

Випуск «Безілля» в Україні

**УДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОГО  
МЕХАНІЗМУ СИСТЕМИ АПК В УМОВАХ  
АКТИВІЗАЦІЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЙНИХ  
ПРОЦЕСІВ**

**МОНОГРАФІЯ**

Видавництво «Магнолія 2006»



**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ХАРЧОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ**

**УДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОГО  
МЕХАНІЗМУ СИСТЕМИ АПК В УМОВАХ  
АКТИВІЗАЦІЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЙНИХ  
ПРОЦЕСІВ**

**МОНОГРАФІЯ**

Видавництво «Магнолія 2006»

Львів - 2015

УДК 338.436  
ББК 65.32-57  
У 31

Відтворення цієї книги або будь-якої її частини  
заборонено без письмової згоди видавництва.  
Будь-які спроби порушення авторських прав бу-  
дуть переслідуватися у судовому порядку.

Рекомендовано до друку Вченою радою Національного університету  
харчових технологій  
(протокол № 8 від 21 травня 2014 року)

**Рецензенти:**

Коренюк П.І. – д.е.н., професор кафедри економіки будівельної галузі Дніпропе-  
тровської державної академії будівництва та архітектури;  
Збарський В.К. – д.е.н., професор, завідувач кафедри аграрної економіки ім. І.Н. Ро-  
маненка Національного університету біоресурсів і природокористування України;  
Бутенко М.І. – д.е.н., професор, зав. відділом Інституту проблем ринку та економіко-  
екологічних досліджень НАН України;

Удосконалення фінансового механізму системи АПК в умовах активізації гло-  
балізаційних процесів. Монографія. / Т.А. Говорушко, В.П. Мартиненко, А.В. Сіла-  
кова, Н.І. Климаш та інші: – Львів «Магнолія 2006», 2015. – 264 с.

ISBN 978-617-574-103-0

«Магнолія 2006»

У монографії розглянуто науково - теоретичні засади і практичні аспекти функ-  
ціонування фінансового механізму системи АПК. Розроблено рекомендації щодо  
ключових напрямів його удосконалення з урахуванням стрімких змін у зовнішньому  
середовищі.

Особливу увагу приділено теорії фінансового механізму, аналізу його ефектив-  
ності на підприємствах – лідерах системи АПК.

Перспективи удосконалення фінансового механізму системи АПК в умовах акти-  
візації глобалізаційних процесів визначено по ключових напрямках, реалізація яких  
дозволить підвищити якість складових фінансового механізму.

Монографія розрахована на науковців, студентів, аспірантів та всіх тих, хто ціка-  
виться науково-теоретичними і практичними питаннями фінансового забезпечення  
підприємств у сучасних умовах господарювання.

© Т.А. Говорушко,  
В.П. Мартиненко, 2015  
© «Магнолія 2006», 2015

## ЗМІСТ

ВСТУП .....	4
<b>РОЗДІЛ 1. РОЗВИТОК ТЕОРІЇ ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ СИСТЕМИ АПК В УМОВАХ АКТИВІЗАЦІЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ</b>	
1.1. Фінансовий механізм у системі забезпечення економічного зростання і розвитку суспільства .....	6
1.2. Фінансове планування як складова фінансового механізму підприємств .....	23
1.3. Фінансові інструменти в системі фінансового механізму підприємств .....	40
1.4. Податкове планування та його оцінка в системі фінансового механізму виробничих підприємств .....	59
1.5. Антикризисове фінансове управління підприємств системи АПК в умовах активізації глобалізаційних процесів .....	76
<b>РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ СИСТЕМИ АПК</b>	
2.1. Тенденції розвитку системи АПК в умовах активізації глобалізаційних процесів .....	91
2.2. Аналіз джерел фінансування підприємств кондитерської промисловості .....	101
2.3. Аналіз результативності фінансового механізму підприємств молочної промисловості .....	19
2.4. Оцінка стратегічних позицій підприємств молочної промисловості в умовах євроінтеграції .....	137
<b>РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ УДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ СИСТЕМИ АПК В УМОВАХ АКТИВІЗАЦІЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ</b>	
3.1. Інноваційна політика як необхідна умова удосконалення фінансового механізму підприємств у сучасних умовах господарювання .....	157
3.2. Застосування теорії прийняття рішень при виборі джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємств .....	174
3.3. Методичний підхід до управління ефективністю на основі прогнозування сценаріїв розвитку підприємств кондитерської промисловості .....	181
3.4. Запровадження сучасних страхових технологій в систему фінансового механізму підприємств системи АПК .....	195
3.5. Грошово-кредитні відносини в системі фінансового механізму регулювання економіки .....	205
<b>ВИСНОВКИ</b> .....	218
<b>СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ</b> .....	222
<b>ДОДАТКИ</b> .....	232

## ВСТУП

Фінансовий механізм – це складне фінансове явище, що формується на різних рівнях соціально-економічної організації суспільства.

На більш високому рівні фінансовий механізм є системою фінансових відносин, які виникають на стадії формування, розподілу і перерозподілу ВВП з приводу створення, акумуляції і використання фінансових ресурсів.

На менш високому рівні фінансовий механізм є системою нормативно-правових актів, що регулюють фінансові відносини.

Фінансовий механізм – це, по суті методичні, організаційні і правові положення та заходи, які визначають функціонування фінансів у економіці країни, їх практичне використання для досягнення визначених відповідними програмами цілей і завдань. Фінансовий механізм можна визначити як комплекс спеціально розроблених і законодавчо закріплених у державі форм і методів створення та використання фінансових ресурсів для забезпечення економічного розвитку та соціальних потреб громадян.

Елементами фінансового механізму потрібно визнати фінансові відносини, фінансові важелі, фінансові методи, правове та інформаційно-методичне забезпечення фінансового управління. З нашої точки зору фінансовий механізм системи АПК можна трактувати як сукупність методів, важелів, інструментів і форм прояву, створення і використання і фінансових ресурсів, за допомогою яких забезпечуються процеси ефективного розвитку підприємств на інноваційній основі.

Саме з цих позицій реалізовувалось колективне дослідження, що пропонується у формі монографії для широкого кола читачів. Додатково було враховано аспект посилення впливу глобалізаційних процесів на фінансово-господарську діяльність підприємств, що формують систему АПК.

Структуру монографії утворюють індивідуальні науково-дослідні роботи професорсько-викладацького складу кафедри фінансів Національного університету харчових технологій, систематизація яких дозволила розвинути у першому розділі теорію фінансового механізму підприємств системи АПК в умовах активізації глобалізаційних процесів у контексті дослідження самої сутності фінансового механізму з урахуванням поглядів відомих як вітчизняних так і зарубіжних учених; фінансового планування, фінансових інструментів; податкового планування та антикризового фінансового управління.

У другому розділі здійснено аналіз ефективності фінансового механізму обраних для дослідження підприємств кондитерської і молочної промисловості. Досліджено тенденції розвитку системи АПК в умовах активізації глобалізаційних процесів, реалізовано аналіз джерел фінансування підприємств кондитерської промисловості та аналіз результативності фінансового механізму та оцінено стратегічні позиції підприємств молочної промисловості в умовах євроінтеграції

Результати, отримані в перших двох розділах, дозволили обґрунтувати перспективи удосконалення фінансового механізму підприємств системи АПК з врахуванням авторських методичних рекомендацій щодо формування інноваційної політики, необхідної для забезпечення швидкого економічного зростання. Запропоновано застосовувати теорію прийняття рішень при виборі джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємств. Змістовним є методичний підхід до розробки прогностичних сценаріїв розвитку підприємств кондитерської промисловості. Не залишились поза увагою і сучасні особливості національної системи страхування сільськогосподарських ризиків та шляхи їх удосконалення.

Наумкові результати, що викладені у монографії, пройшли апробацію на численних Міжнародних та Всеукраїнських конференціях, в т.ч. на XXIV Міжнародному колоквиумі Інституту CEDIMES, Київ (Україна, НУХТ), 28 жовтня – 3 листопада 2013 р. Секція 1. Продовольство — діяльність у широкому сенсі (громадський і культурний аспект).

Свій внесок у підготовку монографії здійснили к.е.н., доценти кафедри фінансів НУХТ Дем'яненко Інна Вікторівна (п. 1.1) і Багацька Катерина Володимирівна (п. 1.2); кандидат технічних наук, доцент Ситник Інна Петрівна (п. 1.3); д.е.н., професор кафедри фінансів НУХТ Мартиненко Василь Петрович (п. 1.4); к.е.н., доцент Гнатенко Олена Андріївна і старший викладач кафедри фінансів НУХТ Еш Світлана Миколаївна (п. 1.5); к.е.н., доценти кафедри фінансів НУХТ Климаш Наталія Іванівна (п. 2.1 і п. 3.3) і Сілакова Ганна Віталіївна (п. 2.2 і п. 3.2); к.е.н., доцент кафедри фінансів НУХТ Лановська Галина Іванівна (п. 3.1); аспіранти Арич Михайло Іванович (п. 2.3) і Кулинич Юрій Михайлович (п. 2.4); к.е.н., доценти Шірінян Лада Василівна, Стецюк Володимир Михайлович, д.е.н., професор Говорушко Тамара Андріївна (п. 3.4).

Авторський колектив буде вдячний всім зацікавленим особам у організації стратегічного партнерства на ниві наукових досліджень і продовженні спільних результативних пошуків задля прискорення входження України у європейський науковий простір.

## 2.2. Аналіз джерел фінансування підприємств кондитерської промисловості

Інвестиційні ресурси будь-якої економічної системи є одним із найважливіших факторів економічного зростання і забезпечення збалансованості процесу суспільного відтворення. Наявність джерел фінансування інвестицій має прямий вплив на динаміку інвестиційного процесу, а структура джерел фінансування інвестиційної діяльності безпосередньо впливає на ефективність інвестицій та рівень ризику, що обумовлює доцільність її аналізу.

У часовому аспекті структура фінансування інвестицій схильна до певних змін, які на макрорівні можуть бути обумовлені дією таких факторів, як зміни в інвестиційній, амортизаційній, грошово-кредитній і податковій політиці держави, а також іншими факторами, на мікрорівні – змінами в інвестиційній і амортизаційній політиці суб'єкта господарювання, а також змінами фінансового стану підприємства.

За часів адміністративно-командної системи управління інвестиційна політика держави упродовж десятиліть була підпорядкована інтересам народного господарства. Держава була основним інвестором всіх сфер інвестиційної діяльності. З початком трансформації економіки України до ринкових методів господарювання відбувається перерозподіл капітальних вкладень за джерелами інвестування в бік збільшення обсягів позабюджетних коштів.

Власні джерела інвестиційної діяльності підприємств залежно від способу формування [1, с. 152–154; 8] поділяються на внутрішні (нерозподілений прибуток, амортизаційні відрахування тощо) і зовнішні (емісія акцій, пайові та інші внески).

Як зазначає І.О. Бланк [1, с. 154], склад зовнішніх джерел формування власних інвестиційних ресурсів у економічній літературі характеризується терміном «залучені інвестиційні ресурси». Це пов'язано з тим, що на відміну від внутрішніх джерел до моменту їх надходження на підприємство вони не мають титулу його власності і потребують від підприємства певних зусиль і витрат по їх залученню.

Проте, в процесі їх надходження вони входять до складу власного капіталу підприємства і подальше їх використання здійснюється як власних інвестиційних ресурсів. Саме з цих позицій і буде проведений подальший аналіз фінансування інвестиційної діяльності підприємств кондитерської промисловості.

Оскільки розмір прибутку впливає на можливість здійснення інвестицій, варто більш детально дослідити обсяги чистого прибутку (збитку) та його частку у чистому доході досліджуваних підприємств (табл. 2.2.1 та Додаток А табл. А.1).

Таблиця 2.2.1

**Обсяг та питома вага чистого прибутку (збитку) у чистому доході підприємств кондитерської промисловості за 2008-2012 рр.**

Підприємство	2008 р.		2009 р.		2010 р.		2011 р.		2012 р.		Відхилення 2012 р. від 2008 р.	
	Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	Питома вага у чистому доході, %	Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	Питома вага у чистому доході, %	Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	Питома вага у чистому доході, %	Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	Питома вага у чистому доході, %	Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	Питома вага у чистому доході, %	За чистим прибутком (збитком), тис. грн.	За питоною вагою у чистому доході, %
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	14	15
ПАТ «Київська кондитерська фабрика «Рошен»	1915	0,37	1351	0,32	2712	0,49	4778	0,53	3792	0,56	1877	0,19
ПАТ «Кременчуцька кондитерська фабрика «Рошен»	-319	-0,35	538	0,50	1169	1,12	38413	17,97	927	0,49	1246	0,84
ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	307	0,15	4925	1,61	8945	2,16	196327	27,80	67725	13,27	67418	13,12
ПАТ «Маріупольська кондитерська фабрика «Рошен»	-436	-0,62	581	0,76	3276	4,21	42851	18,55	11368	7,44	11804	8,05
ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Мукачево	2575	6,64	-1751	-6,26	-613	-1,50	-346	-0,89	125	0,40	-2450	-6,24
ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Дніпропетровськ	18023	6,65	-13092	-7,05	-3534	-1,24	-1313	-0,38	5502	1,42	-12521	-5,23
ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Донецьк	16797	6,72	-8226	-4,47	-1574	-0,58	-2214	-0,74	5398	1,52	-11399	-5,19
ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Луганськ	4204	2,05	-4790	-4,85	-2185	-1,70	-6175	-3,72	-233	-0,13	-4437	-2,18

Продовження табл. 2.2.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	14	15
ПрАТ «ВО «Конті»	-194161	-10,67	352188	15,42	116916	3,88	58362	1,66	268343	7,91	462504	18,58
ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	37771	6,54	40583	5,90	46783	5,37	65727	6,98	54953	6,21	17182	-0,33
ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка»	3457	3,78	10445	6,33	7410	3,91	5100	2,69	7153	3,64	3696	-0,15
ПАТ «Запорізька кондитерська фабрика»	359	0,35	-2299	-2,33	-14037	-184,02	-6957	-19,56	5113	11,54	4754	11,19
ПАТ «Полтавакондитер»	19452	4,65	23340	6,13	5097	1,31	11725	2,77	7720	2,12	-11732	-2,53
ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	-1278	-1,78	1217	1,21	2075	2,30	457	0,01	2033	5,11	3311	6,89
ПАТ Львівська кондитерська фірма «Світоч»	9859	3,17	21626	5,79	28579	5,10	51650	6,01	41252	4,17	31393	1,01
ПАТ Чернігівська кондитерська фабрика «Стріла»	1236	3,75	598	1,45	-196	-0,58	22612	7,33	2504	5,72	1268	1,97
ПАТ «Тернопільська кондитерська фабрика»	703	2,81	26	0,11	1773	6,24	-654	-2,38	-1400	-5,84	-2103	-8,65
ПАТ ВТКФ «Ласощі»	1379	5,27	579	1,84	196	0,80	104	0,61	133	0,67	-1246	-4,60

\*Розраховано за даними Форми №2 «Звіт про фінансові результати» зазначених підприємств за відповідні звітні періоди



Майже половина (54%) кондитерських підприємств із досліджених можна охарактеризувати як стабільно прибуткові протягом десяти років, проте, в свою чергу, жодне з цих підприємств не демонструвало стабільного зростання прибутку за досліджуваній період 2002-2012 рр.

