

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЛУЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

І. В. КРИВОВ'ЯЗЮК
О. В. БУРБАН

**УПРАВЛІННЯ
РИНКОВОЮ КАПІТАЛІЗАЦІЄЮ
МАШИНОБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВ**

МОНОГРАФІЯ

Луцьк
2025

Рецензенти:

О. Ю. Ємельянов – професор кафедри економіки підприємства та інвестицій Національного університету «Львівська політехніка», доктор економічних наук, професор;

К. В. Багацька – професор кафедри економіки та фінансів підприємства Державного торговельно-економічного університету, доктор економічних наук, професор;

Л. Л. Ковальська – декан факультету бізнесу та права Луцького національного технічного університету, доктор економічних наук, професор.

*Рекомендовано до друку Вченою радою
Луцького національного технічного університету
(протокол № 4 від 03.12.2024 р.)*

Кривов'язюк І. В.

К 82 **Управління ринковою капіталізацією машинобудівних підприємств** : монографія / І. В. Кривов'язюк, О. В. Бурбан. – Луцьк : ФОП Мажула Ю. М., 2025. – 248 с.

ISBN 978-617-8279-37-0

У монографії поглиблено науково-методологічні підходи та запропоновано практичні рекомендації щодо удосконалення управління та застосування управлінського інструментарію підвищення ринкової капіталізації машинобудівних підприємств на основі вартісної концепції.

Розкрито теоретичні основи управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції. Здійснено оцінювання вартості машинобудівних підприємств України, аналіз формування ринкової капіталізації та оцінювання впливу зміни складових вартості досліджуваних підприємств на її цільове значення. Удосконалено механізм управління ринковою капіталізацією підприємств на основі вартісної концепції, оцінено вплив стимулюючих інструментів на підвищення ринкової капіталізації, запропоновано систему управлінських рішень з оптимізації структури капіталу та визначено її вплив на зміну вартості та ринкової капіталізації машинобудівних підприємств.

Видання розраховане на наукових працівників, викладачів ЗВО, керівників підприємств, а також усіх, хто має намір поглибити знання з управління бізнесом.

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА	5
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ РИНКОВОЮ КАПІТАЛІЗАЦІЄЮ ПІДПРИЄМСТВА НА ОСНОВІ ВАРТІСНОЇ КОНЦЕПЦІЇ	9
1.1. Сучасна наукова парадигма формування ринкової капіталізації підприємства та місце в ній вартісної концепції	10
1.2. Фактори впливу на вартість підприємства та його ринкову капіталізацію	28
1.3. Теоретичні підходи до управління ринковою капіталізацією підприємства	39
РОЗДІЛ 2 МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ЯК УПРАВЛІНСЬКОГО ІНСТРУМЕНТУ ВПЛИВУ НА РИНКОВУ КАПІТАЛІЗАЦІЮ ПІДПРИЄМСТВА	47
2.1. Особливості реалізації комплексного підходу до оцінювання вартості підприємства	48
2.2. Комплементарний підхід до оцінювання вартості підприємства як інструмента впливу на його ринкову капіталізацію	52
2.3. Обмеження щодо застосування комплементарного підходу до оцінювання вартості підприємства	69
РОЗДІЛ 3 ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ТА ВПЛИВУ ЇЇ ЗМІНИ НА РИНКОВУ КАПІТАЛІЗАЦІЮ МАШИНОБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ	75
3.1. Аналіз передумов формування вартості машинобудівних підприємств	76
3.2. Комплексне оцінювання вартості машинобудівних підприємств	90
3.3. Аналіз формування ринкової капіталізації та оцінювання впливу зміни складових вартості машинобудівних підприємств на її цільове значення	108

