефективним впливом на ризики, та зниження ймовірності виникнення негативних подій. Контролювання включає в себе низку заходів, спрямованих на обмеження збитків у випадку, якщо несприятлива подія все ж сталася.

в) страхування ризику — метод, що дозволяє знизити витрати у разі виникнення ризику, забезпечуючи фінансову компенсацію за рахунок страхових фондів. Це один із найбільш поширених способів мінімізації потенційних втрат.

г) поглинання ризику — метод, при якому усі витрати, що виникають через реалізацію ризику, повністю беруть на себе учасники проекту. Цей спосіб застосовується, коли ймовірність настання ризику є низькою або втрати від його реалізації не мають значного впливу на діяльність учасників [19, с.72].

У проектному фінансуванні застосовуються всі вищезазначені методи та процедури управління ризиками. Однак для ефективного використання механізму проектного фінансування необхідно чітко визначити, як саме ризики

впливають на проект. Для цього важливо розглядати проектні ризики в двох аспектах: часовому та просторовому. Перший аспект передбачає вивчення ризиків на різних етапах проектного циклу, а другий — визначення ризиків для кожного окремого учасника проекту.

Розглядаючи ризики з точки зору учасників інвестиційного проекту, можна зазначити, що ризики, з якими стикаються учасники інвестування, охоплюють практично всі види ризиків. На ймовірність виникнення негативних подій для фінансистів впливають ризики усіх інших учасників проекту. Це означає, що залежність між ризиками учасників можна зобразити таким чином: ризики «бенефіціарів» (користувачів вигод) включають ризики «виконавців» (підрядників), а ризики «фінансистів» (інвесторів) включають і ризики «бенефіціарів», і ризики «виконавців» проекту (рис.1.2) [52, с. 277].

Як видно з рис. 1.2, ризики виконавців проекту становлять базис для його реалізації. Саме від належного виконання проекту, досягнення запланованих результатів і дотримання термінів залежить спроможність «бенефіціарів» отримати очікувану вигоду. Будь-які затримки чи відхилення від технічних або якісних вимог можуть серйозно вплинути на фінансові показники проекту та його рентабельність. Окрім цього, «бенефіціари» самі можуть виступати джерелом ризиків для проекту. Їхні дії або бездіяльність, наприклад, недооцінка впливу зовнішніх чинників чи недостатнє фінансування на ключових етапах, здатні спровокувати події, які негативно позначаються на грошових потоках. Це підкреслює необхідність ретельного підходу до оцінювання ризиків з боку всіх учасників, адже тільки спільна відповідальність і проактивне управління ризиками дозволяють досягти стабільності та очікуваних результатів проекту [54, с. 4].

РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Оцінка фінансового стану підприємства

Аналіз фінансового стану є необхідним етапом для розробки планів і прогнозів інвестування. В роботі була проведена оцінка фінансового стану ТОВ «Медина» за допомогою використання горизонтального аналізу балансу.

Таблиця 2.1

Горизонтальний аналіз балансу ТОВ «Медина»

Показники	2021	2022	2023
ОБА-КЗ	-3,63	4,41	-3,14
ВК-(ОБА-КЗ)	61,14	59,52	45,94
НБА-(ВК-(ОБА-КЗ))	6,5	15,98	27,26

За результатами горизонтального аналізу зазначено, що:

1. Оборотні активи стабільно перевищують короткострокову заборгованість, що вказує на достатню ліквідність. Однак у 2021 та 2023 роках відзначається дефіцит, коли короткострокова заборгованість перевищує оборотні активи на 2,87 п.п., що може сигналізувати про ризик утруднення в покритті зобов'язань.

2. Власний капітал забезпечує покриття усіх зобов'язань підприємства, що підтримує фінансову стабільність і вказує на правильно обрану стратегію управління капіталом. Це демонструє достатню ефективність діяльності компанії.

Баланс підприємства є структурованим, оскільки зберігається належна пропорція між активом і пасивом. Для оцінки ефективності змін у балансі за період 2021–2023 років використано коефіцієнти структурних зрушень, розраховані у таблиці 2.2. Виходячи з даних таблиці 2.2:

- у активах найбільші структурні зміни спостерігаються в 2023 р., значні перетворення у складі активів, імовірно, є слідством реорганізації або збільшенням операційної діяльності.

- у пасивах максимальні структурні зрушення зафіксовані у 2022 році, що, ймовірно, відображає зміну політики залучення капіталу або перерозподіл зобов'язань. Ці зміни можуть бути наслідком зміни зовнішніх умов або про реалізацію стратегічних рішень.

Проведемо аналіз ліквідності ТОВ «Медина». Аналіз значень цих коефіцієнтів дозволить оцінити, наскільки ефективно ТОВ «Медина» управляє своєю ліквідністю та поточними фінансовими ризиками. Розраховані коефіцієнти ліквідності за 2021-2023 рр. на ТОВ «Медина» наведено в таблиці 2.3. Аналіз змін чистих оборотних активів (власних оборотних коштів, робочого капіталу або функціонуючого) вказує на значну динаміку цього показника впродовж аналізованого періоду. На початок 2022 року величина чистих оборотних активів була досить високою, становлячи 35772. Це вказує на достатній рівень забезпеченості підприємства власними оборотними ресурсами для покриття поточних потреб і фінансування оборотного капіталу. Однак на початок 2023 року спостерігається різке зниження цього показника, яке складає 0,75 разів порівняно з попереднім роком.

Таблиця 2.3

Аналіз ліквідності підприємства

Показники	2021	2022	2023
Коефіцієнт покриття	0,89	1,07	1,15
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,63	0,68	0,68
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,1	0,06	0,04

Коефіцієнт абсолютної ліквідності є важливим показником, що демонструє можливість підприємства одномоментно погасити свої короткострокові зобов'язання наявними високоліквідними активами, грошовими коштами та їх еквівалентами.

Протягом аналізованого періоду 2021-2023 років коефіцієнт абсолютної ліквідності ТОВ «Медина» становить 0,05. На початок 2023 року порівняно з початком 2022 року коефіцієнт зріс у 1,11 разів. Це позитивний сигнал, який вказує на деяке покращення ліквідності. Проте навіть за цих умов показник залишається низьким і може вказувати на ризики у разі потреби термінового погашення боргів.

Коефіцієнт швидкої (проміжної) ліквідності, що має бути в межах 0,5-0,7, на ТОВ «Медина» в середньому за аналізований період становив 0,55, що відповідає нижній межі рекомендованого рівня, стан платоспроможності підприємства у короткостроковій перспективі задовільний. На початок 2023 року коефіцієнт швидкої ліквідності досягнув найвищого значення – 0,77, що перевищує рекомендовану межу.

Щодо коефіцієнта поточної (загальної) ліквідності, оптимальне значення якого перевищує 1, аналіз показав, що підприємство задовольнило цю умову лише на початок 2023 року. У попередніх періодах значення коефіцієнта було нижчим, що свідчило про нестачу оборотних активів для покриття зобов'язань.

Важливим етапом оцінки загального фінансового стану підприємства є визначення його стійкості, наскільки підприємство здатне виконувати боргові зобов'язання та утримувати достатній рівень фінансової незалежності. Далі розрахуємо фінансову стійкість ТОВ «Медина» (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Аналіз платоспроможності (фінансової стійкості підприємства)

Показники	2021	2022	2023
Коефіцієнт платоспроможності (автономії)	0,575	0,639	4,292
Коефіцієнт фінансування	0,738	0,564	1,335
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами	-0,102	0,220	-0,14
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	-0,063	0,69	-0,073

Таким чином, аналізуючи фінансову стійкість ТОВ «Медина» можна зробити наступні висновки:

1. Коефіцієнт автономії: протягом аналізованого періоду підприємство демонструє достатній рівень фінансової незалежності. Показник перевищує рекомендоване значення (0,5), тому значна частка власного капіталу присутня в структурі фінансування. Високий коефіцієнт автономії вказує на те, що підприємство може ефективно протистояти ризикам, пов'язаним із зовнішніми джерелами.
2. Коефіцієнт фінансової залежності: показник залишається в межах нормативного значення (<2). У 2023 р. спостерігається зменшення фінансової залежності, що є позитивним сигналом для інвесторів.

ТОВ «Медина» зберігає стабільну фінансову стійкість протягом аналізованого періоду. Підприємство ефективно управляє співвідношенням власного та залученого капіталу, забезпечуючи стійкий рівень платоспроможності. Зниження фінансової залежності та висока автономія позитивно впливають на інвестиційну привабливість компанії. Однак доцільно оптимізувати структуру капіталу та розглянути можливості збільшення власного капіталу.