Однак, у деяких підприємств простежувалась тенденція до значного збільшення прибутку у 2012 р. у порівнянні із 2002 р. (у ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» та ПрАТ «ВО «Конті» чистий прибуток збільшився у 2012 р. порівняно з 2002 р. у 97,7 та 52,6 разів відповідно), що пов'язано з нарощуванням обсягів виробництва та реалізації продукції.

Аналіз співвідношення чистого прибутку (збитку) з чистим доходом у досліджуваних кондитерських підприємств у 2002-2012 рр. виявив, що серед досліджуваних підприємств не існувало стабільної динаміки до збільшення або зменшення питомої ваги чистого прибутку.

Як видно з табл. А.1 та табл. 2.2.1, збільшення або зменшення питомої ваги чистого прибутку на досліджуваних підприємствах кондитерської промисловості відбувалось досить хаотично, що свідчить про нестабільний характер їх господарської діяльності та можливості накопичення власних коштів фінансування інвестиційної діяльності підприємств.

Разом із тим, при аналізі прибутку як джерела фінансування інвестиційної діяльності необхідно враховувати навмисне заниження вітчизняними підприємствами реальних обсягів отриманого прибутку з метою ухилення від сплати податків, тобто на інвестиційні цілі може бути використана лише частина прибутку, зазначена в офіційній звітності. Це зменшує потенційні можливості нерозподіленого прибутку підприємств як джерела фінансування інвестиційної діяльності. Тому одним з напрямів вирішення даної проблеми може стати подальше зниження норми оподаткування прибутку підприємств, що використовується на інвестиційний розвиток.

В окремих випадках зростання обсягів власних коштів на підприємствах досягалось за рахунок збільшення розміру статутного капіталу, тобто підприємства здійснювали додаткову емісію акцій з метою залучення коштів на інвестиційний розвиток. Так, у 2003 р. ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Мукачево збільшила розмір Статутного капіталу на 0,6% в порівнянні з 2002 р., у 2004 р. ПАТ «Маріупольська кондитерська фабрика «Рошен» та ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» збільшили розміри статутного капіталу в 3,4 рази та у 9,2 рази відповідно у порівнянні з попереднім роком.

У 2006 р. на обох підприємствах, що входять до складу корпорації «Бісквіт-Шоколад», ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» та ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка» збільшено розмір Статутного капіталу на 49% та в 5,8 р. відповідно. Також, у 2006 р. ПАТ «Тернопільська кондитерська фабрика», ПАТ ВТКФ «Ласощі», збільшили статутний капітал в 2 рази, 64,8 рази та на 19,7% відповідно проти 2005 р. Кошти, отримані шляхом додаткової емісії акцій на досліджуваних підприємствах спрямовувалися на здійснення реальних інвестицій. Основна частка залучення інвестиційних ресурсів шляхом емісії акцій здійснювалася в період 1995-2001 рр. і пов'язана з приватизацією підприємств кондитерської промисловості.

Наступні емісії здійснювалися з метою збільшення інвестиційних коштів підприємств, зокрема ПАТ «Київська кондитерська фабрика «Рошен», ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика», ПрАТ «ВО «Конті» та ПАТ Чернігівська кондитерська фабрика «Стріла» у 2008 р. на загальних зборах акціонерів прийняли рішення про збільшення розмірів статутних капіталів.

У 2008 р. ПрАТ «ВО «Конті» та ПАТ Чернігівська кондитерська фабрика «Стріла» збільшили розмір статутного капіталу в 2,2. рази та 5 разів відповідно, залучивши 30,1 млн. грн. та 1,8 млн. грн. У 2009 р. ПАТ «Київська кондитерська фабрика «Рошен», ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» та ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Дніпропетровськ збільшили розмір статутного капіталу у 3,5 та 9,8 разів, й на 0,2% відповідно, залучивши при цьому 125 млн. грн., 75 млн. грн. та 0,4 млн. грн. відповідно. Крім того, ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» здійснила додаткову емісію акцій й у 2010 р. на суму 120 млн. грн. та планує у 2013 р. таким способом додатково залучити кошти на інвестиційний розвиток на суму 800 млн. грн.

У 2011 р. ПАТ «Полтавакондитер» збільшила розмір статутного капіталу на 7,3 млн. грн., а у 2012 р. до фінансування інвестиційної діяльності шляхом додаткової емісії акцій вдалась й ПАТ «Запорізька кондитерська фабрика», залучивши 6 млн. грн.

Метою збільшення статутного капіталу підприємств є залучення додаткових інвестицій для модернізації виробництва. Розподіл всіх випусків акцій здійснюється між членами товариств, торгівля на внутрішніх і зовнішніх ринках не здійснюється.

Одним із найбільш ефективних методів залучення інвестицій є виведення підприємств на світовий фінансовий ринок капіталу з наступним фінансуванням у формі додаткових емісій їх акцій. IPO (Initial Public Offering) є первинною публічною пропозицією інвесторам на біржових майданчиках стати акціонерами компанії. Розміщення є первинним, оскільки акції розміщуються на первинному ринку, публічним – цінні папери розміщуються на фондовій біржі, де їх може придбати широке коло інвесторів.

Здійснення первинного публічного розміщення акцій на біржі має низку переваг для компанії-емітента, зокрема, грошові кошти підприємство отримує на довгостроковий період, що створює можливості для здійснення капіталоемних інвестицій емітента у розширення виробництва, розвиток експортного потенціалу тощо; диверсифікація джерел фінансування; емісія цінних паперів дає можливість емітенту не залучати кредитні кошти і, разом з цим, забезпечує найбільш привабливі умови кредитування; створення біржової історії і репутації компанії на публічному фінансовому ринку сприяє зростанню капіталізації акцій; випуск простих акцій не пов'язаний з фіксованими зобов'язаннями; більш широкі можливості фінансового конструювання, перехід емітента до проектування серій фінансових продуктів з умовами, що змінюються в залежності від стану ринку і продуктових ліній; публічне розкриття інформації і обертання на ринку цінних паперів створює для підприємства національний канал маркетингу компанії та її торговельних марок; підвищення інвестиційної привабливості підприємства тощо [14].

Поряд існують і негативні моменти проведення IPO, а саме: виникає проблема розмивання капіталу; необхідність публічного розкриття інформації потребує додаткових витрат; більші регулятивні витрати у порівнянні з іншими фінансовими інструментами; додаткові витрати, пов'язані з підготовкою, розміщенням і обслуговуванням випуску; значні витрати на фінансове посередництво; більш тривалий строк на підготовку залучення капіталу [14].

Досить часто компанії недооцінюють витрати і ризики, які доводиться нести під час і після виходу на біржу, а також неправильно розуміють пріоритети підготовчої роботи перед IPO, переоцінюючи при цьому значимість формальних процедур (проведення аудиту, підготовка необхідних документів тощо), і недооцінюють заходи, спрямовані на підвищення вартості бізнесу і його інвестиційної привабливості. Деяким компаніям перед проведенням IPO варто реалізувати інші форми фінансування інвестицій, зокрема, залучення синдигованих кредитів, випуск облігацій, співробітництво з інвестиційними фондами, які також можна використовувати як засіб посилення фінансової дисципліни, підвищення впізнаваності компанії, створення позитивної публічної кредитної історії.

Водночас, жодна з досліджуваних у монографії компаній не здійснила залучення інвестиційних коштів шляхом IPO на міжнародних ринках капіталу, що на нашу думку [14; 21], обумовлено декількома причинами. З одного боку, недостатній розвиток вітчизняної біржової інфраструктури для здійснення IPO та занадто висока його вартість. З іншого боку таке становище пояснюється недостатньою «прозорістю» кондитерських підприємств, що є значною перешкодою для залучення такого роду інвестицій.

Серед власних коштів другим потужним джерелом фінансування інвестиційної діяльності підприємств є амортизаційні відрахування [4, с. 73; 9, с. 142], які мають бути на рівні, достатньому для забезпечення відтворення основних засобів. У світовій практиці [3, с. 310] амортизаційні відрахування є важливим джерелом фінансування інвестиційної діяльності, за рахунок яких фінансується близько 60–70% інвестицій в основний капітал. Крім того, в обліку підприємства стаття «амортизаційні відрахування» може існувати незалежно від результатів його господарської діяльності [12, с. 62]. Тому, І.О. Бланк та А.М. Литовських [1, с. 153; 5] розглядають амортизаційні відрахування як найбільш стабільне джерело фінансування інвестиційної діяльності підприємств. Проте, на сьогодні в Україні обсягів амортизаційних відрахувань не вистачає навіть для фінансування простого відтворення основних засобів.

Як показує досвід країн з розвинутою ринковою економікою, значення амортизаційних відрахувань особливо зростає в періоди економічних спадів. За останнє десятиріччя простежується тенденція зростання частки амортизації у загальному обсязі капіталовкладень, зокрема, у США – з 58 до 76%, у Німеччині – з 37 до 60%, у Японії – з 32 до 50% [19].

Динаміка обсягів амортизаційних відрахувань підприємств кондитерської промисловості наведена в табл. 2.2.2.

Таблиця 2.2.2

## Динаміка обсягів амортизаційних відрахувань кондитерських підприємств за 2002-2012 рр.

Підприємство	Накопичена амортизація, тис. грн.											Відхилення 2012 р. від 2002 р., тис. грн.	Темп зростання 2012 р. до 2002 р., разів
	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
ПАТ «Київська кондитерська фабрика «Рошен»	31168,9	41373,1	52818,6	67253,1	88226,7	124808,2	169206	210097	270376	469710	536568	505399,1	17,2
ПАТ «Кременчуцька кондитерська фабрика «Рошен»	11497,5	15553,4	23469,2	36112	52055,2	70059,9	87617	102616	112682	69701	83725	72227,5	7,3
ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	18194,5	25393,4	32298,6	40509,5	51566,8	67000,2	110941	178502	262380	563921	237473	219278,5	13,1
ПАТ «Маріупольська кондитерська фабрика «Рошен»	8716,2	8795,9	11789,8	20544,1	30760,3	41415,7	49980	57248	63566	46440	62571	53854,8	7,2
ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Мукачево	2609	2999,5	3336,6	3569,2	4047	4179,2	8368	9885	20285	21798	23014	20405	8,8
ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Дніпропетровськ	21456,4	23638,7	27247,6	30090,1	35900,4	44368,3	135522	148694	270457	286683	303481	282024,6	14,1
ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Донецьк	13928,3	15492,2	16041,1	17226,7	18658,5	20320,5	41162	46653	86809	94841	102897	88968,7	7,4
ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Луганськ	11529,1	12933	13894,3	15125,8	17213,1	19569,4	58633	59626	94600	103300	108364	96834,9	9,4
ПрАТ «ВО «Конті»	7361,6	14233,3	30700,7	38165,6	53041,7	77062,5	169710	238748	294584	396392	511947	504585,4	69,5

## Продовження табл. 2.2.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	30927,3	36869,9	42481,7	48656,7	56910,5	72243,1	84643	96524	107734	121714	373248	342320,7	12,1
ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка»	6747,5	8862,2	11155,9	16324,3	20578,1	25969,5	39292	74414	88078	103985	118627	111879,5	17,6
ПАТ «Запорізька кондитерська фабрика»	8812,1	9890,2	11339,6	12639,1	14465,4	15995,1	17486	18350	13738	2539	4442	-4370,1	50,4%
ПАТ «Полтавакондитер»	8460	10846	15404	21287,9	27893,5	35012,8	43728	52080	62482	70272	80141	71681	9,5
ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	3220,6	3600,8	4578,4	7254,7	10369,1	13543,2	16620	19202	12524	13707	8874	5653,4	2,8
ПАТ Львівська кондитерська фірма «Світоч»	32719,1	51045,3	67138,3	88291,2	82392,9	99423,3	103360	120722	141370	163047	189405	156685,9	5,8
ПАТ Чернігівська кондитерська фабрика «Стріла»	2499,4	2593,8	2598,3	2849,3	3123,1	3407,5	86997	89447	91852	94377	96755	94255,6	38,7
ПАТ «Тернопільська кондитерська фабрика»	1831,4	2182,7	2605	2865,3	3277	3656,3	4205	4880	5562	6598	7480	5648,6	4,1
ПАТ ВТКФ «Ласощі»	2205	2273	2072,6	2315,1	2591,8	2798,5	3139	3445	3925	4049	4524	2319	2,1

\*Розраховано за даними Форми №1 «Баланс» зазначених підприємств за відповідні звітні періоди

Як свідчать дані табл. 2.2.2, сума амортизаційних відрахувань протягом 2002-2012 рр., поряд з обсягами отриманого прибутку, є основним джерелом фінансування інвестиційної діяльності для більшості підприємств кондитерської промисловості.

Майже на всіх підприємствах суми накопиченої амортизації використовуються для здійснення капіталовкладень. Значні обсяги даного джерела фінансування інвестицій особливо є важливим для збиткових підприємств, а саме, для ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Мукачево та ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Луганськ. Водночас, досить повільними темпами зростали обсяги амортизаційних відрахувань на ПАТ ВТКФ «Ласоці» та ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика», а на ПАТ «Запорізька кондитерська фабрика» взагалі відбулось зменшення обсягів накопиченої амортизації у 2012 р. проти 2002 р.

Отже, виходячи з проведеного аналізу можна зробити висновок про достатній розмір власних коштів для забезпечення інвестиційної діяльності окремими підприємствами кондитерської галузі, що, в свою чергу, свідчить про зростання інвестиційної активності кондитерських підприємств, а й відповідно, приваблює інвесторів до вкладання коштів у відповідні виробництва.

Проте, як зазначає В.І. Рошило [12, с. 63] чистий прибуток і амортизаційні відрахування можуть використовуватися для фінансування інвестиційної діяльності підприємств, якщо мають реальне грошове наповнення. Дохід від реалізації продукції, який слугує основою для формування чистого прибутку, набуває грошової форми виключно в момент здійснення розрахунків.

Аналогічним чином і амортизація як стаття витрат нараховується за певний проміжок часу, але амортизаційний фонд набуває грошового наповнення тільки за умови здійснення реалізації продукції. Тому обов'язковою умовою використання власних внутрішніх джерел інвестиційної діяльності є стабільне функціонування підприємства, зокрема за рахунок своєчасності розрахунків за реалізовану продукцію.