РОЗДІЛ 4 МЕХАНІЗМ УПРАВЛІННЯ РИНКОВОЮ КАПІТАЛІЗАЦІЄЮ МАШИНОБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВ НА ОСНОВІ ВАРТІСНОЇ КОНЦЕПЦІЇ	119
4.1. Перманентна характеристика впроваджуваного механізму управління ринковою капіталізацією підприємства	120
4.2. Роль зовнішніх стейкхолдерів у досягненні цілей механізму управління ринковою капіталізацією підприємства	126
4.3. Багаторівнева система оцінювання ефективності механізму управління ринковою капіталізацією машинобудівних підприємств	130
РОЗДІЛ 5 УДОСКОНАЛЕННЯ ЗАСТОСУВАННЯ УПРАВЛІНСЬКОГО ІНСТРУМЕНТАРІЮ ПІДВИЩЕННЯ РИНКОВОЇ КАПІТАЛІЗАЦІЇ МАШИНОБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ	139
5.1. Стимулюючі інструменти підвищення ринкової капіталізації та аналіз їх впливу на власний капітал і грошові потоки машинобудівних підприємств	140
5.2. Система управлінських рішень реалізації інструментарію стимулювання ринкової капіталізації машинобудівних підприємств	161
5.3. Оптимізація структури капіталу та її вплив на зміну вартості та ринкової капіталізації у системі управлінських рішень машинобудівних підприємств	165
ВИСНОВКИ	181
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	186
ДОДАТКИ	205

ПЕРЕДМОВА

У контексті викликів сучасного ринкового середовища та зростання необхідності оптимізації використання капіталу на основі своєчасного реагування на фактори його впливу, підвищення цінності підприємства для стейкхолдерів, задоволення їх очікувань щодо зростання майбутніх вигід важливого значення набуває дослідження теоретичних, методичних і практичних засад управління ринковою капіталізацією підприємств. Це особливо актуально для підприємств машинобудівного комплексу країни, які відіграють суттєве значення для національної економіки з позицій формування ВВП, поповнення бюджетів, залучення інвестиційних коштів, розвитку експорту-імпорту продукції. Поглиблення змісту актуальних практичних питань оцінювання вартості машинобудівних підприємств України та вивчення впливу її зміни на ринкову капіталізацію цих підприємств, удосконалення управління їх ринковою капіталізацією на основі вартісної концепції сприяють прийняттю стратегічно виправданих рішень щодо оптимізації структури капіталу, що спрямовано на підвищення вартості підприємства та є основою для зростання його ринкової капіталізації. Ці, а також ряд інших важливих питань знайшли своє повноцінне вирішення в рецензованій монографії.

Дослідження теоретичних та прикладних аспектів формування та нарощення ринкової капіталізації підприємства розкривається в наукових працях вітчизняних і зарубіжних вчених сучасності, зокрема таких як К. Багацька, Н. Валентейчик, І. Вахович, О. Ємельянов, Л. Ковальська, Л. Костирко, М. Лотоцький, О. Лютак, К. Надвірна, Ю. Петленко, Г. Решетова, В. Семенюк, Є. Хаустова, Р. Pavone, М. Mubarak, М. Hamdan, S. Pachori, S. Vareša, S. Ivanović, Z. Ahmad, K. Ather Azim, P. Pinto, S. Weymouth, P. Gourevitch,

Н. Varamini, S. Kalash та ін. Поширення набула й проблематика оцінювання вартості підприємства, розкрита в наукових доробках таких науковців як М. Бондар, Н. Городнова, Т. Грищенко, О. Давидов, О. Іванець, А. Карпенко, Н. Климаш, Г. Козаченко, О. Міщенко, Г. Островська, В. Педан, І. Плікус, Л. Пронько, Г. Решетова, Н. Тертична, Ю. Цемашко, Г. Янчук, І. Яремко та ін. Не зважаючи на значну кількість напрацювань з питань управління ринковою капіталізацією підприємств, доцільно відмітити, що ряд важливих теоретико-методологічних та прикладних завдань все ще лишаються невирішеними. Наявна об'єктивна доцільність уточнення понятійно-категоріального апарату ключових понять та систематизації факторів впливу на вартість підприємства та його ринкову капіталізацію в контексті поглиблення теоретичних основ управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції. Подальшого удосконалення потребують методичний підхід щодо оцінювання вартості підприємства як основного вектору впливу на його ринкову капіталізацію, розробка механізму управління ринковою капіталізацією машинобудівних підприємств на основі вартісної концепції, а також застосування управлінського інструментарію підвищення ринкової капіталізації машинобудівних підприємств. Необхідність подальшого удосконалення існуючих і розроблення нових методологічних положень й прикладних аспектів управління ринковою капіталізацією підприємств зумовлює актуальність досліджуваної проблематики.