Аналіз звіту про фінансові результати передбачає визначення ряду показників. Дані вертикального аналізу наведено в таблиці 2.5.

За результатами аналізу табл. 2.5, 2.6 можна зробити наступні висновки:

- основну частину сукупних доходів підприємства впродовж аналізованих років становив чистий дохід (92,37% у 2021 році, 77,73% у 2022 році, 79,72% у 2023 році). Незначне зниження цього показника в 2022 році компенсувалося зростанням доходів від інших видів діяльності.

Таблиця 2.5

Вертикальний аналіз ТОВ «Медина»

Доходи	Значення		
	2021	2022	2023
Чистий дохід	92,38	88,83	89,72
Доходи від операційної діяльності	6,83	10,42	23,78
Доходи від фінансової діяльності	0,30	0,92	0,16
Доходи від інвестиційної діяльності	0,49	0,66	5,85
Сукупні доходи	100,00	100,00	100,00
Витрати виробництва	9,31	8,32	4,68
Витрати ОД	78,28	77,15	54,15
Фінансові витрати	9,31	8,32	4,68
Інвестиційні витрати	3,11	6,22	36,49
Сукупні витрати	100,00	100,00	100,00

- виторг від операційної діяльності збільшився з 5,73% у 2021 році до 23,77% у 2023 році, що свідчить про підвищення ефективності операційної діяльності.

- виторг від інвестиційної діяльності зріс в 2023 році, склавши 5,75%, порівняно з 0,49% у 2021 році, що свідчить про успішне інвестування підприємства.

- витрати виробництва демонструють тенденцію до зниження, з 9,31% у 2021 році до 4,57% у 2023 році є позитивним сигналом для підприємства, оскільки це сприяє підвищенню прибутковості.

- витрати операційної діяльності (ОД) залишаються основною складовою сукупних витрат, хоча їх частка суттєво знизилась у 2023 році (77,27% у 2021 році проти 54,15% у 2023 р.). завдяки оптимізації операційних процесів.

- частка інвестиційних витрат суттєво зросла у 2023 році, досягнувши 35,49%, що вказує на активну інвестиційну діяльність, що пов'язано із реалізацією масштабних проектів.

Таблиця 2.6

Показники рентабельності ТОВ «Медина»

Рентабельність	2021	2022	2023
Рентабельність операційної діяльності	381,44	357,86	289,94
Рентабельність фінансової діяльності	-91,42	-97,36	-96,21
Рентабельність інвестиційної діяльності	-57,90	-74,81	-82,07
Сукупна рентабельність	232,12	25975,19	111,66

-

Аналіз ділової активності є важливим інструментом для оцінки ефективності, оскільки він дозволяє дослідити, наскільки раціонально використовуються фінансові ресурси. Цей аналіз базується на розрахунку показників обертання, які демонструють швидкість трансформації активів, необхідних для подальшого функціонування. Аналіз показників ділової активності ТОВ «Медина» наведено в табл. 2.7.

Аналіз показників оборотності підприємства

Показники	2021	2022	2023
Коефіцієнт оборотності активів	0,79	0,47	0,54
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	2,39	2,54	2,27
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	-1,28	-1,42	-1,23
Коефіцієнт оборотності запасів	13,31	13,79	13,83
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	1,35	0,75	1,25

Підприємство демонструє стабільну динаміку використання активів, проте відсутність суттєвого зростання коефіцієнта обертання вказує на те, що можливості для оптимізації залишаються не до кінця реалізованими. Негативна динаміка у 2022 р. пов'язана з затримками в розрахунках з постачальниками або накопиченням запасів. Покращення у 2023 році вказує на те, що підприємство почало вирішувати ці проблеми.

У 2023 році покращення коефіцієнта обертання запасів вказує на більш раціональне управління цим сегментом активів, що позитивно позначилось на загальній ефективності. Стабільні коефіцієнти обертання дебіторської та кредиторської заборгованості зазначають, що підприємство підтримує баланс у відносинах із контрагентами, що сприяє збереженню фінансової стійкості. Таким чином, підприємство має потенціал для покращення ділової активності, що сприятиме зростанню його фінансової ефективності та конкурентоспроможності.

Для визначення ефективності та прибутковості вкладення капіталу, проаналізуємо рентабельності підприємства. Розрахунки показників рентабельності ТОВ «Медина» наведено в табл. 2.8.

Аналіз рентабельності підприємства ТОВ «Медина»

Показники	Значення		
	2021	2022	2023
Рентабельність ВК	-0,15	0,88	-1,43
Рентабельність активів	-0,08	0,95	-1,21
Рентабельність діяльності (продажу)	0	0,15	0,17
Рентабельність продукції	0,29	0,52	0,55

Рентабельність власного капіталу (РВК): у 2021 році значення рентабельності ВК становить -0,15, це негативний результат і втрати внаслідок його використання. У 2022 році рентабельність покращується до 0,77, що є позитивною зміною і показує ефективне використання ВК. У 2023 р. рентабельність знову стає негативною, становлячи -1,43, це значні фінансові втрати, ймовірно, через зростання витрат чи зменшення прибутків.

Рентабельність активів (РА): у 2021 році рентабельність активів становить -0,07, що є від'ємним значенням і свідчить про неефективне використання активів. У 2022 році рентабельність активів значно зростає до 0,95, що вказує на покращення використання активів. У 2023 році рентабельність активів знову знижується до -1,21 із-за погіршення фінансових результатів та проблеми з використанням активів, зокрема через зниження прибутку або збільшення витрат.

Рентабельність діяльності (продажу): у 2021 р. становить 0, що означає відсутність прибутку від основної діяльності. У 2022 році рентабельність продажу зростає до 0,15, що свідчить про помітне поліпшення операційної ефективності. У 2023 році рентабельність продажу підвищується до 0,17, що є позитивним показником, але все ще вимагає подальших покращень для досягнення більшої ефективності.

Негативна динаміка рентабельності ВК та активів у 2023 році вказує на зменшення прибутковості підприємства в результаті погіршення використання ресурсів або зростання витрат. Покращення рентабельності продажу та продукції вказує на позитивні зміни в операційній діяльності, зокрема ефективність управління витратами на виробництво та продаж. Потрібно

звернути увагу на зниження негативного впливу на рентабельність ВК, зокрема шляхом оптимізації витрат та поліпшення фінансового управління. Також слід продовжувати роботу над підвищенням ефективності основної діяльності та продажу продукції.

2.2. Аналіз інвестиційної привабливості підприємства

Аналіз інвестиційної привабливості підприємства вимагає застосування комплексного та системного підходу, який охоплює всі аспекти його діяльності. Багато сучасних методик не враховують особливості вітчизняних підприємств, а також зовнішні фактори, які можуть суттєво впливати на діяльність.

Оцінка інвестиційної привабливості проведена за методикою, що базується на комплексному підході, розробленому В. В. Руденко [2], яка включає кваліметричну модель Ю. В. Севрюгіна [3]. Ця методика, окрім основних показників, пропонує додаткові індикатори, які дозволяють детальніше оцінити інвестиційну привабливість: фінансовий стан, ринкове середовище та систему корпоративного управління. Окрім того, важливою частиною методики є аналіз інвестиційних ризиків (рис. 2.1).

На першому етапі для ТОВ «Медина» було здійснено розрахунок основних показників, що дозволяє оцінити його фінансовий стан. Така оцінка є важливим кроком у визначенні конкурентоспроможності та ефективності функціонування підприємства, оскільки ці показники безпосередньо впливають на його здатність залучати інвестиції та підтримувати стабільний розвиток [2].

Загальний рейтинг підприємства ТОВ «Медина» за 2021-2023 рр. становить 0,27. Такий низький показник свідчить про значні проблеми у фінансовому стані підприємства, зокрема в аспектах ліквідності та рентабельності. Ці фактори негативно впливають на інвестиційну привабливість, оскільки інвестори зазвичай звертають увагу на стабільність фінансових показників при ухваленні рішень про інвестування. Виходячи з отриманих результатів, підприємству необхідно провести комплексну фінансову реорганізацію для поліпшення своєї ліквідності та рентабельності, а також оптимізувати капітал.

За 2021-2023 рр. в показниках рентабельності ТОВ «Медина» не відбувається суттєвих змін, підприємство має низьку фінансову стабільність, що значно знижує інвестиційну привабливість. Потрібно підвищити рентабельність, поліпшити ліквідність, щоб зменшити ризики та підвищити свою привабливість для потенційних інвесторів.