Таким чином самофінансування має об'єктивні межі, які обумовлені обмеженістю внутрішніх джерел інвестування. Практичний досвід свідчить, що ефективна інвестиційна діяльність неможлива без постійного залучення позикових коштів. Використання таких коштів дозволяє не тільки істотно розширити господарську діяльність підприємства і досягнути більш ефективного використання власного капіталу, а й прискорити реалізацію крупних інвестиційних проектів, забезпечити постійне удосконалення та оновлення основного капіталу, що, в кінцевому випадку, призведе до зростання ринкової вартості підприємства. Фінансування інвестиційної діяльності за рахунок запозичених джерел є більш привабливим для власників підприємства, які не мають наміру збільшувати кількість акціонерів або пайовиків з метою збереження контролю над підприємством.

На наш погляд, варто більш детально зупинитися на аналізі обсягів залучення кредитних ресурсів ряду підприємств кондитерської промисловості (табл. 2.2.3).

Таблиця 2.2.3

**Динаміка обсягів залучених короткострокових кредитних ресурсів підприємствами кондитерської промисловості, тис. грн.**

<b>Підприємство</b>	<b>2002 р.</b>	<b>2003 р.</b>	<b>2004 р.</b>	<b>2005 р.</b>	<b>2006 р.</b>	<b>2007 р.</b>	<b>2008 р.</b>	<b>2009 р.</b>	<b>2010 р.</b>	<b>2011 р.</b>	<b>2012 р.</b>
<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>12</b>
ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	0	0	0	0	0	14000	0	0	0	0	0
ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Дніпропетровськ	0	1599,7	5139,9	5000	6930	6790	7500	7500	0	0	0
ПрАТ «ВО «Конті»	23337,8	33914,9	6315,1	27494,8	102399,7	148151,9	349119	284413	27047	29013	0
ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	8570,7	14092,8	12053,4	17844,8	21034,7	27902,4	28780	15142	14318	14427	15334
ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка»	0	1000	1000	500	500	0	0	0	0	0	0
ПАТ «Запорізька кондитерська фабрика»	4516,8	9081,9	0	5247,5	300	0	0	0	0	0	0
ПАТ «Полтавакондитер»	0	107,5	0	0	0,1	0	10805	0	6000	7135	6794
ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	0	2000	0	0	0	4533,5	4827	4555	3574	3289	3289
ПАТ Львівська кондитерська фірма «Світоч»	1300	72653,2	83615,6	68392,5	7065,3	10909,1	0	0	0	0	0
ПАТ Чернігівська кондитерська фабрика «Стріла»	1384,3	1079,2	1481,6	1359	1609,1	1986,6	2005	3038	3431	5099	5478

Продовження табл. 2.2.3

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
ПАТ «Тернопільська кондитерська фабрика»	486	798,6	799,7	358,3	388,0	2762,9	2130	370	0	70	0
ВАТ ВТКФ «Ласощі»	99,2	0	0	120	0	0	0	0	0	2996	0
<b>Відхилення від попереднього року</b>											
<b>Підприємство</b>	<b>2002-2003</b>	<b>2003-2004</b>	<b>2004-2005</b>	<b>2005-2006</b>	<b>2006-2007</b>	<b>2007-2008</b>	<b>2008-2009</b>	<b>2009-2010</b>	<b>2010-2011</b>	<b>2011-2012</b>	
ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	0	0	0	0	14000	-14000	0	0	0	0	0
ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Дніпропетровськ	1599,7	3540,2	-139,9	1930,0	-140	710	0	-7500	0	0	0
ПрАТ «ВО «Конті»	10577,1	-27599,8	21179,7	74904,9	45752,2	200967,1	-64706	-257366	1966	-29013	
ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	5522,1	-2039,4	5791,4	3189,9	6867,7	877,6	-13638	-824	109,0	907	
ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка»	1000	0	-500	0	-500	0	0	0	0	0	
ПАТ «Запорізька кондитерська фабрика»	4565,1	-9081,9	5247,5	-4947,5	-300	0	0	0	0	0	
ПАТ «Полтавакондитер»	107,5	-107,5	0	0,1	-0,1	10805	-10805	6000	1135	-341	
ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	2000	-2000	0	0	4533,5	293,5	-272	-981	-285	0	
ПАТ Львівська кондитерська фірма «Світоч»	71353,2	10962,4	-15223,1	-61327,2	3843,8	-10909,1	0	0	0	0	
ПАТ Чернігівська кондитерська фабрика «Стріла»	-305,1	402,4	-122,6	250,1	377,5	18,4	1033	393	1668	379	
ПАТ «Тернопільська кондитерська фабрика»	312,6	1,1	-441,4	29,7	2374,9	-632,9	-1760	-370	70	-70	
ВАТ ВТКФ «Ласощі»	-99,2	0	120	-120	0	0	0	0	2996	-2996	

\*Розраховано за даними Форми №1 «Баланс» зазначених підприємств за відповідні звітні періоди



Як свідчать дані табл. 2.2.3, лише 12 із 18 обраних для аналізу фабрик залучають короткострокові кредитні ресурси (терміном до 24 місяців). У значних обсягах і постійно протягом періоду, що аналізується долучаються до використання такого джерела фінансування інвестицій такі підприємства, як ПрАТ «ВО «Конті», ПАТ «Харківська бісквітна фабрика», ПАТ Чернігівська кондитерська фабрика «Стріла», ПАТ «Тернопільська кондитерська фабрика», ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика».

В переліку досліджуваних підприємств корпорація «Roshen» та компанія «А.В.К.» представлені лише ПАТ «Вінницькою кондитерською фабрикою» та ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Дніпропетровськ відповідно. Таке становище пояснюється тим, що фінансування інвестиційної діяльності підприємств, що входять до корпорації «Roshen» відбувається, в основному, за рахунок власних коштів підприємств та за допомогою залучення іншого джерела позикового фінансування, що буде розглянуто далі.

У складі компанії «А.В.К.» присутні підприємства, які не можуть залучити кредитні ресурси через недостатню кредитоспроможність, тому фінансування інвестиційної діяльності відбувається за рахунок використання інших джерел.

Для більш узагальненої характеристики використання кредитних ресурсів, необхідно провести аналіз залучення кондитерськими підприємствами довгострокових кредитів банків (табл. 2.2.4).

Таблиця 2.2.4

**Обсяги залучених довгострокових кредитів підприємствами кондитерської промисловості, тис. грн.**

Підприємство	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.
ПрАТ «ВО «Конті»	10121	75082	49706	154462	237927	335867	978519	1035110	1254940	1251972	1184400
ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	0	0	0	0	0	0	0	13153	10664	6457	0
ПАТ «Запорізька кондитерська фабрика»	0	0	6734,3	0	0	0	0	0	0	0	0
ПАТ «Полтава-кондитер»	0	0	0	0	0	0	635	366	73	0	0
ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	0	549,2	839,2	3105,9	1175,5	920,5	1238	0	0	0	0

\*Складено за даними Форми №1 «Баланс» зазначених підприємств за відповідні звітні періоди

Як видно з табл. 2.2.4 лише 5 підприємств використовують довгострокові джерела інвестиційної діяльності. Найбільш активно залучають таке джерело фінансування інвестицій ПрАТ «ВО «Конті». Так, у 2012 р. підприємство збільшило обсяги залучення у 117 разів (або на 1174279 тис. грн.) проти 2002 р. Таке активне використання довгострокових інвестиційних ресурсів пов'язано із

технічним переоснащенням підприємств, що входять до складу ПрАТ «ВО «Конті», що дозволить нарощувати обсяги виробництва продукції і займати все більшу частку на ринку.

Отже, виходячи з проведеного аналізу за даними табл. 2.2.3 та 2.2.4 можна підвести підсумок щодо залучення підприємствами кредитних ресурсів: використання підприємствами кондитерської промисловості такого джерела фінансування інвестиційної діяльності хоча і є досить активним для більшості підприємств, проте недостатнім. На це впливає такий фактор як відсоткова ставка за кредитними ресурсами, яка останнім часом хоча і коливається, проте на сьогодні залишається досить високою в порівнянні з країнами з розвинутою ринковою економікою.

Окрім того, необхідно вказати на досить жорсткі вимоги щодо забезпеченості кредитів. Переважна більшість банків в Україні при наданні кредитів, особливо довгострокових, вимагають надання високоліквідного забезпечення [12, с. 67].

Дослідження показали, що окрім кредитних інструментів підприємствами кондитерської промисловості активно використовуються інструменти фондового ринку, серед яких провідну позицію займають корпоративні облігації. Разом із тим, в Україні фондовий ринок як джерело інвестиційних ресурсів використовується неповною мірою, в той час як в країнах з розвинутою ринковою економікою він забезпечує залучення від 50 до 80% загального обсягу інвестиційних вкладень [13].

У 2002 р. компанія «А.В.К.» вийшла на український фінансовий ринок з власними цінними паперами, вдало розмістивши п'ятирічні корпоративні облігації на суму в 50 млн. грн. номінальною вартістю 1000 грн. кожна облігація.

З метою залучення інвестиційних ресурсів шляхом облігаційної позики на проведення будівельно-монтажних робіт виробничо-складського корпусу ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика» в 2006 р. було здійснено випуск 350 процентних іменних облігацій номінальною вартістю 100 тис. грн. на загальну суму 35 млн. грн. з кінцевим терміном погашення у 2016 р. На початку 2007 р. було зареєстровано новий випуск процентних іменних облігацій в кількості 350 шт. номінальною вартістю 100 тис. грн. з кінцевим терміном погашення у 2017 р., процентна ставка по облігаціях становить 10%.

У 2003 р. ДП ПрАТ «ВО «Конті» «Конті-нвест» вдало розмістило корпоративні облігації номінальною вартістю 1000 грн. зі строком обігу 1092 дні, залучивши кошти загальним обсягом 30 млн. грн. Облігації були забезпечені публічною гарантією ПрАТ «ВО «Конті». Основною метою залучення та використання інвестицій стало розширення асортименту продукції, що випускається, збільшення сировинної бази, розвиток дистриб'юторської мережі і проведення низки маркетингових та рекламних заходів ПрАТ «ВО «Конті». У 2005 р. ПрАТ «ВО «Конті» залучило інвестиційних ресурсів на загальну суму 80 млн. грн. здійснивши емісію простих іменних облігацій обсягом 80 тис. шт. номінальною вартістю 1000 грн. кожна облігація. Термін погашення по облігаціях встановлено у 2008 р.

У жовтні 2008 р. ПрАТ «ВО «Конті» почало розміщення облігацій на загальну суму 200 млн. грн. номінальною вартістю 1000 грн. кожна облігація. Дохід по даних цінних паперах сплачувався щоквартально, починаючи з січня 2009 р. і закінчуючи жовтнем 2011 р. Залучені кошти інвестовано на купівлю сировини та матеріалів, у тому числі тари та упаковки для виробництва кондитерських виробів.

Отже, як свідчать наведені дані, випуск облігацій можуть дозволити собі не всі підприємства кондитерської промисловості. Таке становище пов'язано із значними витратами на публічний випуск, які складають щонайменше близько 15 тис. доларів США. Тому залучати кошти шляхом емісії облігацій доцільно в сумі не менше 1-2 млн. доларів США [13].

Крім того, негативно впливають обмеження, встановлені законодавством України [2; 10; 11; 20] щодо емісії облігацій, зокрема, обсяг випущених облігацій не повинен перевищувати розмір статутного капіталу підприємства, неможливість емісії облігацій збитковими підприємствами, виплата доходів по облігаціях проводиться тільки після сплати всіх обов'язкових зборів та платежів до бюджету тощо.

До публічного випуску облігацій вдаються, як правило, великі підприємства з метою залучення значних обсягів позикових коштів. Середні та малі підприємства переважно організують так зване «приватне» розміщення облігацій, тобто випуск облігацій під певного покупця чи групу покупців, на умовах попередньої домовленості з ними щодо купівлі облігацій. В такому разі можна не вдаватися до послуг фінансового посередника, що значно скорочує витрати на розміщення емісії.

Дослідження зарубіжного досвіду дозволяє виділити декілька важливих особливостей функціонування ринку корпоративних облігацій, зокрема, корпоративні облігації, як правило, забезпечують залучення капіталу на тривалий період. Як правило, довгострокові позики, що розміщуються на ринку цінних паперів, проте останнім часом намітилася тенденція до скорочення термінів їх обертання (з 25-30 років до 5-10 років), що пов'язано, з одного боку, з прискоренням впровадження найновітніших науково-технічних розробок, широким використанням механізму прискореної амортизації тощо, а з іншого – з намаганнями інвесторів вкладати свої кошти в цінні папери з більш короткими термінами погашення, зменшуючи тим самим інвестиційні ризики. За висновками експертів, на сьогодні оптимальний розмір емісії має становити 10-15% річного обороту підприємства, а термін дії позики не повинен перевищувати 1-2 роки.

Виходячи з обсягів власних та позикових джерел інвестиційної діяльності підприємств кондитерської промисловості розглянемо структуру джерел фінансування інвестиційної діяльності кожного підприємства (табл. 2.2.5).