Структурно книга включає передмову, п'ять розділів, висновки, список використаних джерел і додатки.

У передмові обґрунтовується актуальність теми дослідження.

У першому розділі монографії «Теоретичні основи управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції» авторами на основі критичного аналізу змісту наукових праць вітчизняних та зарубіжних учених всебічно розкрита сучасна наукова парадигма формування ринкової капіталізації підприємства та місце в ній вартісної концепції, здійснено групування та систематизовано фактори впливу на вартість підприємства та його ринкову капіталізацію, поглиблено теоретичні підходи до управління ринковою капіталізацією підприємства. Розроблені теоретичні основи управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції мають незаперечну наукову цінність.

Другий розділ книги «Методичні засади оцінювання вартості як управлінського інструменту впливу на ринкову капіталізацію підпри-

ємства» розкриває особливості реалізації комплексного підходу до оцінювання вартості підприємства, авторський комплементарний підхід до оцінювання вартості підприємства як інструмента впливу на його ринкову капіталізацію. Вченими також визначено обмеження щодо застосування комплементарного підходу до оцінювання вартості підприємства, що надає змогу більш чітко окреслити сферу його застосування.

У третьому розділі «Оцінювання вартості та впливу її зміни на ринкову капіталізацію машинобудівних підприємств України» авторами здійснено поглиблений аналіз передумов формування та комплексне оцінювання вартості машинобудівних підприємств України, аналіз формування ринкової капіталізації та оцінювання впливу зміни складових вартості досліджуваних підприємств на її цільове значення. Це формує потужну інформаційну основу для подальшої розробки практичних рішень управлінського характеру.

Четвертий розділ книги «Механізм управління ринковою капіталізацією машинобудівних підприємств на основі вартісної концепції» розкриває перманентну характеристику впроваджуваного механізму управління ринковою капіталізацією підприємства, зокрема мети, суб'єктів, інструментів, об'єктів, безпосереднього процесу оптимізації ринкової капіталізації. Також визначено роль зовнішніх стейкхолдерів у досягненні цілей механізму управління ринковою капіталізацією машинобудівних підприємств. В роботі запропоновано дворівневу верифікацію ефективності механізму, що спрямована на удосконалення показників вартості та ринкової капіталізації підприємств.

Практичну цінність становлять матеріали п'ятого розділу «Удосконалення застосування управлінського інструментарію підвищення ринкової капіталізації машинобудівних підприємств України». Авторами обґрунтовано структуру та архітектуру впливу стимулюючих інструментів підвищення ринкової капіталізації машинобудівних підприємств на власний капітал і їх грошові потоки. Отримані результати трансформовано у модель рангованих інструментів стимулювання ринкової капіталізації машинобудівних підприємств, яка демонструє взаємозв'язок між ступенем і напрямом впливу на динаміку їх власного капіталу та грошових потоків, забезпечуючи формування інформаційної бази даних для прийняття рішень щодо подальшого використання фінансових і нефінансових інструментів стимулювання підвищення їх ринкової капіталізації. Запропоновано систему управлінських рішень щодо оптимізації структури капіталу

та методичний підхід з визначення її впливу на зміну вартості та ринкової капіталізації підприємств.