Ринкове середовище, що впливає на інвестиційну діяльність ТОВ «Медина», охоплює різноманітні зовнішні фактори, які істотно визначають умови його функціонування та ефективність. Врахування результатів цих показників дозволить підприємству розробити стратегії для покращення інвестиційної привабливості, зниження ризиків та забезпечення стабільного зростання в умовах конкуренції та зовнішніх викликів.

Корпоративне управління є важливим аспектом, що визначає ефективність управлінських рішень на підприємстві. Якість менеджменту впливає на стратегії розвитку підприємства залучати інвестиції (табл. 2.11).

Отримане значення інвестиційної привабливості ТОВ «Медина» на рівні 0,57 з 1,0 вказує на помірну інвестиційну привабливість. Це значення перевищує середній рівень (0,5), що вказує на непоганий фінансовий стан, ефективне корпоративне управління та сприятливі умови ринкового середовища для інвестування.

Оцінка інвестиційного ризику ТОВ «Медина» є важливим етапом у процесі аналізу, виявляє загрози та можливі негативні наслідки від інвестиційної діяльності, а також оцінити, наскільки підприємство здатне управляти цими ризиками для досягнення оптимальних результатів [2, с. 194]. Оцінку інвестиційного ризику ТОВ «Медина» представлено в таблиці 2.12.

Оцінку інвестиційного ризику доцільно робити у двох напрямках: оцінки внутрішніх показників та зовнішні (табл. 2.13).

Інвестиційна привабливість підприємства ТОВ «Медина» становить 0,57, що вищий за середній показник (0,5). Підприємство є відносно привабливим для інвесторів завдяки стабільному фінансовому стану та помірному рівню корпоративного управління. Інвестиційний ризик підприємства оцінюється на

рівні 0,47. Це вказує на те, що, незважаючи на деякі фактори зовнішнього середовища, підприємство має порівняно низький ризик втрат чи зниження прибутковості від інвестицій.

Після проведення оцінки інвестиційної привабливості та ризику для підприємства ТОВ «Медина», отримані результати дозволяють розмістити підприємство на матриці, що є корисним інструментом для подальшого прийняття стратегічних рішень (рис. 2.2).

Отже, ТОВ «Медина» має потужний потенціал для залучення інвестицій. Підприємства з таким статусом зазвичай вважаються найбільш привабливими для інвесторів, оскільки вони мають низький рівень ризику та стабільний фінансовий стан. Такі компанії можуть успішно реалізовувати різноманітні інвестиційні проекти, залучати джерела фінансування, зокрема отримувати кредити, залучати венчурні інвестиції, а також успішно працювати на ринках капіталу. Це відкриває для підприємства широкі можливості для розвитку, розширення та модернізації діяльності, а також для втілення стратегічних планів.

2.3. Аналіз джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємства

Аналіз ефективності інвестиційних проектів через розрахунок чистої приведеної вартості (NPV — Net Present Value) є основним методом в інвестиційному менеджменті. Він дозволяє оцінити, чи буде проект прибутковим, порівнюючи всі майбутні доходи і витрати з урахуванням їх дисконтованої вартості на поточний момент [74].

Правильно зазначено, що NPV (чиста приведена вартість) є важливим показником для оцінки інвестиційної ефективності проекту. Він дає змогу зрозуміти, чи приносить інвестиційний проект позитивний грошовий потік після врахування витрат на капітал та інших витрат, а також урахування часової вартості грошей. Для розрахунку NPV важливим є визначення ставки дисконту,

яка залежить від кількох факторів: ціни капіталу для фірми та вартості альтернативних інвестицій. Якщо є можливість вибору між кількома проектами, то ставка дисконту може відображати середній прибуток від цих альтернатив.

Основною перевагою методу чистої приведеної вартості (NPV) є те, що розрахунки здійснюються на основі реальних грошових потоків, а не чистих доходів. Грошові потоки відображають фактичні надходження та витрати підприємства, що дозволяє точніше оцінити реальну вартість інвестиційного проекту. Цей підхід також має значну перевагу, оскільки дозволяє враховувати часову вартість грошей — гроші, які будуть отримані чи витрачені в майбутньому, мають меншу цінність порівняно з грошима, доступними зараз. Тому NPV дає можливість визначити не лише абсолютний розмір вигоди, а й її величину з урахуванням часу.

Для ефективного управління підприємством в мінливому конкурентному середовищі потрібно своєчасно виявляти загрози банкрутства та розробляти заходів, спрямовані на подолання негативних явищ.

У світовій практиці для прогнозування імовірності банкрутства найчастіше використовується модель Альтмана [74]:

Розрахунки подано в таблиці 2.14.

Таблиця 2.14

Система показників діагностики банкрутства (модель Альтмана)

Показники	Значення				
	2022	2023	2024	2025	2026
K1	0,109	0,079	0	0,175	0,235
K2	0,788	0,487	0,541	0,838	0,987
K3	1,376	1,809	0,755	1,064	1,583
K4	0,702	0,048	0	0,125	0,165
K5	0,96	0,044	-0,034	0,021	0,038
Z	2,26	2,21	0,8325	2,06	2,53

Якщо $Z < 1,23$ - ступінь банкрутства висока, якщо $1,23 < Z < 2,79$ - середня, $Z > 2,79$ низька ступінь ймовірності банкрутства.

На основі розрахованих значень показників за моделлю Альтмана для ТОВ «Медина» (2022-2026 роки) можна зробити наступні висновки: підприємство стикається з ризиком фінансової нестабільності, особливо у 2024 році, коли значення Z падає до 0,7325, що вказує про високу ймовірність банкрутства. Проте в подальші роки спостерігається стабілізація через реалізацію ефективної стратегії фінансового оздоровлення та управління активами.

Фінансова стабільність підприємства є основою його життєздатності та забезпечує умови для сталого розвитку, залежить від ефективності управління, фінансових стратегій та здатності підприємства адаптуватися до змін у ринковому середовищі.

Ключовим фактором ефективності фінансової діяльності є стратегічне управління. Розробка, визначення та реалізація стратегії управління підприємством є складним і трудомістким процесом, оскільки вона має охоплювати всі аспекти діяльності компанії, які впливають на її фінансовий стан.

Фінансова стабільність також залежить від здатності підприємства генерувати достатній обсяг доходів для покриття своїх зобов'язань, зберігаючи при цьому оптимальний рівень прибутку для подальшого розвитку та модернізації виробництва. При цьому важливо забезпечити, щоб після виконання всіх фінансових зобов'язань підприємство залишалось з прибутком, що дозволяє йому зберігати конкурентоспроможність і здійснювати інвестиції в розвиток. Загалом, фінансова стабільність ТОВ «Медина» забезпечує його життєздатність у конкурентному середовищі та створює умови для стійкого розвитку в довгостроковій перспективі.

РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОГО ПЛАНУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Оптимізація інформаційної системи фінансового планування на підприємстві

Інформація — поняття багатозначне, актуальне й широко вживане в сучасному світі. Її назва походить із латинської мови, де слово *information* означає "роз'яснення", "інформування", або "виклад суті". На відміну від ресурсів, що мають обмеження у використанні, інформаційні ресурси володіють унікальною здатністю не виснажуватися. Вони можуть неодноразово застосовуватися як групами осіб, так і окремими спеціалістами, причому кожне використання сприяє їхньому збагаченню. Обмін і поширення знань підвищують інформаційний потенціал, роблячи його дедалі ширшим і ціннішим для всіх учасників процесу [42, с. 47].

Інформацію можна розглядати як сукупність даних, матеріалів, повідомлень, які формують рівень знань менеджера про явища чи процеси у взаємозв'язку. Інформаційна сфера є сегментом економіки, що об'єднує суб'єктів, діяльність яких спрямована на отримання, використання, зберігання та поширення даних, а також на технічну підтримку цих процесів.

Інформаційну сферу можна поділити на два ключові сектори:

1. Сектор інформаційно-комунікаційних технологій. Його результатом є розробка технічних засобів і програмного забезпечення, що забезпечують передавання, зберігання та обробку даних.

2. Сектор інформаційно-аналітичної діяльності. Цей сектор створює інформаційні ресурси в різних формах: віртуальні або фізичні (документи, книги, фільми, носії інформації). Він також надає послуги аналітичного та прогностичного характеру для підприємств, організацій, державних установ і громадян.

У кожному секторі здійснюються процеси отримання, збереження, передавання й використання інформації. Підприємства в першому секторі спеціалізуються на виробництві та обслуговуванні технічних засобів для управління даними. Другий сектор орієнтується на надання послуг, що включають обробку первинної інформації, створення аналітичних матеріалів і прогнозів. Аналітична інформація, на відміну від первинної (облікової), має вищу цінність, оскільки прогнозує майбутній розвиток.