Таблиця 2.2.5

## Структура джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємств кондитерської промисловості

Підприємство	2002 р.		2003 р.		2004 р.		2005 р.		2006 р.		2007 р.		2008 р.		2009 р.		2010 р.		2011 р.		2012 р.	
	Власний капітал, %	Позиковий капітал, %	Власний капітал, %	Позиковий капітал, %	Власний капітал, %	Позиковий капітал, %	Власний капітал, %	Позиковий капітал, %	Власний капітал, %	Позиковий капітал, %	Власний капітал, %	Позиковий капітал, %	Власний капітал, %	Позиковий капітал, %	Власний капітал, %	Позиковий капітал, %	Власний капітал, %	Позиковий капітал, %	Власний капітал, %	Позиковий капітал, %	Власний капітал, %	Позиковий капітал, %
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
ПАТ «Київська кондитерська фабрика «Рошен»	52	48	53	47	48	52	37	63	23	77	15	85	15	85	37	63	34	66	33	67	39	61
ПАТ «Кременчуцька кондитерська фабрика «Рошен»	26	74	16	84	12	88	9	91	9	91	7	93	9	91	8	92	10	90	33	67	41	59
ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	43	57	31	69	37	63	27	73	16	84	15	85	25	75	18	82	33	67	46	54	30	70
ПАТ «Маріупольська кондитерська фабрика «Рошен»	89	11	70	30	69	31	59	41	52	48	51	49	69	31	65	35	42	58	51	49	47	53

Продовження табл. 2.2.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Мукачево	48	52	44	56	45	55	37	63	49	51	25	75	69	31	53	47	59	41	77	23	75	25
ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Дніпропетровськ	77	23	72	28	66	34	84	16	80	20	61	39	69	31	63	37	63	37	67	33	64	36
ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Донецьк	94	6	95	5	95	5	89	11	90	10	84	16	65	35	66	34	55	45	47	53	57	43
ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Луганськ	54	46	45	55	39	61	23	77	26	74	26	74	56	44	50	50	55	45	54	46	46	54
ПрАТ «ВО «Конті»	20	80	22	78	43	57	27	73	24	76	19	81	19	81	31	69	38	62	37	63	42	58
ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	73	27	73	27	78	22	75	25	76	24	77	23	78	22	79	21	81	19	86	14	85	15
ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка»	41	59	35	65	35	65	22	78	67	33	71	29	45	55	61	39	70	30	69	31	62	38
ПАТ «Запорізька кондитерська фабрика»	66	34	52	48	60	40	61	39	69	31	64	36	66	34	66	34	34	66	18	82	49	51
ПАТ «Полтавакондитер»	77	23	80	20	80	20	82	18	78	22	74	26	78	22	81	19	75	25	74	26	79	21
ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	75	25	40	60	26	74	20	80	22	78	17	83	15	85	7	93	20	80	24	76	30	70

Закінчення табл. 2.2.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
ПАТ Львівська кондитерська фірма «Світоч»	70	30	48	52	49	51	52	48	79	21	78	22	92	8	93	7	90	10	78	22	80	20
ПАТ Чернігівська кондитерська фабрика «Стріла»	27	73	37	63	46	54	50	50	48	52	46	54	85	15	80	20	77	23	70	30	62	38
ПАТ «Тернопільська кондитерська фабрика»	83	17	74	26	68	32	68	32	68	32	48	52	65	35	63	37	79	21	84	16	75	25
ПАТ ВТКФ «Ласощі»	29	71	29	71	14	86	14	86	49	51	51	49	68	32	61	39	60	40	55	45	34	66

\*Розраховано за даними Форми №1 «Баланс» зазначених підприємств за відповідні звітні періоди

Таким чином, із розрахованих у табл. 2.2.5 даних, можна зробити висновок про достатність обсягів власних інвестиційних ресурсів на більшості підприємств кондитерської промисловості, зокрема, на ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Мукачево, ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Дніпропетровськ, ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Донецьк, ПАТ «Харківська бісквітна фабрика», ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка», ПАТ «Запорізька кондитерська фабрика», ПАТ «Полтавакондитер», ПАТ Львівська кондитерська фірма «Світоч», ПАТ Чернігівська кондитерська фабрика «Стріла», ПАТ «Тернопільська кондитерська фабрика».

Зазначені підприємства роблять ставку на використання власного капіталу, що дозволяє їм в значно менших обсягах залучати позикові інвестиційні ресурси, а отже, і в меншому ступені бути залежними від кредиторів, що значно знижує ступінь фінансового ризику.

Разом із тим, такі підприємства, як ПАТ «Київська кондитерська фабрика «Рошен», ПАТ «Кременчуцька кондитерська фабрика «Рошен», ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика», ПАТ «Маріупольська кондитерська фабрика «Рошен», ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Луганськ, ПрАТ «ВО «Конті», ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика», ПАТ ВТКФ «Ласоці» мають значні обсяги запозичених інвестиційних ресурсів порівняно з власними, що робить їх досить вразливим до змін зовнішнього середовища.

В умовах недостатності внутрішніх ресурсів вагомого значення набуває залучення іноземного капіталу. Саме іноземний капітал виступає каталізатором інвестиційної активності та відіграє значну роль у розвитку і структурній перебудові економіки. Кондитерська промисловість протягом тривалого періоду залишається вагомим реципієнтом іноземних інвестицій (рис. 2.2.1).

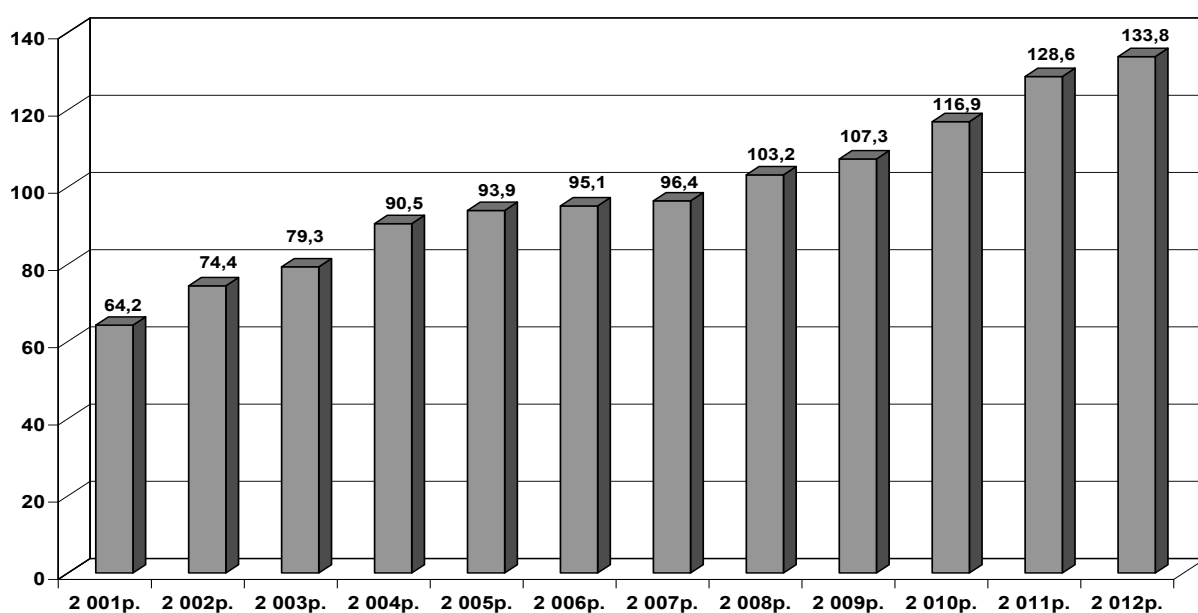


Рис. 2.2.1. Обсяг прямих іноземних інвестицій у кондитерську промисловість України, млн. доларів США

\*Складено за даними Державної служби статистики України [16; 17; 24]

Так, за даними Державної служби статистики України, обсяги прямих іноземних інвестицій у кондитерську промисловість у 2012 р. збільшилися 2 рази (або на 69,6 млн. доларів США) порівняно з 2001 р. Основний обсяг іноземних інвестицій був спрямований у виробництво шоколаду та какао-продуктів.

Найбільшими інвесторами у розвиток кондитерської промисловості України були Сполучені Штати Америки, Кіпр, Великобританія та Швейцарія.

Процес приватизації кондитерської промисловості України створив сприятливий клімат для залучення іноземних інвестицій. Сьогодні на ринку присутні декілька потужних світових концернів – Nestle (ПАТ Львівська кондитерська фірма «Світоч»), Kraft Foods (ПАТ «Крафт Фудз Україна»), Western NIS Enterprise Fund (ПАТ «А.В.К.»), Sigma Bleyzer (ПАТ «Полтавакондитер»), Trilini International (ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка»), Кобиско Юніон (ТДВ «Житомирські ласощі» (ТДВ «ЖЛ»)), Wawel S.A. (ПАТ ВТКФ «Ласощі»).

Так, у 1998 році [6; 18; 22] швейцарська компанія Nestle придбала львівську фабрику «Світоч», розгорнувши інвестиційний проект вартістю 51 млн. доларів США, з яких швейцарський інвестор вніс 41 млн. доларів США. В 2004 році компанія Nestle інвестувала у «Світоч» близько 26 млн. грн. У 2007 р. інвестовано в підприємство 39,2 млн. грн. Кошти спрямовані на закупівлю нового обладнання, а також модернізацію існуючого. Станом на кінець 2012 рік загальна сума інвестицій у виробництво склала 235 млн. грн. У 2013 р. інвестиції в кондитерське виробництво склали близько 130 млн. грн. На фабриці встановлені нові лінії з виробництва батончиків LION та шоколадних цукерок, а також нове вдосконалене обладнання з фасування розчинної кави NESCAFE.

ПАТ «Крафт Фудз Україна» працює на ринку України з 1994 року. До складу компанії входять Тростянецька шоколадна фабрика «Україна» (ПАТ «Крафт Якобз Сушард Шоколадна фабрика «Україна»), у розвиток якої було інвестовано [23] близько 75 млн. доларів США, а з урахуванням маркетингових затрат сума інвестицій сягає 200 млн. доларів США. Для виробництва шоколаду у 2007 р. компанія «Крафт Фудз Україна» [7] інвестувала в нове обладнання Тростянецької кондитерської фабрики 540 тис. доларів США.

Компанія Western NIS Enterprise Fund, яка є потужним фондом прямого інвестування, сприяла успіху ПАТ «А.В.К.», надавши компанії понад 8 млн. доларів США для забезпечення її росту та здійснюючи пост-інвестиційну діяльність, спрямовану на підвищення вартості компанії, що включає впровадження західних принципів корпоративного управління, інформаційної системи управління світового рівня, надання маркетингової підтримки та проведення численних тренінгів і семінарів.



ПАТ «Полтавакондитер» [23] загалом за участю фінансових інвестицій фонду «Sigma Bleyzer» (США) залучила близько 20 млн. доларів США.

У 2000 р. ТДВ «ЖЛ» залучили інвестиції іноземної компанії «Кобиско Юніон», що дало змогу встановити нові виробничі лінії по виробництву вафель та шоколадних цукерок.

У 2012 році на ТДВ «ЖЛ» встановлено нову лінію з виробництва інноваційного на ринку України продукту «Фадж» (європейський ірис) та інше обладнання. Здійснено ряд заходів із пошуку нових ринків збуту. Зокрема, отримано сертифікат «Халяль», що дозволяє експортувати продукцію до мусульманських країн. Влітку 2012 року відкрито торговий дім у м. Москва, який здійснює поставки продукції на всій території Російської Федерації. У грудні 2012 року підписаний договір з компанією в Новій Зеландії на поставку продукції ТДВ «ЖЛ».

У розвиток виробництва та збут планується у 2013 р. інвестувати 20 млн. євро, у тому числі 5 млн. євро – у оновлення обладнання. Закуплено нову лінію з виробництва цукерок вартістю 1 млн. євро. Близько 10 млн. євро спрямується на вдосконалення технології продажів.

У березні 2007 р. польська кондитерська фабрика Wawel S.A. придбала ПАТ ВТКФ «Ласощі» м. Івано-Франківськ [15], інвестувавши у неї близько 2 млн. доларів США. Wawel S.A. входить до складу потужної німецької корпорації Hosta International AG, яка має дочірні підприємства у Швейцарії і Іспанії. В планах польського інвестора – розширення виробничих потужностей, розвиток існуючих торговельних марок і виробництво продукції під власними брендами.

Отримані інвестиції дали змогу багатьом підприємствам кондитерської промисловості оновити устаткування, придбати нові сучасні лінії для виробництва й упакування продукції, придбати сировину. Внаслідок цього, а також завдяки активній маркетинговій політиці, українські кондитери не тільки завоювали вітчизняний ринок, витіснивши з нього польську й турецьку продукцію, але й зміцнили свої позиції на зарубіжних ринках.

## Список літератури до п. 2.2

1. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента. Т.2 / И. А. Бланк. – [2-е изд., перераб. и доп.]. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2004. – 560 с.
2. Господарський кодекс України: від 16.01.2003 р. №436-IV // Відомості Верховної Ради. – 2003. – № 18. – ст. 19–20, 21–22. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.
3. Дука А. П. Теорія інвестиційної діяльності. Інвестування: навч. посіб. / А. П. Дука. – К. : Каравела, 2007. – 424 с.
4. Крупка Я. Д. Прогресивні методи оцінки та обліку інвестиційних ресурсів / Я. Д. Крупка. – Тернопіль : Екон. думка, 2000. – 332 с.
5. Литовских А. М. Финансовый менеджмент: конс. лекций / А. М. Литовских. – Таганрог : Изд. ТРТУ, 1999. – 76 с. – Режим доступа: <http://www.aup.ru/books/m68/> «Административно-управленческий портал».

6. Лихолоб Н. Кондитеры подвели итоги: стоимость растет, объемы сокращаются / Н. Лихолоб // Информационно-аналитический журнал «FOOD & DRINKS». – 2006. – № 12. – С. 76–85.
7. Лихолоб С. Сладкое мучное полнит. Бюджеты... / С. Лихолоб // Информационно-аналитический журнал «FOOD & DRINKS». – 2008. – № 1–2. – С. 72–87.
8. Лукасевич И. Я. Собственные источники финансирования предприятий / И. Я. Лукасевич. – Режим доступа: [http://www.elitarium.ru/2008/04/25/istochniki\\_finansirovaniya.html](http://www.elitarium.ru/2008/04/25/istochniki_finansirovaniya.html) «Элитариум: Центр дистанционного образования».
9. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом / А. А. Пересада. – К. : Лібра, 2002. – 472 с.
10. Податковий кодекс України: від 02.12.10 № 2755-VI // Відомості Верховної Ради. – 2011. – № 13–14, № 15–16, № 17. – ст. 112. – Режим доступа: <http://rada.gov.ua>.
11. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 р. №3480-IV із змінами і доповненнями // Відомості Верховної Ради. – 2006. – № 31. – ст. 268. – Режим доступа: <http://www.rada.gov.ua>.
12. Рошило В. І. Джерела фінансування інноваційного розвитку підприємств / В. І. Рошило. – Чернівці : Книги-XXI, 2006. – 272 с.
13. Сілакова Г. В. Облігаційна позика як джерело фінансування інвестиційної діяльності підприємств / Г. В. Сілакова // Наук. праці Нац. ун-ту харч. технологій. – «Економіка». – 2007. – № 21. – С. 99–102.
14. Сілакова Г. В. Первинне публічне розміщення акцій (ІРО) як перспектива фінансування інвестиційної діяльності підприємств / Г. В. Сілакова // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. праць. – Випуск 239 : В 5 т. – Т. I. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2008. – 263 с. – С. 197–206.
15. Сладкая П. Сладость бытия / П. Сладкая // Гвардия корпораций «Всеукраинская рейтинговая программа 2007». – 2007. – Октябрь. – С. 108–109.
16. Статистичний бюлетень «Капітальні інвестиції в Україні за 2007 рік» / Держкомстат України. За ред. Л. М. Овденко. – К., 2008. – 64 с.
17. Статистичний збірник «Капітальні інвестиції в Україні у 2002-2006 рр.» / Держкомстат України. За ред. Н. Г. Луценко. – К., 2007. – 172 с.
18. Уляницкий Д. Украинский пищепром остается инвестиционно привлекательным / Д. Уляницкий // Информационно-аналитический журнал «FOOD & DRINKS». – 2006. – № 8. – С. 8–13.
19. Финансирование инновационных проектов. – Режим доступа: <http://enterbusiness.net/finansirovanie-innovacionnyx-proektov/>
20. Цивільний кодекс України: від 16.01.2003 р. №435-IV // Відомості Верховної Ради. – 2003. – №40–44. – ст. 356. – Режим доступа: <http://www.rada.gov.ua>.
21. Шкарпова О. Публічні гроші: ІРО – первинне публічне розміщення акцій серед інвесторів / О. Шкарпова // Контракти. – 2006. – № 6. – С. 16–20.
22. <http://www.svitoch.lviv.ua>

23. <http://www.ukr.rynok.biz>

24. <http://www.ukrstat.gov.ua>

### 3.2. Застосування теорії прийняття рішень при виборі джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємств

Негативний вплив на стан фінансування інвестиційної діяльності підприємств мають ризики прийняття невірних рішень. Так, в умовах обмеженості джерел інвестування, підприємство стикається із задачею вибору найкращої альтернативи, яка оцінюється за достатньо великим переліком кількісних і якісних критеріїв.