Поглиблення теоретичних положень, доповнення методичних засад і розроблення практичних рекомендацій щодо удосконалення управління ринковою капіталізацією машинобудівних підприємств досягається шляхом подальшого розвитку фундаментальних положень вартісно-орієнтованого управління, поглиблення наукових положень корпоративних фінансів, практичної реалізації принципів економічного аналізу діяльності підприємств.

Дане видання призначено для наукових працівників, викладачів і здобувачів закладів вищої освіти, що ведуть підготовку фахівців за економічним спрямуванням, буде корисна й керівникам бізнес-структур, а також усім тим, хто має намір поглибити знання з управління бізнесом.

Монографію підготовлено канд. ек. наук, професором кафедри підприємництва, торгівлі та логістики ЛНТУ Кривов'язюком Ігорем Володимировичем, автором численних навчальних посібників і монографій, які використовуються у ЗВО України при підготовці фахівців з галузі знань «Управління та адміністрування», доктором філософії, доцентом кафедри підприємництва, торгівлі та логістики ЛНТУ Бурбаном Олександром Вікторовичем.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ

УПРАВЛІННЯ РИНКОВОЮ

КАПІТАЛІЗАЦІЄЮ ПІДПРИЄМСТВА

НА ОСНОВІ ВАРТІСНОЇ КОНЦЕПЦІЇ

1.1. Сучасна наукова парадигма формування ринкової капіталізації підприємства та місце в ній вартісної концепції

В сучасній економічній науці одним із актуальних напрямків досліджень у сфері підприємництва є вивчення економічних особливостей накопичення та приросту капіталу підприємства в контексті вартісно-орієнтованого управління. Поглиблення досліджень у цьому напрямку вимагає уточнення сутності базових категорій, які розкривають теоретичні аспекти наукової парадигми формування ринкової капіталізації підприємства та визначають місце в ній вартісної концепції.

Грунтовний аналіз капіталізації підприємства як економічної категорії можливий за умови чіткого визначення сутності та природи даного терміну. Вчені описують явище капіталізації підприємства з різних позицій, підкреслюючи його багатогранність. Так, В. Л. Янчевський з однієї сторони ототожнює дане явище із накопиченням реального капіталу, з другої – із приростом величини функціонуючого капіталу на основі фінансових інститутів та ринкових механізмів, а з третьої – із економічним критерієм, що виступає основою прийняття інвестиційного рішення [1, с. 308]. А. Ю. Моголова, підкреслюючи об'єктну диференціацію явища капіталізації, систематизує підходи учених, виділяючи два напрямки даного явища: перший – стосовно підприємства та другий – стосовно банківської системи [2, с. 220]. Покладаючи в основу диференціації даного явища фактор часу, В.Ф. Горячук узагальнює погляди учених виділяючи три групи: в межах першої групи, будучи наслідком минулого, капіталізація ототожнюється із величиною нагромадженого капіталу; в межах другої – базуючись на сьогоденні, оцінювання даного явища відбувається на основі прибутку, цільовим призначенням якого є збільшення капіталу; третя група учених схильна пов'язувати капіталізацію із майбутнім, розглядаючи її як рівень майбутніх доходів [3, с. 1].

Аналіз наукових підходів учених до трактування капіталізації підприємства (табл. 1.1) виявив дворівневість природи походження досліджуваного поняття. *Перший рівень*, будучи його основою, дозволяє сформулювати уявлення щодо суті природи капіталізації підприємства, визначаючи підґрунтя подальшого трактування. Аналіз підходів дозволяє зробити висновок щодо наявності п'яти основних напрямів в межах яких цільове поняття розглядається як: процес, вартість, комплекс дій, показник та система економічних відносин.