У сучасних умовах суттєво зростає роль фінансового менеджменту як інтегрованої системи для прийняття управлінських рішень, що пов'язано зі складністю економічних відносин та необхідністю ефективного розподілу ресурсів в умовах ринкової економіки.

Фінансовий менеджмент як окрема галузь науки виник у середині ХХ століття. Його формування стало можливим завдяки наступним передумовам:

1. Розвиток економічної теорії. Було закладено основи загальної економічної науки, що дозволило розвивати методологію управління ринковим господарством.
2. Високий рівень організації виробництва. Індустріальне суспільство, побудоване на масштабному промисловому виробництві та колективній формі власності, створило базу для інтегрованого управління фінансами.
3. Формування правової бази та інфраструктури ринку. Ефективна система правових інститутів і ринкової інфраструктури забезпечила прозорість та стабільність фінансових операцій.
4. Розвиток фінансових інституцій. Виникли національні та міжнародні фондові біржі, а також фінансові посередники, що спростили доступ до капіталу.

Ці фактори дозволили сформувати науково обґрунтований підхід до управління фінансами, який сьогодні є основою для прийняття рішень в умовах глобальної економіки.

Фінансовий менеджмент виконує активну роль у підвищенні ефективності господарської діяльності підприємств, що особливо

підкреслюється в наукових підходах, які акцентують на впливі управління фінансами. Його головна особливість полягає в здатності трансформувати систему цінностей, змінювати пріоритети й визначати нові напрями розвитку організацій.

Спираючись на сучасні досягнення в управлінських науках, фінансовий менеджмент впроваджує інноваційні методи роботи з фінансовими ресурсами, адаптує передовий досвід іноземних компаній та інтегрує прогресивні механізми фінансових ринків у локальну практику.

Завдяки цьому фінансовий менеджмент стає ключовим інструментом для:

- модернізації фінансових процесів на підприємствах через використання аналітичних інструментів і технологій.
- забезпечення адаптивності до ринкових змін шляхом запровадження гнучких форм управління капіталом.
- формування стійких фінансових стратегій, що сприяють довгостроковій конкурентоспроможності.

Упровадження інновацій у фінансову діяльність підвищує прибутковість у мінливих умовах сучасного ринку та є фундаментом для сталого розвитку. Інформаційне забезпечення управління фінансами охоплює сукупність ресурсів і методів їх організації, які потрібні для здійснення аналітичних дій, пов'язаних із фінансовими аспектами діяльності підприємства.

Розвиток інформаційного забезпечення значно залежить від досягнень у галузі комп'ютерних технологій. Сучасні технології сприяли зростанню обсягів оброблюваної інформації, зменшенню часу на її передачу та підвищенню рівня достовірності. Інформація перетворилась на один із ключових ресурсів, що сприяють підвищенню продуктивності праці [42, с. 47]. Оптимізація інформаційної системи (рис. 3.1.) забезпечить реалізацію її функції для підтримки ділового іміджу ТОВ «Медина» (рис. 3.2.)

Для покращення інформаційного обслуговування в діяльності ТОВ «Медина» доцільно інтегрувати його з технологією управління бізнес-процесами в реальному часі. Це дозволить підвищити ефективність обміну

даними між підрозділами, забезпечивши своєчасний доступ до актуальної інформації для вирішення як поточних, так і стратегічних завдань. У зв'язку з цим підприємству слід впровадити і розвивати системи, які будуть забезпечувати безперервний інформаційний супровід як внутрішніх, так і зовнішніх процесів, підтримуючи при цьому позитивний імідж організації.

У даний момент функції інформаційного забезпечення на підприємстві ТОВ «Медина» децентралізовані, що означає, що кожен підрозділ здійснює самозабезпечення інформацією. Централізована частина цієї функції обмежується лише організацією передачі вхідної інформації, відправкою пошти, а також з'єднанням співробітників з внутрішніми і зовнішніми абонентами через секретаря.

Система самозабезпечення інформацією не потребує додаткових витрат на ресурси або складних технологій, а її головною перевагою є прямий доступ користувачів до необхідної інформації, яка належить конкретному підрозділу. Кожен відділ створює та веде свій архів відповідно до своїх потреб і вимог. Однак, при великому потоці документів, децентралізовану систему можна вважати менш ефективною, оскільки її недоліки починають ставати більш помітними, ніж переваги [42, с. 49].

Децентралізована система зберігання даних має кілька суттєвих недоліків, які значно ускладнюють роботу підприємства. По-перше, важливі дані, які повинні використовуватися різними відділами, стають важкодоступними через їх зберігання в різних підрозділах. Це створює проблему, коли декілька відділів мають одночасно доступ до однакової інформації, що призводить до надмірних запитів між підрозділами, що в свою чергу відволікає співробітників від основних завдань. Крім того, облік і контроль за рухом документів стають складними або навіть відсутніми.

По-друге, відділи, що мають монополію на певні джерела інформації, часто формують бази даних, враховуючи лише свої власні потреби, що приводить до створення неефективних або частково ізольованих систем. Такий підхід не дає змоги здійснювати ефективну взаємодію між різними

підрозділами підприємства, оскільки інформація, необхідна для прийняття рішень, розпорошена і не інтегрована. Це знижує оперативність і точність аналізу та планування.

Для забезпечення ефективного обміну інформацією на підприємстві необхідно створити єдиний інтегрований інформаційно-технічний простір, який би включав процеси отримання, обробки, передачі та зберігання даних. Такий простір має забезпечити централізований доступ до необхідної інформації для всіх відділів і користувачів в ТОВ «Медина», що забезпечить ряд переваг (рис. 3.3).

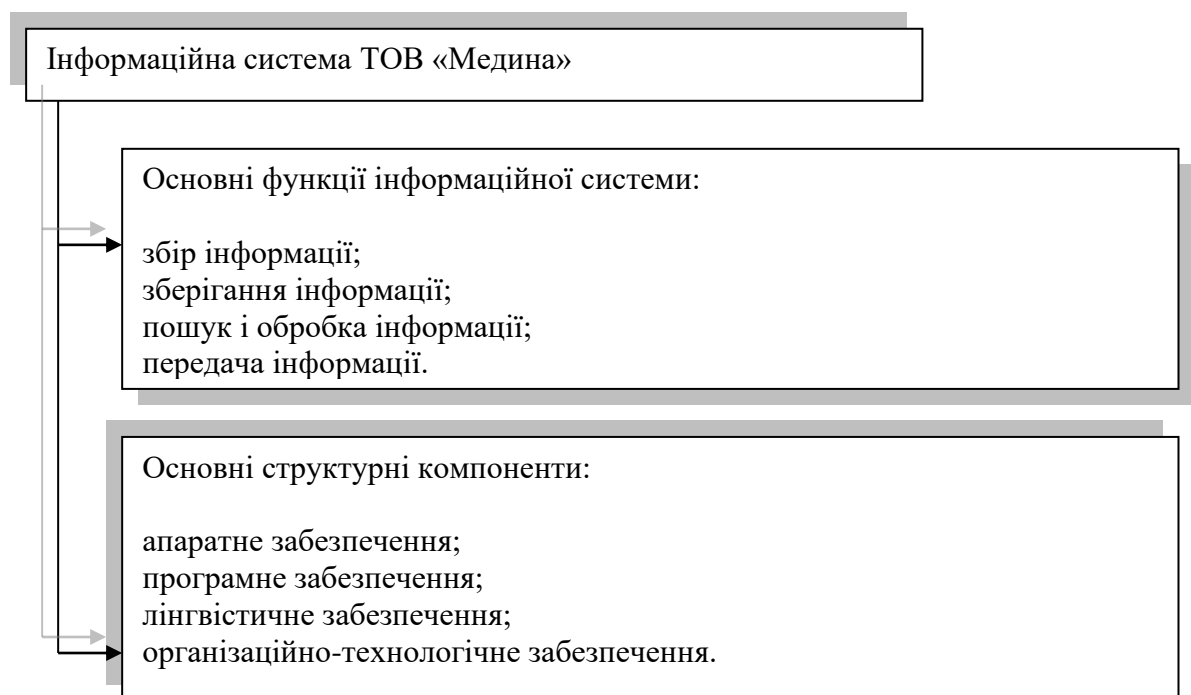


Рис. 3.2. Основні функції інформаційної системи ТОВ «Медина»

Різноманітність форматів баз даних, створених у різних підрозділах підприємства, призводить до значних труднощів при їх інтеграції. Кожен підрозділ може використовувати власні формати для зберігання інформації, що ускладнює обробку даних і викликає додаткові витрати часу на їх переробку. Наприклад, необхідність коригувати, доповнювати або конвертувати дані при повторному використанні створює значне навантаження на співробітників. Окрім того, часто інформація зберігається в таємниці через міжособистісні чи

міжвідомчі суперечності, що значно обмежує доступність критичних даних для тих, хто їх потребує, що веде до зниження ефективності процесів прийняття рішень на підприємстві. Ще одна важлива проблема — це незіставність форматів, яка обмежує можливість витягнення і аналізу даних для подальшого розвитку компанії. Це ускладнює використання даних для стратегічного планування, прийняття рішень та розвитку нових можливостей для підприємства.