Для розв'язку такого роду задач доцільно використовувати методи теорії прийняття рішень. При цьому задача зведеться до прийняття рішень в умовах невизначеності та визначеності [7, с. 55–56], тобто до багатокритеріального вибору.

У багатокритеріальних задачах [7, с. 55] має місце цільова невизначеність, яка має дві особливості. По-перше, задача має новий або унікальний характер, тобто відсутні статистичні дані, що дозволяють обґрунтувати співвідношення між різними показниками. І по-друге, на момент прийняття рішення відсутня інформація, що дозволяє об'єктивно оцінювати можливі наслідки кожної альтернативи. Отже, оцінка і прийняття рішень за багатьма показниками є суб'єктивними і повністю залежать від системи переваг особи, що приймає рішення (ОПР).

У багатокритеріальних задачах головна увага приділяється не розробці ефективних обчислювальних алгоритмів пошуку рішення, а виробленню вирішального правила або критерію вибору, що дозволяє встановити розумний компроміс між значеннями всіх часткових показників.

Багатокритеріальну модель задачі прийняття рішень [2, с. 21–25] можна представити у наступному вигляді:

$$\langle t, S, K, X, f, P, r \rangle,$$

де  $t$  – постановка (тип) задачі прийняття рішення;

$S$  – множина допустимих варіантів рішень;

$K$  – множина критеріїв оцінки рішень;

$X$  – множина шкал оцінювання;

$f$  – відображення множини допустимих рішень у безлічі векторних оцінок;

$P$  – система переваг особи, що приймає рішення;

$r$  – вирішальне правило.

Постановка (тип) задачі ( $t$ ) відповідає цілям особи, що приймає рішення. Залежно від змістовної постановки задачі може знадобитися, наприклад, знайти найбільш привабливе рішення, або лінійно впорядкувати множину допустимих рішень.

Множина  $S$  являє собою сукупність рішень, що задовольняють в кожній задачі певні обмеження і розглядаються як можливі способи

досягнення поставленої цілі. Елементи множини  $S$  називаються також допустимими рішеннями, варіантами рішень, стратегіями, діями, альтернативами, об'єктами, варіантами тощо. Кожне рішення приводить до певного результату, наслідки якого оцінюються за критеріями  $K_1, K_2, \dots, K_m$ .

Критеріями будемо називати такі показники, які визнаються ОПР важливими стосовно постановленої цілі, є загальними для всіх допустимих рішень і характеризують загальну цінність рішення таким чином, що ОПР намагаються отримати за ними найбільш прийнятні оцінки.

Для кожного критерію задається або будується шкала, що являє собою множину оцінок з відношенням досконалого порядку. Шкали  $X_1, X_2, \dots, X_m$ , що утворюють множину  $X$ , можуть бути [7, с. 25–27] номінальними, порядковими та метричними (абсолютні шкали, шкали відношень, інтервальні шкали). Множина  $X$  може містити шкали різних типів.

В теорії прийняття рішень передбачається, що кожна ОПР має деяку систему переваг, із якої вона виходить при здійсненні вибору. В межах багатокритеріальної моделі система переваг описується сукупністю деякої множини  $P$  з відношеннями переваг (наприклад, безліч критеріїв, допустимих рішень певного виду та інших об'єктів, отриманих на основі елементів моделі).

Вирішальне правило являє собою аналітичний вираз, алгоритм або словесне формулювання, що дозволяють задати на множині векторних оцінок відношення переваг, які є порядком. У якості вирішального правила можуть бути розглянуті наступні методи [6, с. 67–104]: метод багатокритеріальної теорії корисності (MAUT), метод аналітичної ієрархії (АНР), метод «ELECTRE» тощо. Вирішальне правило має приводити до такого впорядкування множини допустимих рішень, яке відповідає змістовній постановці задачі і узгоджується з прийнятими у моделі припущеннями і системою переваг ОПР.

Побудова моделей багатокритеріальних задач прийняття рішень є складною процедурою, що складається із формалізованих та неформалізованих етапів.

Для розв'язку задачі вибору найкращого джерела фінансування інвестиційної діяльності пропонується наступна послідовність етапів:

1. Формування можливих варіантів джерел фінансування інвестиційної діяльності.
2. Формування системи критеріїв (можливо у формі ієрархії) для оцінки варіантів джерел фінансування інвестицій.
3. Визначення коефіцієнтів відносної важливості (ваги) кожного обраного критерію. Встановлюється, наскільки повно кожний з критеріїв відображає переваги ОПР.
4. Оцінка варіантів джерел фінансування інвестицій у відповідності з критеріями.

У якості методів визначення коефіцієнтів відносної важливості критеріїв вибору джерел фінансування інвестицій можна використати

ранжування, бальні оцінки, безпосередню числову оцінку, метод парних порівнянь.

5. Побудова узгоджених кількісних шкал для кожного із критеріїв дозволяє перейти від різних форм їх вигляду (кількісної, якісної), одиниць виміру і напряму впливу на переваги ОПР, до єдиної шкали, що вимірюється в інтервалі від 0 до 1. Основне призначення даного етапу – це, по-перше, приведення вихідних даних до співставного вигляду, а по-друге, врахування особливостей визначення переваг (вирішальних правил) варіантів вибору по кожному з критеріїв.

Для побудови такого роду шкал, що являють собою функцію корисності (інтервальну або неперервну) і ставлять у відповідність будь-якому значенню критерію у кількісній або якісній формі числову оцінку за єдиною шкалою, використовуються методи «ділення пополам», лінійної інтерполяції, а також побудова функції корисності на основі процедур експертного оцінювання чи використання типових функцій корисності.

Найбільш розповсюдженим методом побудови узгодженої шкали для окремого критерію чи функції корисності є процедура лінійної інтерполяції [5], сутність якої полягає у наступному.

Варіанту зі значенням критерію, яке є найменш прийнятним ( $X_0$ ) присвоюється 0:  $Y_0(X_0) = 0$ , відповідно варіанту з найбільш прийнятним ( $X_1$ ) присвоюється 1:  $Y_1(X_1) = 1$ .

Функція корисності визначається як система рівнянь:

$$\begin{cases} Y_0 = a_0 + a_1 \times X_0 \\ Y_1 = a_0 + a_1 \times X_1 \end{cases} \quad (3.2.1)$$

Тоді із системи рівнянь (3.1) коефіцієнти  $a_0$  та  $a_1$  можуть бути визначені як:

$$a_0 = (X_0 \times Y_1 - X_1 \times Y_0) / (X_0 - X_1)$$

$$a_1 = (Y_0 - Y_1) / (X_0 - X_1)$$

Підстановка значень  $X_i$  в рівняння  $Y = a_0 + a_1 \times X$  дає можливість визначити узгоджені кількісні значення корисності для інших значень критерію.

6. Визначення агрегованих значень варіантів вибору джерел фінансування інвестиційної діяльності або багатокритеріальне згортання розраховується як сума добутків оцінок, отриманих за узгодженими кількісними шкалами, і коефіцієнтам відносної важливості (ваги) кожного із критеріїв.

7. Вибір найкращого варіанту.

Визначимо найбільш прийнятне джерело фінансування інвестиційної діяльності підприємств кондитерської промисловості за запропонованим підходом. З врахуванням особливостей розвитку фінансового ринку на основі використання методів нечіткої логіки розглядаються можливі варіанти вибору джерел фінансування інвестиційної діяльності: розміщення звичайних акцій ( $B_1$ ); залучення короткострокового ( $B_2$ ); залучення

довгострокового кредиту ( $B_3$ ); залучення облігаційної позики ( $B_4$ ); використання фінансового лізингу ( $B_5$ ).

Основні критерії прийняття інвестиційних рішень:

- витрати, що пов'язані із залученням джерела фінансування інвестиційної діяльності ( $K_1$ );
- розмір джерела фінансування інвестицій, що залишається в розпорядженні підприємства після вирахування витрат на його залучення та обслуговування ( $K_2$ );
- рівень фінансового ризику ( $K_3$ );
- рівень розвитку фінансових ринків, на яких можливе залучення нових інвестиційних ресурсів ( $K_4$ );
- ступінь впливу нормативних обмежень на вибір джерела фінансування інвестиційної діяльності ( $K_5$ ).

Зауважимо, що розмір інвестиційних ресурсів, що залучаються через відповідне джерело, передбачається для всіх варіантів однаковою, тому даний критерій не враховується.

Під фінансовим ризиком [1, с. 22; 3, с. 22; 9, с. 231] розуміють ризик, що виникає при здійсненні фінансового підприємництва чи фінансових угод, виходячи з того, що у фінансовому підприємстві в ролі товару виступають або валюта, або цінні папери, або кошти.

До фінансових ризиків відносяться [1, с. 22–25; 3, с. 22–27; 8с. 114–117; 9, с. 231–236]: 1) валютний ризик (імовірність фінансових втрат у результаті курсу валют, що може відбутися в період між висновком контракту і фактичного виробництва й розрахунків за ним); 2) кредитний ризик (пов'язаний із можливістю невиконання підприємством своїх фінансових зобов'язань перед інвестором у результаті використання для фінансування діяльності зовнішньої позики); 3) інвестиційний ризик (ризик втрати вкладеного капіталу й очікуваного доходу).

В якості методу визначення коефіцієнтів відносної важливості (ваги) в силу непоганих можливостей інтерпретації результатів експертних оцінок [1, с. 58; 3, с. 78–82], доцільно застосовувати метод безпосереднього експертного оцінювання з використанням бальної шкали від 1 до 10, де 10 відповідає найбільшій важливості критерію, а 1 – найменшій.

Метод визначення ступеня ризику шляхом експертних оцінок носить суб'єктивний характер. Ця суб'єктивність є наслідком того, що група експертів, яка займається аналізом ризику, висловлює власні суб'єктивні судження як про минулу ситуацію, так і про перспективи її розвитку.

Експертне опитування (Додаток Б) проводилося серед менеджерів та спеціалістів досліджуваних підприємств кондитерської промисловості. Для апробації вибору джерела фінансування інвестиційної діяльності із застосуванням методів теорії прийняття рішень було обрано ПрАТ «ВО «Конті», ПАТ «Полтавакондитер», ПАТ «ВТКФ «Ласощі», ПАТ «Харківська бісквітна фабрика», ПАТ Львівська кондитерська фірма «Світоч».

ПрАТ «ВО «Конті» за результатами проведених досліджень здійснює активну інвестиційну діяльність із використанням широкого спектру джерел

фінансування інвестицій. ПАТ «Полтавакондитер» для фінансування інвестиційної діяльності використовує переважно власний капітал, а у випадках його недостатності вдається до запозичення короткострокових інвестиційних ресурсів у вигляді банківського кредиту. ПАТ «ВТКФ «Ласоці» та ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» здійснюють фінансування інвестицій за рахунок нерозподіленого прибутку із додатковим використанням короткострокових банківських позик. Завдяки успішній господарській діяльності ПАТ Львівська кондитерська фірма «Світоч» відмовляється від залучення позикових джерел інвестиційної діяльності і вдається до використання нерозподіленого прибутку.

Для визначення узгодженості думок групи експертів використовується коефіцієнт рангової кореляції (коефіцієнт конкордації), який визначається за формулою [10, с. 287]:

$$W = \frac{12S}{m^2 \times (n^3 - n)}, \quad (3.2.2)$$

$W$  — коефіцієнт конкордації;

$S$  — відхилення суми квадратів рангів від середньої квадратів рангів;

$m$  — кількість експертів;

$n$  — кількість об'єктів спостережень.

Значимість коефіцієнту конкордації перевіряється на основі  $\chi^2$  – критерію Пірсона [10, с. 288]:

$$\chi^2 = \frac{12S}{m \times n \times (n - 1)} \quad (3.2.3)$$

В реальних умовах коефіцієнт конкордації знаходиться в межах  $[0 ; 1]$ , і за його значенням можна судити про більшу або меншу узгодженість думок експертів [4, с. 55]. Якщо  $W=0$  узгодженість думок відсутня, тобто зв'язку між оцінками різних експертів немає. При  $W=1$  узгодженість думок експертів повна. Вважається, що при  $W_n > 0,55$  думки експертів більшою мірою узгоджені, ніж неузгоджені.

Для прийняття рішення про використання експертних оцінок необхідно, щоб коефіцієнт конкордації був більше заданого (нормативного) значення  $W_n$  ( $W > W_n$ ).

За результатами експертного опитування досліджуваних підприємств здійснено перевірку узгодженості думок експертів за допомогою коефіцієнту конкордації (Додаток В.1). Розрахований коефіцієнт конкордації за кожним параметром оцінки показав, що думки експертів є узгодженими, оскільки розрахункове значення коефіцієнту рангової кореляції більше за нормативне.

Отже, з'ясуємо, яке джерело інвестиційної діяльності є найбільш привабливим для обраних для дослідження підприємств. Для кожного підприємства пропонується розглянути три варіанти джерел інвестицій, які вони можуть обрати у якості альтернативи використовуваним.

У табл. 3.2.1 наведені коефіцієнти відносної важливості (ваги) критеріїв вибору варіантів джерел інвестиційної діяльності ПрАТ «ВО

«Конті», які визначені спеціалістами даного підприємства в результаті опитування.

Таблиця 3.2.1

**Вага критеріїв вибору джерел фінансування інвестиційної діяльності  
ПрАТ «ВО «Конті»**

Критерій	Оцінка переваги критерію, бал	Відносна важливість критерію (вага)
K <sub>1</sub>	5	0,17
K <sub>2</sub>	3	0,11
K <sub>3</sub>	9	0,30
K <sub>4</sub>	7	0,23
K <sub>5</sub>	6	0,20

Оцінка варіантів джерел фінансування інвестиційної діяльності відповідно до критеріїв переваги наведена у табл. 3.2.2.