Таблиця 1.1

**Підходи науковців до трактування сутності поняття
«капіталізація підприємства»**

Автори	Трактування поняття «капіталізація»	Рівень №1 (основа природи)	Рівень №2 (природа поняття)
1	2	3	4
М.В. Потетюєва С.Ю. Потетюєв [5, с. 234-235]	1. Процес накопичення капіталу, який здійснюється різними шляхами в результаті підприємницької діяльності, перетворення доданої вартості на капітал, або шляхом перерозподілу понесених витрат на приріст капітальних активів, а не на витрати звітного періоду.	Процес	Накопичення, приріст капіталу
	2. Процес залучення ресурсів в обіг, перетворення їх в капітал, що передбачає визначення етапів формування, використання розподілу.	Процес	Накопичення, приріст капіталу
	3. Процес зміни форм капіталу.	Процес	Зміна форм капіталу
	4. Концептуальна характеристика вартості існуючого капіталу як метод оцінки вартості підприємства.	Показник	Оцінка вартості суб'єкта господарювання
В. Хаустова Т. Колодяжна [6, с. 228]	1. Капіталізація (ринковий аспект) - вартість цінних паперів компанії по котируваннях на фондовій біржі.	Вартість	Вартість ЦП компанії на біржі
	2. Капіталізація (капітальний аспект) – процес нарощування капіталу за допомогою прибутку.	Процес	Накопичення, приріст капіталу
А.А.Турило [7, с. 160]	Капіталізація підприємства – процес управління вартістю, в результаті якого початкова вартість приносить з часом додаткову вартість і формує в підсумку нову вартість.	Процес	Приріст вартості
В. Горячук [8]	1. Сукупність трьох процесів: первісне нагромадження капіталу; створення доданої вартості, переструктуризація економіки за видами діяльності, видами капіталу та технологічними укладами.	Процес	Сукупність 3-х процесів: нагромадження капіталу, створення доданої вартості та переструктуризації економіки
	2. Узагальнюючий показник економічного стану господарського суб'єкта, який слід конкретизувати як ринкову вартість, оцінку спроможності створювати додану вартість, обсяг накопиченого капіталу.	Показник	Узагальнюючий показник економічного стану суб'єкта
	3. Система економічних відносин, в першу чергу, з приводу власності на капітал та створювану додану вартість.	Система економічних відносин	Економічні відносини стосовно власності на капітал та додану вартість
Л. Пронько С. Березок [9, с. 390]	Капіталізація – оцінка вартості підприємства, земельної ділянки, цінних паперів та іншого майна, шляхом визначення суми очікуваного доходу за період, протягом якого планується його використання	Вартість	Вартість визначена сумою очікуваного доходу

Продовження табл. 1.1

1	2	3	4
А.В.Максимейко [10, с. 66]	Капіталізація – реальний процес формування додаткової вартості та її перетворення на капітал, має переважно фінансову складову, взаємодіє з нею, але не зводиться лише до неї.	Процес	Накопичення, приріст капіталу
В. Коваленко, К. Черкашина [11, с. 18]	Капіталізація – це комплекс дій, спрямованих на реальне збільшення обсягу капіталу підприємства шляхом реінвестування отриманого прибутку, залучення грошових коштів та їх еквівалентів ззовні, у т.ч. за рахунок концентрації і консолідації.	Комплекс дій	Накопичення, приріст капіталу
А. Л. Сабадирьова [12, с. 49]	Процес переведення частини знову створеної вартості в капітал (у вартість, що приносить додаткову вартість).	Процес	Накопичення, приріст капіталу
Л. М. Мельник [13, с. 26]	Процес спрямування коштів на розвиток та розширення підприємницької діяльності, в результаті чого відбувається накопичування капіталу підприємства та збільшення його вартості.	Процес	Накопичення, приріст капіталу
Й. Завадський, Т. Осовська, О. Юшкевич [14, с. 124]	1. Капіталізація – перетворення доданої вартості на капітал, тобто використання її на розширення виробництва.	Процес	Накопичення, приріст капіталу
	2. Капіталізація – це процес утворення фіктивного капіталу у вигляді акцій, облігацій, заставних листів іпотечних банків.	Процес	Накопичення, приріст капіталу
А. А. Турило, С. В. Гушко [15, с. 266]	Капіталізація підприємства - це економічна категорія, що характеризує систему відповідних економічних відносин, пов'язаних з процесом забезпечення зростання ринкової вартості підприємства на основі формування і реалізації певних управлінсько-виробничих рішень є динамічною величиною і відображає роль і зусилля колективу підприємства в результатах даного процесу (або роль і ступінь використання ІКП в результатах даного процесу).	Вартість	Вартість визначена сумою очікуваного доходу
А. Могилова [2, с. 226]	Капіталізація підприємства – це процес нарощування капіталу підприємства, результатом якого є підвищення ринкової оцінки його вартості.	Процес	Накопичення, приріст капіталу
Н. Давиденко [16, с. 66]	Капіталізація являє собою комплекс дій зі збільшення обсягу капіталу корпорації та покращення якості його формування й використання для максимізації прибутку.	Комплекс дій	Накопичення, приріст капіталу
А. Ковалевська [17, с. 130]	Процес спрямування коштів на розвиток та розширення підприємницької діяльності, в результаті чого відбувається накопичення капіталу підприємства та збільшення його вартості.	Процес	Накопичення, приріст капіталу