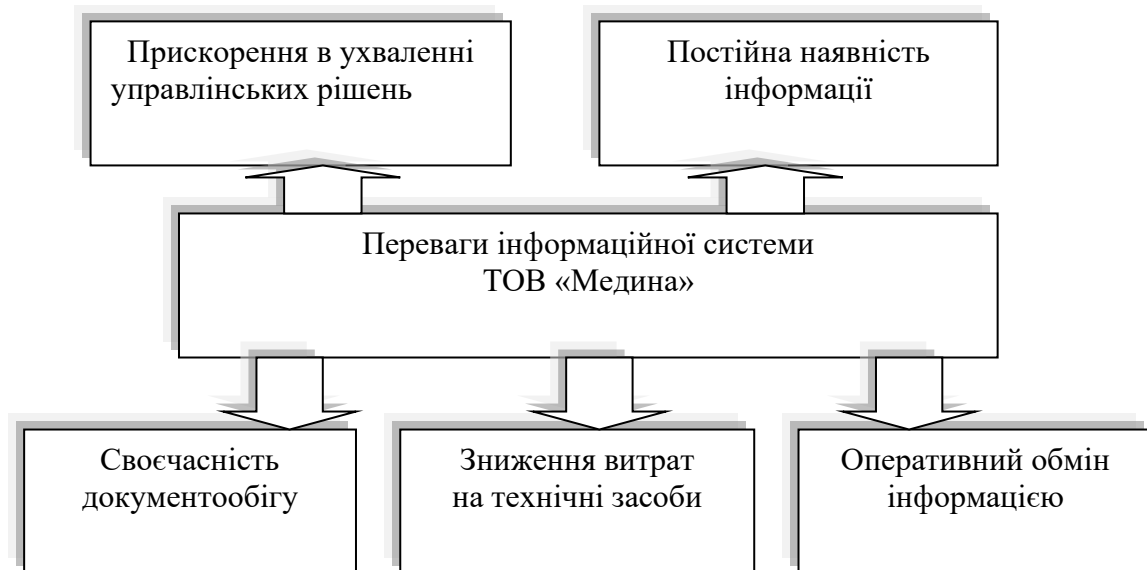


Рис. 3.3. Переваги інформаційної системи ТОВ «Медина»

По-третє, децентралізація в управлінні інформаційно-технологічним комплексом призводить до розвитку безлічі несумісних програмних засобів обробки даних. Кількість таких засобів зростає, що створює додаткові перешкоди для ефективного управління. Відсутність єдиного стандарту і необхідність узгодження між різними програмами і системами може значно ускладнити роботу.

По-четверте, у децентралізованій системі функція підтримки і розвитку інформаційних технологій не має єдиного відповідального координатора. Це призводить до спонтанного розвитку інформаційної інфраструктури, яка залежить від ініціативи різних підрозділів. Якщо підрозділ з інформаційних технологій не має достатнього впливу, розвиток технологій може стати хаотичним, а управління ними — неефективним. Ключове рішення полягає у

передачі функцій розвитку інформаційних технологій системним бізнес-аналітикам, які мають досвід в організаційних структурах і бізнес-процесах, щоб стратегічно і злагоджено підходити до розвитку технологій, що є важливим аспектом для успішного функціонування організації.

Забезпечення своєчасного доступу до важливої інформації є вирішальним фактором, в умовах конкурентного середовища здатність обробляти дані і перетворювати на практичні рішення для поліпшення якості або кількості товарів і послуг є критично важливою. Зі збільшенням розмірів організацій і посиленням їх спеціалізації необхідно створювати окрему функцію для управління інформацією, яка тісно інтегрована з іншими управлінськими процесами. Така зміна структури забезпечує ефективність у швидко змінному економічному середовищі.

Функції інформаційного забезпечення мають бути розширені не лише до ролі фільтра, концентратора, накопичувача та регулятора інформаційних потоків, але й до виробництва та постачання інформації, необхідної для ефективної роботи персоналу. У реальності процес основної діяльності та її інформаційне забезпечення взаємопов'язані. Всі операції завжди потребують відповідного документального супроводу. Наприклад, перед тим як товари надійдуть на склад чи будуть відвантажені, необхідно виписати документи, що підтверджують ці операції, або оформити платіжні документи для грошових трансакцій.

Інформаційні продукти виступають не лише як інструмент для виконання діяльності, але й як її результат. Без належного оформлення документообігу, робота підприємства або стає неможливою, або незаконною. Тому для ефективного управління важливо інтегрувати інформаційні потоки з робочими процесами. Це потребує комплексного управління, що включає контроль, облік, аналіз і планування, щоб забезпечити синхронізацію всіх процесів на підприємстві.

Для такого управління необхідно запровадити на підприємстві відділ інформаційного забезпечення. Початок роботи відділу буде здійснюватися з

моменту отриманні інформаційного носія або через усне повідомлення (рис. 3.4).

Коли повідомлення є стандартним, воно реєструється в базі даних, а усна інформація, що надходить, повинна бути задокументована для подальшої обробки і використання в майбутньому. Процес управління документами включає кілька етапів [42]:

1. Реєстрація документа: внесення даних у базу інформації, де кожен запис отримує унікальний код.
2. Маршрутизація: визначення етапів обробки документа та відповідальних осіб за виконання кожного етапу.
3. Координація: забезпечення відповідності роботи з документом плану відділу оперативного управління, враховуючи поточну ситуацію.
4. Контроль руху документів: перевірка та відстеження стану документів.
5. Звітування: складання регулярних та разових звітів про результат виконаної роботи.

Для нестандартних документів, що потребують детального аналізу, їх передають профільним експертам-аналітикам. Вони здійснюють наступні процедури:

- відокремлюють корисну інформацію від зайвого шуму.
- виконують семантичний аналіз і надають документу коди, що відображають його зміст.
- розробляють план використання інформації, який погоджують з керівниками.
- після погодження документ реєструється та передається для подальшого використання.

Такий підхід дозволяє забезпечити ефективний контроль і використання документів в життєвому циклі.

Експерт в інформаційному забезпеченні також проводить інтелектуальний пошук даних у базах знань підприємства та зовнішніх джерелах, що дозволяє йому знайти релевантну інформацію для потреб організації. Він готує звіти за запитом користувачів, складає наочні та систематичні каталоги для ефективного пошуку даних у базі знань.

Після реєстрації документи можуть бути направлені в тимчасовий або постійний архів. Тимчасовий архів використовується для зберігання документів, щодо яких ще не визначено остаточний план роботи. Копії з тимчасового архіву передаються за адресами відповідно до плану маршрутизації та виконання. Такий підхід дозволяє ефективно управляти документами, а також забезпечити їх оперативну обробку та зберігання в організації.

Штатний склад працівників відділу інформаційного забезпечення ТОВ «Медина» визначається обсягом робіт, що виконуються, що прямо залежить від обраної технології обробки інформації та обсягу документопотоку. Ефективність використання інструментів пошуку має важливе значення в контексті оперативного доступу до потрібних даних. Завдяки чіткому плануванню пошукових запитів, можна значно спростити процес отримання інформації, одночасно зменшуючи витрати часу. Однак неорганізовані або неправильно налаштовані інструменти можуть призвести до втрат часу та неефективного використання ресурсів [49, с.27].

Для ТОВ «Медина» найбільш ефективним є пасивний спосіб отримання інформації від своїх партнерів, а також від потенційних підприємств-партнерів. Це дозволяє фахівцям не лише мати необхідні дані, а й використовувати їх для подальшої професійної діяльності та надання послуг.

Неврахування важливості формування показників діяльності, а також ігнорування міжнародного досвіду в цій сфері може мати серйозні наслідки для ТОВ «Медина». Якщо не звертати увагу на ці питання, це може призвести не лише до зниження поточного фінансового результату, але й до більш важких наслідків, таких як втрата іміджу, конкурентних переваг, стійка неплатоспроможність.