Таблиця 3.2.2

**Оцінка варіантів джерел фінансування інвестиційної діяльності  
відповідно до критеріїв вибору ПрАТ «ВО «Конті»**

Критерії	Залучення короткострокового кредиту (B <sub>2</sub> )	Залучення довгострокового кредиту (B <sub>3</sub> )	Залучення облігаційної позики (B <sub>4</sub> )
1. Витрати, пов'язані з залученням джерела фінансування інвестиційної діяльності (K <sub>1</sub> ), тис. грн.	153062	141288	117740
2. Розмір джерела фінансування інвестицій, що залишається в розпорядженні підприємства після вирахування витрат на його залучення та обслуговування (K <sub>2</sub> ), тис. грн.	435638	447412	470960
3. Рівень фінансового ризику (K <sub>3</sub> )	2	8	5
4. Рівень розвитку фінансових ринків, на яких можливе залучення нових інвестиційних ресурсів (K <sub>4</sub> )	9	6	4



5. Ступінь впливу нормативних обмежень на вибір джерела фінансування інвестиційної діяльності (K <sub>5</sub> )	1	5	7
---	---	---	---

Дотримуючись етапів прийняття рішень вибору джерел фінансування інвестиційної діяльності, побудуємо узгоджені шкали для кожного з критеріїв для кожного з обраних підприємств.

Так, для критерію K<sub>1</sub> (витрати, що пов'язані із залученням джерела фінансування інвестиційної діяльності) процедура лінійної інтерполяції виглядає наступним чином.

Варіанту зі значенням критерію K<sub>1</sub> для ПрАТ «ВО «Конті», яке має найменшу перевагу (X<sub>0</sub>=153062 тис. грн.) присвоюється 0: Y<sub>0</sub>(X<sub>0</sub>=153062)=0, відповідно варіанту, який має найбільшу перевагу (X<sub>1</sub>=117740 тис. грн.) присвоюється 1: Y<sub>1</sub>(X<sub>1</sub>=11774)=1. Коефіцієнти a<sub>0</sub> та a<sub>1</sub> становлять: a<sub>0</sub>=(0×117740-1×153062) / (0-1)=153062; a<sub>1</sub>=(153062-117740) / (0-1)=-35322. Підстановка значення X<sub>2</sub> – 141288 тис. грн. у рівняння X=a<sub>0</sub> + a<sub>1</sub>×Y або Y=(X-a<sub>0</sub>) / a<sub>1</sub> дає можливість визначити узгоджене кількісне значення Y(X<sub>2</sub>)=(141288-153062) / (-35322)=0,333.

Аналогічним чином у додатках В.2-В.5 проводиться розрахунок для ПАТ «Полтавакондитер», ПАТ «ВТКФ «Ласоці», ПАТ «Харківська бісквітна фабрика», ПАТ Львівська кондитерська фірма «Світоч».

Результати переведення із абсолютних значень параметрів у відносні (співставні кількісні) величини на основі процедури лінійної інтерполяції наведено у табл. 3.2.3.

Таблиця 3.2.3

**Переведення абсолютних значень оцінок критеріїв варіантів у співставні величини ПрАТ «ВО «Конті»**

Критерій	B <sub>2</sub>	B <sub>3</sub>	B <sub>4</sub>
K <sub>1</sub>	0	0,333	1
K <sub>2</sub>	0	0,333	1
K <sub>3</sub>	1	0	0,5
K <sub>4</sub>	1	0,4	0
K <sub>5</sub>	1	0,333	0

Далі проводиться агрегування (згортання) отриманих співставних оцінок переваг критеріїв і коефіцієнтів відносної важливості (ваги) критеріїв для кожного із варіантів джерел фінансування інвестиційної діяльності (табл. 3.2.4).

Отримані на підставі даного співвідношення агреговані значення переваг ОПР дозволяють впорядкувати варіанти вибору джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємства і здійснити вибір найбільш кращого варіанту.

Таблиця 3.2.4

**Розрахунок результативних агрегованих значень переваги варіантів джерел фінансування інвестиційної діяльності ПрАТ «ВО «Конті»**

Критерій	Вага критерію	$B_2$	$B_3$	$B_4$
$K_1$	0,17	$0 \times 0,17 = 0$	$0,333 \times 0,17 = 0,057$	$1 \times 0,17 = 0,17$
$K_2$	0,11	$0 \times 0,11 = 0$	$0,333 \times 0,11 = 0,037$	$1 \times 0,11 = 0,11$
$K_3$	0,30	$1 \times 0,30 = 0,30$	$0 \times 0,30 = 0$	$0,5 \times 0,30 = 0,15$
$K_4$	0,23	$1 \times 0,23 = 0,23$	$0,4 \times 0,23 = 0,092$	$0 \times 0,23 = 0$
$K_5$	0,20	$1 \times 0,20 = 0,20$	$0,333 \times 0,20 = 0,067$	$0 \times 0,20 = 0$
Разом	1	0,73	0,253	0,43

Так, за даними табл. 3.2.4 можна зробити висновок, що для ПрАТ «ВО «Конті» найбільш вигідним варіантом залучення інвестиційних ресурсів є короткостроковий кредит.

Для ПАТ «Полтавакондитер» та ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» – розміщення звичайних акцій, ПАТ Львівська кондитерська фірма «Світоч» – довгостроковий кредит, ПАТ «ВТКФ «Ласощі» – короткостроковий кредит (Додатки В.2-В.5).

Економічне обґрунтування вибору джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємств наведено в табл. 3.2.5.

*Таблиця 3.2.5*

**Економічне обґрунтування вибору джерела фінансування інвестиційної діяльності підприємств кондитерської промисловості**

Назва підприємства	Джерело фінансування інвестиційної діяльності	Обґрунтування
ПрАТ «ВО «Конті»	Короткостроковий кредит	Економія на податках; неможливість використання інших джерел фінансування інвестицій через недостатній розвиток фінансового ринку. Для визначення безпечного обсягу залучених інвестиційних ресурсів доцільно проводити оптимізацію структури джерел фінансування із врахуванням ефекту фінансового левериджу.
ПАТ «ВТКФ «Ласощі»		
ПАТ «Полтавакондитер»	Розміщення звичайних акцій	Витрати по залученню є найменшими порівняно з іншими обраними варіантами; залишок інвестиційних коштів в розпорядженні підприємства за вирахування понесених витрат і виплати дивідендів, є найбільшим; має об'єктивні межі залучення, оскільки призводить до розмиття часток колишніх акціонерів в статутному капіталі і зниження їх доходів; інвестори можуть розцінити додаткову емісію акцій негативно, що може вплинути на зниження курсу акцій підприємства.
ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»		
ПАТ Львівська кондитерська фірма	Довгостроковий кредит	Темпи зростання підприємства; необхідність диверсифікації доходних

«Світоч»		активів, що фінансуються за рахунок довгострокових кредитів; економія на податках; неможливість використання інших джерел фінансування інвестицій через недостатній розвиток фінансового ринку. Для визначення безпечного обсягу залучених інвестиційних ресурсів доцільно проводити оптимізацію структури джерел фінансування із врахуванням ефекту фінансового левериджу.
----------	--	---

Застосування методів теорії прийняття рішень при виборі джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємств позитивно вплине на формування структури джерел фінансування інвестиційної діяльності і підвищить ефективність прийняття інвестиційних рішень.

### Список літератури до п. 3.2

1. Андреева Т. Є. Ризик у ринковій економіці: навч. посіб. для вузів / Т. Є. Андреева, Т. Е. Петровська. – К. : Бурун Книга, 2005. – 128 с.
2. Берсуцкий Я. Г. Принятие решений в управлении экономическими объектами: методы и модели / [Берсуцкий Я. Г., Лепа Н. Н., Забродский В. А. и др.] ; науч. ред. Я. Г. Берсуцкий. – Донецк, 2002. – 276 с.
3. Донець Л. І. Економічні ризики та методи їх вимірювання: навч. посіб. / Л. І. Донець. – К. : Центр навчальної літератури, 2006. – 312 с.
4. Измайлова О. В. Методи прийняття багатокритерійних рішень в інформаційних системах: навч. посіб. [для студ. ф-ту автоматизації буд. вир-ва] / О. В. Измайлова. – Київ. держ. техн. ун-т буд-ва і архіт. – К., 2002. – 111 с.
5. Киселёв В. Ю. Высшая математика. Первый семестр: Интерактивный компьютерный учебник / Киселёв В. Ю., Пяртли А. С., Калугина Т. Ф. – Иван. гос. энерг. ун-т. – Иваново, 2002. – Режим доступа: <http://elib.ispu.ru/library/math/sem1/index.html>.
6. Клейнер Я. С. Приняття рішень: моделі і системи : [навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл.] / Я. С. Клейнер. – Донец. держ. ун-т упр. – Донецьк, 2005. — 230 с.
7. Кулагин О.А. Принятие решений в организациях : учеб. пособ. / О. А. Кулагин. – СПб. : Изд. дом «Сентябрь», 2001. – 146 с.
8. Малашихина Н. Н. Риск-менеджмент: учеб. пособ. / Н. Н. Малашихина, О. С. Белокрылова. – Ростов н/Д : «Феникс», 2004. – 320 с. (Серия «Учебники высшей школы»).
9. Фомичев А. Н. Риск-менеджмент: учеб. пособ. / А. Н. Фомичев. – М. : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К<sup>о</sup>», 2004. – 292 с.
10. Шмойлова Р. А. Теория статистики: учеб. / под ред. проф. Р. А. Шмойловой. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 464 с.

## ВИСНОВКИ

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

2.2. Результати дослідження формування джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємств кондитерської промисловості показали, що основним джерелом фінансування інвестиційної діяльності підприємства є власні кошти у формі нерозподіленого прибутку та амортизаційних відрахувань. Проте темпи їх зростання не забезпечують повного покриття зростаючих інвестиційних потреб підприємств кондитерської промисловості, пов'язаних з їх розвитком і технічним переобладнанням. З метою забезпечення інвестиційних потреб підприємства активно використовують банківське кредитування та залучення інвестиційних ресурсів шляхом емісії акцій та облігацій. Крім того, підприємства кондитерської промисловості протягом тривалого періоду залишаються вагомим реципієнтом іноземних інвестицій.

3.2. З метою зниження ризиків розробки і реалізації невірних тактичних дій щодо вибору джерел інвестиційної діяльності рекомендується використовувати методи теорії прийняття рішень. З врахуванням особливостей розвитку вітчизняного фінансового ринку на основі використання методів нечіткої логіки розглянуто варіанти джерел інвестиційної діяльності ПрАТ «ВО «Конті», ПАТ «ВТКФ «Ласощі», ПАТ «Полтавакондитер», ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» та ПАТ Львівська кондитерська фірма «Світоч»: розміщення звичайних акцій, залучення короткострокового, залучення довгострокового кредиту, залучення облігаційної позики, використання фінансового лізингу.

Засобом побудови узгодженої шкали для певного критерію чи функції корисності використано процедуру лінійної інтерполяції. В результаті проведених розрахунків встановлено, що для ПрАТ «ВО «Конті» та ПАТ «ВТКФ «Ласощі» найбільш вигідним варіантом залучення інвестиційних ресурсів є короткостроковий кредит; ПАТ «Полтавакондитер» та ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» – розміщення звичайних акцій, ПАТ Львівська кондитерська фірма «Світоч» – довгостроковий кредит.

## Додаток А

Таблиця А.1

## Обсяг та питома вага чистого прибутку (збитку) у чистому доході підприємств кондитерської промисловості за 2002-2007 рр.

Підприємство	2002 р.		2003 р.		2004 р.		2005 р.		2006 р.		2007 р.		Відхилення 2007 р. від 2002 р.	
	Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	Питома вага у чистому доході, %	Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	Питома вага у чистому доході, %	Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	Питома вага у чистому доході, %	Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	Питома вага у чистому доході, %	Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	Питома вага у чистому доході, %	Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	Питома вага у чистому доході, %	За чистим прибутком (збитком), тис. грн.	За питомою вагою у чистому доході, %
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
ПАТ «Київська кондитерська фабрика «Рошен»	72,9	0,17	1877,5	2,3	-1347,2	-1,08	39,3	0,03	50,4	0,03	211,6	0,07	138,7	-0,1
ПАТ «Кременчуцька кондитерська фабрика «Рошен»	7,1	0,03	24,8	0,07	884,4	1,91	599,2	1,07	480,4	0,81	81,0	0,11	73,9	0,08
ПАТ «Вінницька кондитерська фабрика»	693,3	1,97	-311,3	-0,75	3910,4	4,9	273,3	0,27	698,1	0,8	19073,8	14,18	18380,5	12,21
ПАТ «Маріупольська кондитерська фабрика «Рошен»	1638,0	9,07	-258,6	-1,53	-100,8	-0,45	496,1	1,34	589,2	1,19	58,1	0,1	-1579,9	-8,97
ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Мукачєво	41,0	0,37	51,8	0,36	75,4	0,41	94,5	0,39	74,6	0,35	206,6	0,56	165,6	0,19

Продовження табл. А.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Дніпропетровськ	6889,8	4,36	6375,7	3,59	5106,1	2,26	329,3	0,18	1172,4	0,85	3663,1	1,8	-3226,7	-2,56
ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Донецьк	290,1	0,44	125,9	0,25	76,0	0,11	620,5	0,88	50,7	0,06	1628,6	1,53	1338,5	1,09
ПАТ «Кондитерська фабрика «А.В.К.» м. Луганськ	-32,9	-0,08	-472,5	-1,02	2,7	0,004	231,4	0,23	9,7	0,01	539,7	0,42	572,6	0,5
ПрАТ «ВО «Конті»	8797,5	3,59	26627,0	7,16	42360,7	7,91	21532,5	3,26	34527,7	3,37	34133,5	2,68	25336	-0,91
ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»	11893,1	6,09	14409,1	6,68	22725,2	8,15	19772,4	5,5	33202,0	7,74	24100,7	4,98	12207,6	-1,11
ПАТ «Кондитерська фабрика «Харків'янка»	1018,0	4,17	461,2	1,69	1020,7	2,42	9,5	0,02	1613,2	2,17	2450,8	2,34	1432,8	-1,83
ПАТ «Запорізька кондитерська фабрика»	2988,0	4,06	769,5	0,95	5066,6	4,33	4296,0	3,88	2103,4	1,83	-412,1	-0,42	-3400,1	-4,48
ПАТ «Полтавакондитер»	5988,6	4,8	4714,3	2,9	18120,5	7,6	14210,0	4,94	16683,6	5,17	11938,9	3,33	5950,3	-1,47
ПАТ «Рівненська кондитерська фабрика»	622,7	4,36	397,6	1,73	876,7	1,88	123,5	0,36	23,0	0,04	-755,8	-1,52	-1378,5	-5,88
ПАТ Львівська кондитерська фірма «Світоч»	21816,0	5,81	-4434,2	-0,93	-31170,5	-6,93	20702,0	4,02	17811,6	3,36	15796,6	4,82	-6019,4	-0,99

*Закінчення табл. А.1*

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
ПАТ Чернігівська кондитерська фабрика «Стріла»	275,8	3,45	501,0	4,88	930,7	5,58	1075,1	4,6	813,3	3,3	596,3	2,27	320,5	-1,18
ПАТ «Тернопільська кондитерська фабрика»	327,8	2,98	-105,6	-0,84	135,1	1,01	270,3	1,87	346,0	2,11	180,6	0,83	-147,2	-2,15
ПАТ ВТКФ «Ласощі»	49,4	0,52	60,6	0,69	-431,7	-3,03	37,9	0,19	206,5	0,72	1460,7	5,06	1411,3	4,54

\*Розраховано за даними Форми №2 «Звіт про фінансові результати» зазначених підприємств за відповідні звітні періоди

## Додаток Б

### АНКЕТА

#### опитування підприємства кондитерської промисловості з питань оцінки інвестиційної діяльності підприємства та джерел її фінансування

Шановні добродіі!

Ми проводимо дослідження ринку кондитерських виробів. Просимо Вас відповісти на поставлені запитання.

Заздалегідь вдячні за участь.

#### **А. Загальна інформація про підприємство:**

1. Назва підприємства:

---

2. Поштова адреса (не юридична):

---

3. Номер телефону (включаючи код міста):

---

4. Факс (включаючи код міста):

---

5. Електронна пошта: \_\_\_\_\_ веб-сайт \_\_\_\_\_

6. Керівник підприємства (ПІБ, посада):

---

7. Рік заснування: \_\_\_\_\_

8. Форма власності: \_\_\_\_\_

9. Кількість співробітників: \_\_\_\_\_

10. Опишіть діяльність Вашого підприємства і продукцію, яку Ви виробляєте. Яка частка Вашого підприємства на ринку (орієнтовно у %):

---

#### **В. Інвестиційна діяльність:**

1. Якщо Ви оцінюєте в цілому умови здійснення інвестиційної діяльності Вашого підприємства, наскільки вони Вас задовольняють і як впливають на Ваш бізнес? (необхідне підкреслити):

а) існуючі умови цілком задовольняють, справи підприємства йдуть добре;

б) умови здійснення інвестиційної діяльності багато в чому не задовольняють, для нормальної роботи доводиться долати перешкоди;

в) існуючі умови повністю не задовольняють, вони погано впливають на здійснення інвестиційної діяльності підприємства;

г) інше \_\_\_\_\_

---



2. Як на Вашу думку змінилась інвестиційна діяльність підприємства за останні 2-3 роки?

- а) істотно поліпшилась;
  - б) не суттєво поліпшились;
  - в) трохи погіршилась;
  - г) істотно погіршилась;
  - д) залишилась без змін;
  - е) інше \_\_\_\_\_
- 

3. Яка потреба підприємства в інвестиціях, тис. грн.

На наступний рік	На наступні 3 роки	На наступні 5 років

4. На який термін підприємство бажає залучити інвестиції? \_\_\_\_\_

5. Під яку доходність підприємство бажає залучити інвестиції \_\_\_\_\_ % річних?

6. Які джерела фінансування інвестицій Ваше підприємство використовує в сучасних умовах:

- а) власні кошти (нерозподілений прибуток, амортизація);
  - б) залучені кошти (емісія акцій, паї);
  - в) позикові кошти (кредити, облігаційна позика);
  - г) державні кошти;
  - д) інше \_\_\_\_\_
- 

7. Оцініть, будь-ласка, вагомість джерел фінансування інвестиційної діяльності Вашого підприємства за шкалою від «1» до «10»:

Джерело фінансування інвестиційної діяльності	1-3 найменша вагомість	4-6 середня вагомість	7-9 висока вагомість	10 найвища вагомість
Нерозподілений прибуток				
Амортизаційні відрахування				
Банківські кредити				
Облігаційні позики				
Кошти від емісії акцій				
Фінансовий лізинг				
Інше				

8. Оцініть доступність джерел фінансування інвестиційної діяльності Вашого підприємства за шкалою від «1» до «10»:

Джерело фінансування інвестиційної діяльності	1–3 найменш доступне	4–6 середня доступність	7–9 значна доступність	10 найвища доступність
Нерозподілений прибуток				
Амортизаційні відрахування				
Короткостроковий кредит				
Довгостроковий кредит				
Облігаційні позики				
Кошти від емісії акцій				
Цільове фінансування (бюджетне фінансування, гранти)				
Інше				

9. Оцініть, будь-ласка, критерії вибору варіантів джерел фінансування інвестиційної діяльності Вашого підприємства за шкалою від «1» до «10»:

Критерії вибору	1–3 найменша вагомість	4–6 середня вагомість	7–9 висока вагомість	10 найвища вагомість
1. Витрати, пов'язані з залученням джерела фінансування інвестиційної діяльності				
2. Розмір джерела фінансування інвестицій, що залишається в розпорядженні підприємства після вирахування витрат на його залучення та обслуговування				
3. Рівень фінансового ризику				
4. Рівень розвитку фінансових ринків, на яких можливе залучення нових інвестиційних ресурсів				
5. Ступінь впливу нормативних обмежень на вибір джерела фінансування інвестиційної діяльності				

10. Оцініть, будь ласка рівень фінансового ризику кожного джерела фінансування інвестиційної діяльності для Вашого підприємства за шкалою від «1» до «10»:

Джерело фінансування інвестиційної діяльності	1–3 низький ризик	4–6 помірний ризик	7–9 високий ризик	10 найвищий ризик
Нерозподілений прибуток				
Амортизаційні відрахування				
Короткостроковий кредит				
Довгостроковий кредит				
Облігаційні позики				
Кошти від емісії акцій				
Фінансовий лізинг				
Інше				

11. Які фактори, на Вашу думку, найбільшою мірою перешкоджають інвестиційній активності підприємства:

- а) економічна політика уряду;
- б) діяльність місцевих органів влади;
- в) недосконалість законодавчої бази;
- г) система оподаткування;
- д) недостатність власних коштів для фінансування інвестиційної діяльності;
- е) складність отримання кредитних ресурсів;
- є) інше \_\_\_\_\_

12. Оцініть, будь ласка, рівень розвитку фінансових ринків, на яких можливе залучення інвестиційних ресурсів для Вашого підприємства за шкалою від «1» до «10»:

Джерело фінансування інвестиційної діяльності	1–3 низький рівень розвитку	4–6 середній рівень розвитку	7–9 високий рівень розвитку	10 найвищий рівень розвитку
Нерозподілений прибуток				
Амортизаційні відрахування				
Короткостроковий кредит				
Довгостроковий кредит				
Облігаційні позики				
Кошти від емісії акцій				
Фінансовий лізинг				
Інше				

13. Вкажіть, будь-ласка, найбільші перешкоди залученню іноземних інвестицій у Ваше підприємство:

- а) невідпрацьований механізм функціонування ринку цінних паперів;
- б) недоліки зовнішньоекономічної політики держави;
- в) недостатня робота місцевих органів влади;
- г) існуюча система оподаткування;
- д) зниження споживчого попиту;
- е) недостатньо високий рівень професійної підготовки персоналу;

- є) недостатність інформації та консультаційних фірм;
- ж) недостатній доступ на фінансові ринки;
- з) інше \_\_\_\_\_

14. В цілому, які заходи Ви вважаєте більш важливими та необхідними для притоку інвестицій у ваше підприємство: \_\_\_\_\_

15. Які нормативні акти більш за все ускладнюють здійснення інвестиційної діяльності Вашого підприємства? У чому полягає їх негативний вплив? \_\_\_\_\_

16. Оцініть, будь-ласка, ступінь впливу нормативних обмежень на вибір джерела фінансування інвестиційної діяльності за шкалою від «1» до «10»:

Джерело фінансування інвестиційної діяльності	1-3 найменший вплив	4-6 середній вплив	7-9 високий вплив	10 найбільший вплив
Нерозподілений прибуток				
Амортизаційні відрахування				
Короткостроковий кредит				
Довгостроковий кредит				
Облігаційні позики				
Кошти від емісії акцій				
Фінансовий лізинг				
Інше				

Анкету заповнив (-ла), ПІБ, посада: \_\_\_\_\_

Контактний телефон: \_\_\_\_\_

Дата заповнення: «\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 20\_\_ р.

Дякуємо за співпрацю!

Додаток В

Додаток В.1

Таблиця В.1.1

**Перевірка узгодженості думок експертів ПрАТ «ВО «Конті» за допомогою коефіцієнту конкордації**

<b>Параметри, які оцінювали експерти</b>	<b>Значення коефіцієнту конкордації W</b>	<b>Розрахункове значення <math>\chi^2</math> – критерію Пірсона</b>	<b>Висновок</b>
Оцінка переваги критеріїв вибору варіантів джерел фінансування інвестиційної діяльності	0,703	28,12	$W > W_H$ , $\chi^2_{роз} > \chi^2_{таб}$ Думки експертів узгоджені, коефіцієнт конкордації значущий
Рівень фінансового ризику	0,721	28,84	$W > W_H$ , $\chi^2_{роз} > \chi^2_{таб}$ Думки експертів узгоджені, коефіцієнт конкордації значущий
Рівень розвитку фінансових ринків, на яких можливе залучення нових інвестиційних ресурсів	0,695	27,80	$W > W_H$ , $\chi^2_{роз} > \chi^2_{таб}$ Думки експертів узгоджені, коефіцієнт конкордації значущий
Ступінь впливу нормативних обмежень на вибір джерела фінансування інвестиційної діяльності	0,719	28,76	$W > W_H$ , $\chi^2_{роз} > \chi^2_{таб}$ Думки експертів узгоджені, коефіцієнт конкордації значущий

**Табличне значення  $\chi^2$  – критерію Пірсона з імовірністю  $p=0,95$   $\chi^2=5,99$ .**

**Нормативне значення коефіцієнту конкордації  $W_H > 0,55$**

**Перевірка узгодженості думок експертів ПАТ «Полтавакондитер» за допомогою коефіцієнту конкордації**

<b>Параметри, які оцінювали експерти</b>	<b>Значення коефіцієнту конкордації W</b>	<b>Розрахункове значення <math>\chi^2</math> – критерію Пірсона</b>	<b>Висновок</b>
Оцінка переваги критеріїв вибору варіантів джерел фінансування інвестиційної діяльності	0,601	24,04	$W > W_n$ , $\chi^2_{роз} > \chi^2_{таб}$ Думки експертів узгоджені, коефіцієнт конкордації значущий
Рівень фінансового ризику	0,612	24,48	$W > W_n$ , $\chi^2_{роз} > \chi^2_{таб}$ Думки експертів узгоджені, коефіцієнт конкордації значущий
Рівень розвитку фінансових ринків, на яких можливе залучення нових інвестиційних ресурсів	0,591	23,64	$W > W_n$ , $\chi^2_{роз} > \chi^2_{таб}$ Думки експертів узгоджені, коефіцієнт конкордації значущий
Ступінь впливу нормативних обмежень на вибір джерела фінансування інвестиційної діяльності	0,624	24,96	$W > W_n$ , $\chi^2_{роз} > \chi^2_{таб}$ Думки експертів узгоджені, коефіцієнт конкордації значущий

**Табличне значення  $\chi^2$  – критерію Пірсона з імовірністю  $p=0,95$   $\chi^2=5,99$ .**

**Нормативне значення коефіцієнту конкордації  $W_n > 0,55$**

**Перевірка узгодженості думок експертів ПАТ «Харківська бісквітна фабрика» за допомогою коефіцієнту конкордації**

<b>Параметри, які оцінювали експерти</b>	<b>Значення коефіцієнту конкордації W</b>	<b>Розрахункове значення <math>\chi^2</math> – критерію Пірсона</b>	<b>Висновок</b>
Оцінка переваги критеріїв вибору варіантів джерел фінансування інвестиційної діяльності	0,584	23,36	$W > W_n$ , $\chi^2_{роз} > \chi^2_{таб}$ Думки експертів узгоджені, коефіцієнт конкордації значущий
Рівень фінансового ризику	0,622	24,88	$W > W_n$ , $\chi^2_{роз} > \chi^2_{таб}$ Думки експертів узгоджені, коефіцієнт конкордації значущий
Рівень розвитку фінансових ринків, на яких можливе залучення нових інвестиційних ресурсів	0,610	24,40	$W > W_n$ , $\chi^2_{роз} > \chi^2_{таб}$ Думки експертів узгоджені, коефіцієнт конкордації значущий
Ступінь впливу нормативних обмежень на вибір джерела фінансування інвестиційної діяльності	0,599	23,96	$W > W_n$ , $\chi^2_{роз} > \chi^2_{таб}$ Думки експертів узгоджені, коефіцієнт конкордації значущий

**Табличне значення  $\chi^2$  – критерію Пірсона з імовірністю  $p=0,95$   $\chi^2=5,99$ .**

**Нормативне значення коефіцієнту конкордації  $W_n > 0,55$**

**Перевірка узгодженості думок експертів ПАТ Львівська кондитерська  
фірма «Світоч» за допомогою коефіцієнту конкордації**

<b>Параметри, які оцінювали експерти</b>	<b>Значення коефіцієнту конкордації W</b>	<b>Розрахункове значення <math>\chi^2</math> – критерію Пірсона</b>	<b>Висновок</b>
Оцінка переваги критеріїв вибору варіантів джерел фінансування інвестиційної діяльності	0,652	26,08	$W > W_n$ , $\chi^2_{роз} > \chi^2_{таб}$ Думки експертів узгоджені, коефіцієнт конкордації значущий
Рівень фінансового ризику	0,681	27,24	$W > W_n$ , $\chi^2_{роз} > \chi^2_{таб}$ Думки експертів узгоджені, коефіцієнт конкордації значущий
Рівень розвитку фінансових ринків, на яких можливе залучення нових інвестиційних ресурсів	0,639	25,56	$W > W_n$ , $\chi^2_{роз} > \chi^2_{таб}$ Думки експертів узгоджені, коефіцієнт конкордації значущий
Ступінь впливу нормативних обмежень на вибір джерела фінансування інвестиційної діяльності	0,614	24,56	$W > W_n$ , $\chi^2_{роз} > \chi^2_{таб}$ Думки експертів узгоджені, коефіцієнт конкордації значущий