Для подолання проблем у фінансово-господарській діяльності та управлінні фінансовим станом ТОВ «Медина» важливо впровадити механізм комплексного управління фінансовими показниками. Основним завданням цього процесу є забезпечення підвищення точності, гнучкості та оперативності в управлінні фінансами, що сприятиме стабільності та розвитку підприємства.

Незважаючи на численні наукові дослідження у сфері управління фінансовими показниками, процес впровадження методів моделювання в управлінні ними залишається досить повільним. Це зумовлено низкою факторів, зокрема, домінуванням адміністративних методів управління на багатьох вітчизняних підприємствах, відсутністю єдиної методики управління та необхідного інструментарію для моделювання фінансових показників. Враховуючи ці виклики, важливо звернути увагу на розробку комплексного підходу до управління фінансовими показниками діяльності підприємств, що включає зміни в інформаційній базі.

Першим кроком для удосконалення управлінських процесів у ТОВ «Медина» повинна стати зміна підходу до інформаційного забезпечення.

На поточному етапі для ефективного управління фінансовими показниками ТОВ «Медина» необхідно вирішити кілька ключових завдань:

- обґрунтування методологічних засад управління фінансовими показниками: Це включає визначення основних принципів і підходів до оцінки та аналізу фінансових показників підприємства.

- дослідження існуючої практики управління фінансовими показниками: Аналіз поточної практики управління фінансовими показниками на підприємствах, зокрема в контексті головних результативних показників інвестиційної привабливості.

- визначення шляхів удосконалення управління фінансовими показниками: Важливо знайти методи та механізми для покращення ефективності управління, що включає як аналіз, так і практичні рекомендації для оптимізації фінансової діяльності.

Дослідження управління фінансовими показниками ТОВ «Медина» традиційними методами не дає повного уявлення про їх фінансово-економічний стан. Тому, для створення комплексної системи управління, необхідно здійснити глибший аналіз і впровадити більш інтегрований підхід до оцінки та прогнозування фінансових показників підприємства.

Для вдосконалення управління фінансовими показниками діяльності ТОВ «Медина» пропонуються два основні напрямки:

1. Удосконалення інформаційної бази та поглиблення аналізу фінансових показників: пропонується поєднати статичний і динамічний аналіз. Статичний аналіз дозволяє оцінити фінансовий стан підприємства на певну дату, тоді як динамічний аналіз допомагає простежити зміни фінансових показників протягом певного періоду. Це дасть можливість точніше оцінити не лише поточний стан підприємства, а й динаміку його розвитку, що є важливим для виявлення тенденцій та потенційних проблем.

2. Зміна значущості розрахункових показників: підвищення значущості цих показників дає оцінку не лише ефективності роботи підприємства, а й його здатність забезпечувати стабільний розвиток. Загалом, ці кроки допоможуть інтегрувати різні аспекти фінансової діяльності підприємства в єдину систему для оцінки та прогнозування фінансового стану ТОВ «Медина».

Для ТОВ «Медина» найбільш ресурсозатратним етапом є комплексний аналіз великих обсягів різномірної інформації. Сучасні інформаційні технології можуть суттєво полегшити цей процес, надаючи підприємствам можливість швидко та ефективно аналізувати дані, що забезпечує підвищену точність у прийнятті управлінських рішень.

На українському ринку активно розвиваються нові технології, які можуть сприяти покращенню інформаційного супроводження процесів управління. Ці технології мають великий потенціал для оптимізації роботи підприємств, включаючи ТОВ «Медина», у сферах, пов'язаних із зберіганням, обробкою та розповсюдженням інформації. Це дозволить підвищити ефективність і швидкість прийняття рішень, а також поліпшити ділову репутацію та конкурентоспроможність підприємства. Включення таких інновацій в стратегічні плани ТОВ «Медина» стане важливим кроком на шляху до оптимізації управлінських процесів.

3.2. Методичне забезпечення оцінки ризику при здійсненні фінансового планування

При обмеженості фінансових ресурсів підприємствам часто доводиться вибирати серед кількох інноваційних проектів, що можуть сприяти їх розвитку. У процесі відбору важливо враховувати кілька основних критеріїв [41, с. 50]:

- ринковий потенціал інновацій — наявність попиту на нововведення, що забезпечить його успіх на конкурентному ринку.
- виробничо-збутові можливості підприємства — здатність компанії реалізувати інновацію, враховуючи ресурси, виробничі потужності та канали збуту.

Цей попередній відбір дозволяє визначити життєздатність проектів, що є ключовим для забезпечення ефективного та стійкого розвитку в умовах обмеженого фінансування.

У процесі оцінки ринкового потенціалу інновацій підприємства можуть застосовувати різні методи стратегічного аналізу, серед таких підходів: SWOT-аналіз, GAP-аналіз, стратегічна модель Портера, матриця БКГ, матриця Мак-Кінсі, STP-аналіз та ін.

Що стосується зовнішнього фінансування, воно стає необхідним, коли внутрішніх ресурсів підприємства недостатньо для реалізації зростання. Це може стосуватись випадків, коли потрібні значні інвестиції в основний капітал, щоб забезпечити збільшення обсягів виробництва або продажів.

Багато підприємств стикаються з проблемою нестачі власних оборотних коштів, що обмежує їх можливості для ефективного виконання виробничих процесів. З цієї причини виникає необхідність у залученні додаткових фінансових ресурсів, а головним джерелом стають банківські кредити. Це дає можливість різним підприємствам оптимізувати свої фінансові структури та знаходити найбільш вигідні варіанти для забезпечення своїх потреб у фінансуванні [41, с. 50].

Для розрахунку ефективності інвестиційного проекту на ТОВ «Медина» з встановлення нової технологічної лінії, вартістю 500 тис. грн. варто застосувати метод NPV. Цей метод дозволяє оцінити фінансову вигоду проекту, враховуючи часову вартість грошей, тобто враховує як поточні витрати, так і очікувані доходи в майбутньому.

Планова виручка від реалізації комплектуючих запчастин після введення в експлуатацію технологічної лінії та поточні витрати наведені в таблиці 3.1. Амортизаційні відрахування будуть розраховані за методом прямолінійної амортизації. Вартість авансованого капіталу - 15%. Оподаткування прибутку здійснюється за ставкою 18%, строк експлуатації технологічної лінії становить чотири роки.

За формулою (3.1) розрахуємо NPV:

$$NPV = (157 + 152 + 144 + 105) - 500 = 70 \text{ тис. грн.}$$

$NPV > 0$, отже, впровадженні технологічної лінії для ТОВ «Медина» буде прибутковим.

Для розрахунку плану погашення кредиту на підприємстві ТОВ «Медина» запропановано три найбільш поширені способи погашення кредиту:

1 спосіб – погашення кредиту стандартним методом.

Для розрахунку погашення кредиту розміром 500 тис. грн на 4 роки під 17% річних за методом рівномірних платежів (основний борг і відсотки), потрібно скласти аналітичну таблицю (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Розрахунок погашення кредиту стандартним методом, тис. грн

Рік	Початковий баланс боргу	Погашення боргу	Відсотки, %	Річні виплати	Кінцевий баланс боргу
1	500	125	90,0	215,0	375
2	375	125	67,5	192,5	250
3	250	125	45,0	170,0	125
4	125	125	22,5	147,5	0
Усього		500	225,0	725	

2-й спосіб – де передбачається пільговий період у 1 рік. Для здійснення розрахунків по цьому методу використаємо ті ж самі вихідні дані. Кредит погашається щорічними рівномірними виплатами з пільговим періодом один рік (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Розрахунок погашення кредиту стандартним методом з пільговим періодом повернення, тис. грн

Рік	Початковий баланс боргу	Погашення боргу	Відсотки, %	Річні виплати	Кінцевий баланс боргу
1	500,00	0,00	90	90,0	500,00
2	500,00	166,67	90	256,67	333,33
3	333,33	166,67	60	226,67	166,67
4	166,67	166,67	30	196,67	0,00
Усього	0,0	500,01	270,0	770,01	

3-й спосіб – погашення кредиту рівними щорічними виплатами, ануїтетним методом (табл. 3.4).

$$Vp = 500 \times \{0,17 \times (1 + 0,17)^4 / [(1 + 0,17)^4 - 1]\} = 175,759 \text{ тис. грн}$$

На основі результатів розрахунків у таблицях 3.2-3.4 можна зробити наступні висновки: 1) при стандартному методі погашення кредиту сума сплачених відсотків за чотири роки становить 225 тис. грн, що є 45% від основної суми кредиту. Це дозволяє заощадити на відсотках порівняно з іншими методами, проте навантаження на підприємство в перші роки буде вищим, оскільки платежі будуть рівними й відсотки сплачуватимуться на основну суму боргу. 2) При стандартному методі з пільговим періодом сумарні відсотки за чотири роки складають 270 тис. грн (54% від суми кредиту). Пільговий період надає можливість підприємству уникнути великих виплат у перший рік, але загалом це більш витратний метод у плані сплачених відсотків. 3) при ануїтетному методі сума відсотків за чотири роки складає 243,475 тис. грн, або 49% від основної суми кредиту (табл. 3.5). Цей метод дає стабільні щорічні виплати, але загальна сума сплачених відсотків вища за стандартний метод без пільгового періоду. Отже, для ТОВ «Медина» погашення кредиту стандартним методом дає найбільшу економію на відсотках (225 тис. грн), хоча й накладає більші фінансові навантаження на перші роки. Однак варто врахувати можливість дострокового погашення кредиту, що могло б знизити загальні витрати на його обслуговування.

Таблиця 3.5

Порівняльна таблиця планів погашення по кредиту ТОВ «Медина»

Показники (за чотири роки)	Методи		
	стандартний	Стандартний з пільгами на один рік	ануїтетний
Відсотки, тис. грн	225,000	270,000	243,476
Перевитрати коштів, тис. грн	-	45,000	18,476

Для врахування господарського ризику, А.В. Федоренко пропонує коригувати розрахунковий прибуток інвестиційних проектів за допомогою коефіцієнтів технічного та комерційного ризику за формулою [73, с. 10]:

Враховуючи складність оцінки ймовірності наукового та комерційного успіху інноваційного проекту, особливо в умовах невизначеності на ринку, виявляється важливим коригувати модель оцінки за допомогою множинних факторів, що впливають на результативність. Період надійного збуту та ймовірність успіху є динамічними величинами, залежними від технічних, економічних, соціальних та ринкових умов.

У вашій формулі для коригування прибутку варто врахувати також поточні витрати до податку (СПТР), капітальні витрати (Спп), які через амортизацію впливають на грошовий потік, а також змішані витрати (СВТО), що можуть мати різноманітні складові, які потребують окремого аналізу для правильного обчислення фінансової ефективності.

Врахування довгострокових факторів та тенденцій в оцінці інновацій через економіко-математичне моделювання є важливим кроком для зменшення невизначеності та ризиків при прийнятті рішень. Використання теорії ігор дозволяє моделювати ситуації, де взаємодія кількох стратегічно зацікавлених сторін визначає кінцевий результат.

У цьому контексті матриці з можливими станами природи та стратегіями інвестицій допомагають зобразити сценарії розвитку в умовах невизначеності. Якщо ймовірнісний розподіл невідомий, не точно визначений, можна

використовувати метод Лапласа (який припускає рівні ймовірності для всіх станів природи), мінімаксий критерій (мінімізація максимальних втрат), критерій Севіджа (вибір стратегії, що мінімізує потенційні збитки), та критерій Гурвіца (компроміс між ризиком і вигодою).

Теорія ігор є потужним інструментом для моделювання "поведінкової невизначеності", коли учасники (гравці) намагаються оптимізувати свої рішення, враховуючи можливі дії конкурентів або партнерів, що може суттєво впливати на кінцевий результат інвестиційного проекту [73, с. 11].

Для підприємства ТОВ «Медина» найважливішим викликом є виконання складних аналітичних завдань. В цьому контексті стає очевидною необхідність впровадження сучасних інформаційних технологій. Нові технології, що поступово проникають на український ринок, надають ефективну підтримку процесам ухвалення рішень, забезпечуючи глибший і більш детальний аналіз різних видів інформації. Ці тенденції відображаються в значному збільшенні кількості фахівців, зайнятих у сфері обробки, зберігання та поширення інформації. ТОВ «Медина» також активно долучається до цього процесу. Тому до стратегічних планів розвитку компанії рекомендується внести корективи з урахуванням нових розробок у сфері інформаційного забезпечення (рис. 3.5).

Згідно з критерієм Гурвіца, при прийнятті рішень необхідно враховувати як найгірший, так і найкращий сценарій, що дозволяє врахувати ступінь оптимізму або песимізму у виборі стратегії. Метод передбачає зваження на основі певного коефіцієнта оптимізму (α), для комбінування найгіршого і найкращого сценарію, таким чином формуючи ймовірнісний сценарій. Крім того, за критерієм Севіджа поряд з матрицею вигравів будується матриця ризиків. Вона визначає втрати, яких може зазнати гравець через вибір неоптимального варіанту рішення. Втрати обчислюються як різниця між найкращим можливим результатом і результатом, який обраний у реальному сценарії (рис. 3.6).

Врахування факторів зовнішнього середовища при оцінці інвестицій є важливим аспектом для ефективного прийняття рішень, особливо в умовах

невизначеності [73, с. 12]. Наприклад, якщо оцінюється інвестиційний проект для технічного розвитку друкарні, можна визначити кілька можливих станів природи, таких як відсутність попиту, середній попит і високий попит. Для кожного стану природи розглядаються дві стратегії: оснащення лінією малої потужності та оснащення лінією великої потужності (рис. 3.7).

У матриці фіксуються значення результатного показника ефективності інвестицій (NPV) для кожної стратегії і стану природи. Такий підхід дає змогу прийняти найбільш оптимальне рішення з урахуванням можливих ризиків і вигод. Використання традиційних методів оцінки інноваційних проектів потребує ретельного аналізу таких параметрів, як амортизація та обсяг зв'язаного капіталу протягом інноваційного циклу. Важливо також зосередити увагу на системі вимірювання «вигоди – витрати», зокрема до податку на прибуток або після його сплати, щоб отримати точну картину фінансової ефективності інвестицій.

3.3. Оцінка ефективності фінансового планування інвестиційної діяльності

Узагальнення досвіду підприємств показує, що активізація інвестиційної діяльності вимагає застосування різноманітних методів обробки інформації, таких як аналіз, синтез, дедукція, індукція, експертні оцінки, узагальнення, формалізація та систематизація. Однією з головних вимог до інформації є її повнота, своєчасність та достовірність, оскільки це безпосередньо впливає на ефективність управління інвестиційною діяльністю.

Після обробки даних підприємство порівнює фактичні показники з запланованими. Ці показники є критеріями для оцінки ефективності інвестиційної діяльності, але вони можуть коригуватися залежно від змін на ринку або від зміни пріоритетів власників підприємства. Ринкові тенденції можуть впливати на необхідність коригування стратегічних планів для досягнення більш ефективних результатів у сфері інвестицій [55, с. 79].

Для ефективного регулювання процесу активізації інвестиційної діяльності підприємства, аналітик повинен розробити систему оцінки показників і їх взаємозв'язків. Така система потребує глибокого розуміння сутності кожного показника, а також застосування методів прогнозування змін показників. Регулювання активізації інвестиційної діяльності підприємства здійснюється шляхом розроблення і впровадження заходів, що базуються на результатах аналізу недоліків попередніх методів регулювання.

Одним із важливих заходів підвищення ефективності інвестиційної діяльності підприємства ТОВ «Медина» є оптимізація управління довгостроковими інвестиціями та формування інвестиційного портфеля.

Структура капіталу підприємства залежить від вартості різних джерел фінансування. Одним із важливих параметрів є ціна позикового капіталу, яка визначається як післяподаткова ціна нового позикового капіталу. Вона обчислюється як множення доподаткової ціни (процентної ставки за кредит або прибутковості облігації) на величину $(1-T)$, де T — ставка податку.

Ціна джерела “нового випуску облігацій” вища ніж k_s [55, с. 95]:

Модель оптимального інвестиційного портфеля базується на порівнянні внутрішньої прибутковості проекту (IRR) з вартістю капіталу, залученого для його реалізації (k). Якщо внутрішня прибутковість проекту перевищує вартість капіталу, проект вважається вигідним і включається до інвестиційного портфеля [55]. Процес прийняття інвестиційних рішень складається: оцінки фінансових можливостей, оцінки інвестиційних можливостей, сумісної оцінки цих можливостей і врахування ризику портфелю. Цей процес дозволяє не лише здійснити вибір найбільш вигідних проектів, але й забезпечити їх ефективне фінансування з урахуванням мінімізації фінансових ризиків.

На етапі оцінки фінансових можливостей важливо визначити можливості залучення додаткового капіталу для фінансування інвестицій, що потребують ТОВ «Медина». Одним із ключових інструментів для цього є розрахунок WACC (середньозважена ціна капіталу), яка показує середню вартість капіталу, що використовується для фінансування компанії. Графічне зображення цього

процесу дає можливість зрозуміти, який обсяг фінансування є найбільш вигідним для компанії в контексті інвестування, що дозволяє ефективно планувати стратегію залучення капіталу в залежності від потреб і можливостей підприємства (рис. 3.7, 3.8).