**Табличне значення  $\chi^2$  – критерію Пірсона з імовірністю  $p=0,95$   $\chi^2=5,99$ .**

**Нормативне значення коефіцієнту конкордації  $W_n > 0,55$**



**Перевірка узгодженості думок експертів ПАТ «ВТКФ «Ласощі» за допомогою коефіцієнту конкордації**

<b>Параметри, які оцінювали експерти</b>	<b>Значення коефіцієнту конкордації W</b>	<b>Розрахункове значення <math>\chi^2</math> – критерію Пірсона</b>	<b>Висновок</b>
Оцінка переваги критеріїв вибору варіантів джерел фінансування інвестиційної діяльності	0,598	23,92	$W > W_n$ , $\chi^2_{роз} > \chi^2_{таб}$ Думки експертів узгоджені, коефіцієнт конкордації значущий
Рівень фінансового ризику	0,574	22,96	$W > W_n$ , $\chi^2_{роз} > \chi^2_{таб}$ Думки експертів узгоджені, коефіцієнт конкордації значущий
Рівень розвитку фінансових ринків, на яких можливе залучення нових інвестиційних ресурсів	0,581	23,24	$W > W_n$ , $\chi^2_{роз} > \chi^2_{таб}$ Думки експертів узгоджені, коефіцієнт конкордації значущий
Ступінь впливу нормативних обмежень на вибір джерела фінансування інвестиційної діяльності	0,563	22,52	$W > W_n$ , $\chi^2_{роз} > \chi^2_{таб}$ Думки експертів узгоджені, коефіцієнт конкордації значущий

**Табличне значення  $\chi^2$  – критерію Пірсона з імовірністю  $p=0,95$   $\chi^2=5,99$ .**

**Нормативне значення коефіцієнту конкордації  $W_n > 0,55$**

## Додаток В.2

Таблиця В.2.1

Вага критеріїв вибору джерел фінансування інвестиційної діяльності  
ПАТ «Полтавакондитер»

Критерій	Оцінка переваги критерію, бал	Відносна важливість критерію (вага)
K <sub>1</sub>	3	0,10
K <sub>2</sub>	9	0,30
K <sub>3</sub>	6	0,20
K <sub>4</sub>	4	0,13
K <sub>5</sub>	8	0,27

Таблиця В.2.2

Оцінка варіантів джерел фінансування інвестиційної діяльності  
відповідно до критеріїв вибору ПАТ «Полтавакондитер»

Критерії	Розміщення звичайних акцій (В <sub>1</sub> )	Залучення короткострокового кредиту (В <sub>2</sub> )	Залучення облігаційної позики (В <sub>4</sub> )
1	2	3	4
1. Витрати, пов'язані з залученням джерела фінансування інвестиційної діяльності (K <sub>1</sub> ), тис. грн.	100,8	1323,4	967,1
2. Розмір джерела фінансування інвестицій, що залишається в розпорядженні підприємства після вирахування витрат на його залучення та обслуговування (K <sub>2</sub> ), тис. грн.	4941,5	3766,6	4122,9
3. Рівень фінансового ризику (K <sub>3</sub> )	1	7	5
4. Рівень розвитку фінансових ринків, на яких можливе залучення нових інвестиційних ресурсів (K <sub>4</sub> )	3	10	8

Продовження табл. В.2.2

1	2	3	4
5. Ступінь впливу нормативних обмежень на вибір джерела фінансування інвестиційної діяльності (К <sub>5</sub> )	1	6	2

Таблиця В.2.3

**Переведення абсолютних значень оцінок критеріїв варіантів у співставні величини ПАТ «Полтавакондитер»**

Критерій	В <sub>1</sub>	В <sub>2</sub>	В <sub>4</sub>
К <sub>1</sub>	1	0	0,291
К <sub>2</sub>	1	0	0,303
К <sub>3</sub>	1	0	0,333
К <sub>4</sub>	0	1	0,714
К <sub>5</sub>	1	0	0,8

Таблиця В.2.4

**Розрахунок результативних агрегованих значень переваги варіантів джерел фінансування інвестиційної діяльності ПАТ «Полтавакондитер»**

Критерій	Вага критерію	В <sub>1</sub>	В <sub>2</sub>	В <sub>4</sub>
К <sub>1</sub>	0,10	1×0,10=0,10	0×0,10=0	0,291× 0,10=0,029
К <sub>2</sub>	0,30	1×0,30=0,30	0×0,30=0	0,303× 0,30=0,091
К <sub>3</sub>	0,20	1×0,20=0,20	0×0,20=0	0,333× 0,20=0,067
К <sub>4</sub>	0,13	0×0,13=0	1×0,13=0,13	0,714× 0,13=0,093
К <sub>5</sub>	0,27	1×0,27=0,27	0×0,27=0	0,8× 0,27=0,216
Разом	1	0,87	0,13	0,496

Додаток В.3

Таблиця В.3.1

**Вага критеріїв вибору джерел фінансування інвестиційної діяльності  
ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»**

<b>Критерій</b>	<b>Оцінка переваги критерію, бал</b>	<b>Відносна важливість критерію (вага)</b>
K <sub>1</sub>	5	0,17
K <sub>2</sub>	8	0,27
K <sub>3</sub>	7	0,23
K <sub>4</sub>	6	0,20
K <sub>5</sub>	4	0,13

Таблиця В.3.2

**Оцінка варіантів джерел фінансування інвестиційної діяльності  
відповідно до критеріїв вибору ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»**

<b>Критерії</b>	<b>Розміщення звичайних акцій (B<sub>1</sub>)</b>	<b>Залучення короткострокового кредиту (B<sub>2</sub>)</b>	<b>Залучення довгострокового кредиту (B<sub>3</sub>)</b>
<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
1. Витрати, пов'язані з залученням джерела фінансування інвестиційної діяльності (K <sub>1</sub> ), тис. грн.	56,4	735,8	679,2
2. Розмір джерела фінансування інвестицій, що залишається в розпорядженні підприємства після вирахування витрат на його залучення та обслуговування (K <sub>2</sub> ), тис. грн.	2761,0	2094,2	2150,8
3. Рівень фінансового ризику (K <sub>3</sub> )	4	7	9

Продовження табл. В.3.2

1	2	3	4
4. Рівень розвитку фінансових ринків, на яких можливе залучення нових інвестиційних ресурсів (К <sub>4</sub> )	1	8	5
5. Ступінь впливу нормативних обмежень на вибір джерела фінансування інвестиційної діяльності (К <sub>5</sub> )	2	6	8

Таблиця В.3.3

**Переведення абсолютних значень оцінок критеріїв варіантів у співставні величини ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»**

Критерій	В <sub>1</sub>	В <sub>2</sub>	В <sub>3</sub>
К <sub>1</sub>	1	0	0,083
К <sub>2</sub>	1	0	0,085
К <sub>3</sub>	1	0,2	0
К <sub>4</sub>	0	1	0,571
К <sub>5</sub>	1	0,333	0

Таблиця В.3.4

**Розрахунок результативних агрегованих значень переваги варіантів джерел фінансування інвестиційної діяльності ПАТ «Харківська бісквітна фабрика»**

Критерій	Вага критерію	В <sub>1</sub>	В <sub>2</sub>	В <sub>3</sub>
К <sub>1</sub>	0,17	1×0,17=0,17	0×0,17=0	0,083×0,17=0,014
К <sub>2</sub>	0,27	1×0,27=0,27	0×0,27=0	0,085×0,27=0,023
К <sub>3</sub>	0,23	1×0,23=0,23	0,2×0,23=0,046	0×0,23=0
К <sub>4</sub>	0,20	0×0,20=0	1×0,20=0,20	0,571×0,20=0,114
К <sub>5</sub>	0,13	1×0,13=0,13	0,333×0,13=0,043	0×0,13=0
Разом	1	0,80	0,289	0,151

## Додаток В.4

Таблиця В.4.1

Вага критеріїв вибору джерел фінансування інвестиційної діяльності  
ПАТ Львівська кондитерська фірма «Світоч»

Критерій	Оцінка переваги критерію, бал	Відносна важливість критерію (вага)
K <sub>1</sub>	6	0,18
K <sub>2</sub>	8	0,24
K <sub>3</sub>	4	0,12
K <sub>4</sub>	9	0,25
K <sub>5</sub>	7	0,21

Таблиця В.4.2

Оцінка варіантів джерел фінансування інвестиційної діяльності  
відповідно до критеріїв вибору ПАТ Львівська кондитерська фірма  
«Світоч»

Критерії	Залучення довгострокового кредиту (В <sub>3</sub> )	Залучення облігаційної позики (В <sub>4</sub> )	Використання фінансового лізингу (В <sub>5</sub> )
1	2	3	4
1. Витрати, пов'язані з залученням джерела фінансування інвестиційної діяльності (K <sub>1</sub> ), тис. грн.	1111,2	972,3	1435,3
2. Розмір джерела фінансування інвестицій, що залишається в розпорядженні підприємства після вирахування витрат на його залучення та обслуговування (K <sub>2</sub> ), тис. грн.	3518,8	3657,7	3194,7
3. Рівень фінансового ризику (K <sub>3</sub> )	9	7	4

Продовження табл. В.4.2

1	2	3	4
4. Рівень розвитку фінансових ринків, на яких можливе залучення нових інвестиційних ресурсів (К <sub>4</sub> )	8	6	5
5. Ступінь впливу нормативних обмежень на вибір джерела фінансування інвестиційної діяльності (К <sub>5</sub> )	6	9	2

Таблиця В.4.3

**Переведення абсолютних значень оцінок критеріїв варіантів у співставні величини ПАТ Львівська кондитерська фірма «Світоч»**

Критерій	В <sub>3</sub>	В <sub>4</sub>	В <sub>5</sub>
К <sub>1</sub>	0,7	1	0
К <sub>2</sub>	0,7	1	0
К <sub>3</sub>	0	0,4	1
К <sub>4</sub>	1	0,333	0
К <sub>5</sub>	0,429	0	1

Таблиця В.4.4

**Розрахунок результативних агрегованих значень переваги варіантів джерел фінансування інвестиційної діяльності ПАТ Львівська кондитерська фірма «Світоч»**

Критерій	Вага критерію	В <sub>3</sub>	В <sub>4</sub>	В <sub>5</sub>
К <sub>1</sub>	0,18	0,7× 0,18=0,126	1×0,18=0,18	0×0,18=0
К <sub>2</sub>	0,24	0,7× 0,24=0,168	1×0,24=0,24	0×0,24=0
К <sub>3</sub>	0,12	0×0,12=0	0,4×0,12=0,048	1×0,12=0,12
К <sub>4</sub>	0,25	1×0,25=0,25	0,333× 0,25=0,083	0×0,25=0
К <sub>5</sub>	0,21	0,429× 0,21=0,09	0×0,21=0	1×0,21=0,21
Разом	1	0,634	0,551	0,33

## Додаток В.5

Таблиця В.5.1

Вага критеріїв вибору джерел фінансування інвестиційної діяльності  
ПАТ «ВТКФ «Ласощі»

Критерій	Оцінка переваги критерію, бал	Відносна важливість критерію (вага)
K <sub>1</sub>	9	0,28
K <sub>2</sub>	7	0,22
K <sub>3</sub>	5	0,16
K <sub>4</sub>	8	0,25
K <sub>5</sub>	3	0,09

Таблиця В.5.2

Оцінка варіантів джерел фінансування інвестиційної діяльності  
відповідно до критеріїв вибору ПАТ «ВТКФ «Ласощі»

Критерії	Залучення короткострокового кредиту (В <sub>2</sub> )	Залучення довгострокового кредиту (В <sub>3</sub> )	Використання фінансового лізингу (В <sub>5</sub> )
1	2	3	4
1. Витрати, пов'язані з залученням джерела фінансування інвестиційної діяльності (K <sub>1</sub> ), тис. грн.	1578,2	1456,8	1881,7
2. Розмір джерела фінансування інвестицій, що залишається в розпорядженні підприємства після вирахування витрат на його залучення та обслуговування (K <sub>2</sub> ), тис. грн.	4491,8	4613,2	4188,3
3. Рівень фінансового ризику (K <sub>3</sub> )	5	8	3



Продовження табл. В.5.2

1	2	3	4
4. Рівень розвитку фінансових ринків, на яких можливе залучення нових інвестиційних ресурсів (К <sub>4</sub> )	10	7	6
5. Ступінь впливу нормативних обмежень на вибір джерела фінансування інвестиційної діяльності (К <sub>5</sub> )	1	5	3

Таблиця В.5.3

**Переведення абсолютних значень оцінок критеріїв варіантів у співставні величини ПАТ «ВТКФ «Ласощі»**

Критерій	В <sub>2</sub>	В <sub>3</sub>	В <sub>5</sub>
К <sub>1</sub>	0,714	1	0
К <sub>2</sub>	0,714	1	0
К <sub>3</sub>	0,6	0	1
К <sub>4</sub>	1	0,25	0
К <sub>5</sub>	1	0	0,5

Таблиця В.5.4

**Розрахунок результативних агрегованих значень переваги варіантів джерел фінансування інвестиційної діяльності ПАТ «ВТКФ «Ласощі»**

Критерій	Вага критерію	В <sub>2</sub>	В <sub>3</sub>	В <sub>5</sub>
К <sub>1</sub>	0,28	0,714× 0,28=0,199	1×0,28=0,28	0×0,28=0
К <sub>2</sub>	0,22	0,714× 0,22=0,157	1×0,22=0,22	0×0,22=0
К <sub>3</sub>	0,16	0,6× 0,16=0,096	0×0,16=0	1×0,16=0,16
К <sub>4</sub>	0,25	1×0,25=0,25	0,25× 0,25=0,063	0×0,25=0
К <sub>5</sub>	0,09	1×0,09=0,09	0×0,09=0	0,5× 0,09=0,045
Разом	1	0,792	0,563	0,205

**УДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОГО  
МЕХАНІЗМУ СИСТЕМИ АПК В УМОВАХ  
АКТИВІЗАЦІЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЙНИХ  
ПРОЦЕСІВ**

**МОНОГРАФІЯ**

Підписано до друку 18.02.2015 р.  
Формат 70x100/16. Папір друк. №2. Гарнітура Times New Roman  
Умови, друк. арк. 18,5. Тираж 300 прим.

ПП «Магнолія 2006»  
а/с 431, м. Львів-53, 79053, Україна, тел./факс 240-54-84; 245-63-70  
e-mail: magnol@lviv.farlep.net

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи  
до Державного реєстру видавців, виготівників і розповсюджувачів видавничої  
продукції: серія ДК № 2534 від 21.06.2006 року,  
видане Державним комітетом інформаційної політики,  
телебачення та радіомовлення України

Надруковано у друкарні видавництва «Магнолія 2006»  
м. Львів, вул. Луганська, 1 Б.