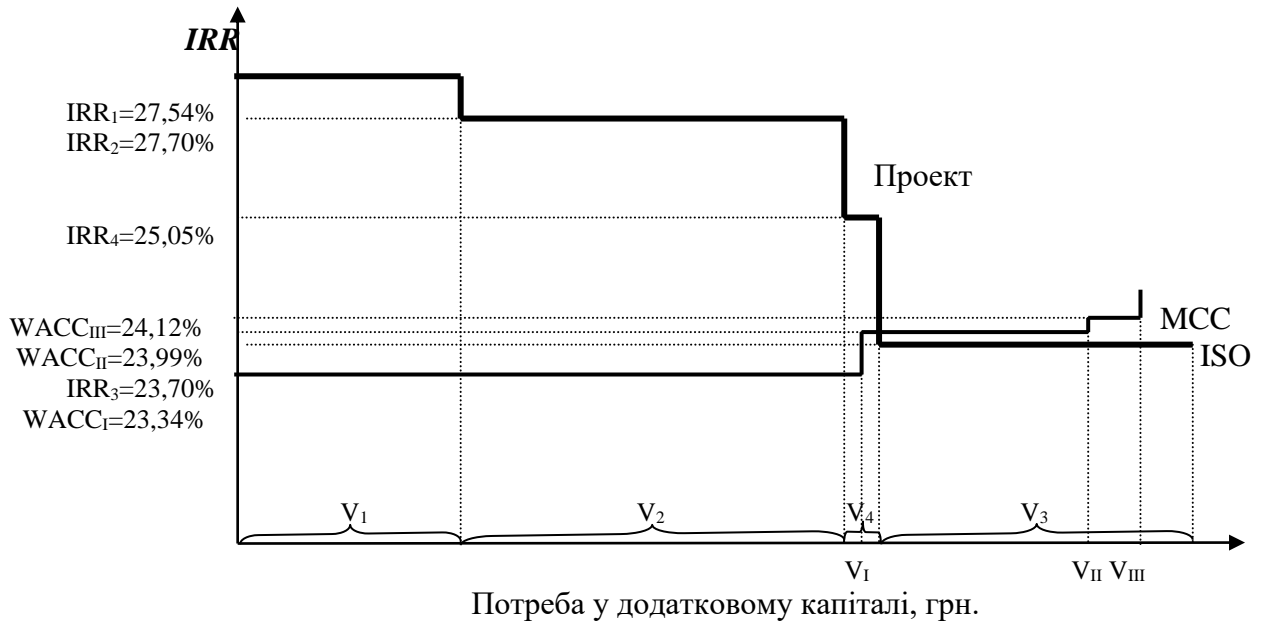


Рис. 3.7. Сумісний аналіз графіків ISO та MCC (для проектів 1,2,3,4)

Точки, що відповідають об'ємам капіталу $V_I=71,07$ тис. грн., $V_{II}=109,54$ тис. грн. і $V_{III}=115,55$ тис. грн. є точками перелому графіка [55].

Оцінка інвестиційних можливостей є ключовим етапом інвестування. Алгоритм оцінки включає кілька етапів:

Крок 1. Визначення інвестиційних потреб фірми

Крок 2. Визначення плану виробництва та прогнозу витрат

Крок 3. Визначення капіталовкладень

Крок 4. Оцінка зміни витрат на виробництво

Крок 5. Розрахунок операційних грошових потоків

Крок 6. Розрахунок консолідованих грошових потоків

Крок 7. Побудова графіку інвестиційних можливостей

Далі створюється графік, що відображає зв'язок між рівнем капіталовкладень та потенційними грошовими потоками для кожного проекту.

Графік показує, як змінюються інвестиційні можливості при різних рівнях капіталовкладень. Враховуючи, що всі проекти на цьому етапі мають середній рівень ризику, важливо додатково враховувати можливі ризики та вразливості проектів при прийнятті остаточного інвестиційного рішення.

У 2024 році інвестиційні потреби ТОВ «Медина» складаються з п'яти проектів. Результати аналізу наведені в таблиці 3.5. За вартість капіталу, яка інвестується в проекти, приймається одно із значень WACC (рис. 3.7 і 3.8) - 23,34%.

У випадку, якщо IRR всіх проектів перевищує WACC (23,34%), то підприємство може реалізувати всі проекти, якщо WACC залишається сталим незалежно від обсягу інвестицій. Однак, оскільки проекти 4 та 5 взаємно виключають один одного, ТОВ «Медина» має два можливих варіанти для графіка інвестиційних можливостей (ISO). Графік інвестиційних можливостей (ISO) відображає залежність між обсягом інвестицій і рівнем IRR для кожного проекту. Проекти впорядковуються за спаданням IRR, де по осі абсцис зображено обсяг інвестицій у відповідний проект, а по осі ординат — рівень IRR цього проекту. Ці графіки допомагають зрозуміти, який з проектів варто реалізувати залежно від рівня очікуваної прибутковості та обсягу інвестицій, що можуть бути спрямовані на кожен проект.

На етапі оцінки інвестиційних можливостей було розглянуто окремі проекти. Однак для повного аналізу необхідно оцінити інвестиційний портфель в цілому. Це відбувається на третьому етапі, коли здійснюється сумісна оцінка фінансових і інвестиційних можливостей, а також враховується ризик портфеля. До цього часу ціна капіталу, що інвестується, приймається як фіксована величина (23,34%). Проте важливо зазначити, що точна ціна капіталу не визначається без відомого обсягу інвестицій.

Якщо поєднати графіки IOS і MCC, то точка їх перетину буде вказувати на оптимальний обсяг інвестицій і ціну капіталу (23,99%). Після визначення цієї ціни, потрібно врахувати ризик проектів. Для цього використовується метод скоригованої ставки дисконту, який змінює ставку залежно від ризику

грошового потоку. Коефіцієнт ризику (KR) для кожного проекту визначається шляхом множення базової MCC на відповідний коефіцієнт для різних інвестиційних напрямків (табл. 3.7).

Проект 3, з IRR 23,70%, є непривабливим для інвестицій, оскільки його фінансування потребує джерел з ціною капіталу 25,19%, що перевищує середній рівень (табл. 3.7). Оптимальний інвестиційний портфель складається, щоб сумарне NPV було максимальним. Це означає, що слід вибрати проекти 1, 2 і 4, або проекти 1, 2 і 5. Таким чином, ці проекти забезпечать найбільше зміцнення фірми. За результатами аналізу, інвестиція у ці проекти дозволить ТОВ «Медина» збільшити свою ринкову вартість на 7,34 млн грн, вклавши 72,7 млн грн.

У разі обмеження обсягу інвестицій, фірма може залучати до 71,07 млн грн. Це дозволить зберегти оптимальну структуру капіталу, при цьому гранична ціна капіталу складе 23,34% (замість 23,99%, як у випадку з новими облігаціями). У такому разі до інвестиційного портфеля варто включити лише проекти 1 і 2.

Для ТОВ «Медина» було запропоновано такий процес формування оптимального інвестиційного портфеля:

1. Оцінка фінансових можливостей: на цьому етапі визначається здатність фірми залучити додатковий капітал. Формується графік граничної вартості капіталу (MCC), який показує, як змінюється ціна капіталу в залежності від обсягу інвестицій.
2. Оцінка інвестиційних можливостей: проводиться аналіз прогнозованих грошових потоків від реалізації інвестиційних проектів, формується графік інвестиційних можливостей (IOS), який демонструє потенційну дохідність проектів.
3. Сумісна оцінка фінансових та інвестиційних можливостей: на цьому етапі співставляються графіки MCC та IOS, щоб знайти точку рівноваги. Враховується рівень ризику кожного проекту, після чого формується оптимальний інвестиційний портфель, що максимізує ринкову вартість фірми та дозволяє інтегрувати фінансові та інвестиційні стратегії, зберігаючи при цьому збалансоване управління ризиками.

Отже, проведено детальний аналіз п'яти інвестиційних проектів ТОВ «Медина» на 2024 рік за розробленою методологією формування оптимального інвестиційного портфеля. У результаті вибору з урахуванням ризиків, сформовано оптимальний портфель з проектів 1, 2 та 4. Загальний обсяг інвестицій у ці проекти становить 72,7 млн грн, що дозволяє збільшити ринкову вартість фірми на 7,34 млн грн.