Другий рівень, визначаючи подальший розвиток природи поняття, формує основу капіталізації, надаючи йому завершеності та повного економічного змісту. Базуючись на напрацюваннях учених, виділено дев'ять основних векторів розвитку природи цільового поняття, які описуються: накопиченням та приростом капіталу; зміною форм капіталу; оцінюванням вартості суб'єкта господарювання; вартістю цінних паперів підприємства на біржі; приростом вартості; сукупністю трьох процесів: нагромадження капіталу, створення доданої вартості та реструктуризації економіки; узагальнюючим показником економічного стану суб'єкта; економічними відносинами стосовно власності на капітал та додану вартість; вартістю, визначеною сумою очікуваного доходу.

Підкреслюючи взаємозалежність та цілісну природу зазначених рівнів, здійснимо їх ґрунтовний аналіз.

1. *Капіталізація як процес*. Даний напрямок, будучи найбільш поширеним, характеризує капіталізацію з точки зору її динамізму. Розвиток даний напрям отримав у наукових працях таких сучасних учених як: Г. Макарова [4], М. Потетюєва [5], С. Потетюєв [6], В. Хаустова, Т. Колодяжна [7], А. Турило [8], Л. Мельник [13], Й. Завадський, Т. Осовська, О.Юшкевич [14], А. Могилова [2], А. Ковалевська [17] та інші. Значне поширення даного методу зумовило виникнення широкого спектру подальших векторів розвитку процесної природи капіталізації, яка знайшла своє вираження у накопиченні та прирості капіталу, зміні форм капіталу, прирості вартості, сукупності нагромадження капіталу, створення доданої вартості та реструктуризації економіки.

2. *Капіталізація як вартість*. Будучи другим за рівнем поширеності даний напрям базується на ототожненні природи капіталізації із вартістю. Тракткування цільової категорії з даної точки зору у своїх напрацюваннях подають: В. Хаустова, Т. Колодяжна [6], Л. Пронько, С. Березок [9] та інші. Вартісна основа природи даного напрямку описується двома подальшими векторами її розвитку: обігом цінних паперів підприємств на біржі, з однієї сторони, та сумою очікуваного доходу – з іншої.

3. *Капіталізація як показник*. Даний напрям представлено у роботах В. Горячук [8], М. Потетюєвої та С. Потетюєва [5]. З однієї сторони, природа цільового поняття описується з точки зору узагальнюючого показника економічного стану суб'єкта оцінювання, з іншої – з позиції показника вартості суб'єкта господарювання.

4. *Капіталізація як комплекс дій.* Дане трактування капіталізації розкрито у працях таких науковців як В. Коваленко, К. Черкашина [11], Н. Давиденко [16]. Підкреслимо спорідненість даного напрямку із процесним, що підтверджується розкриттям природи поняття, яке описується з точки зору накопичення, приросту капіталу (що є однією з варіацій розкриття природи поняття у межах процесного напрямку).

5. *Капіталізація як система економічних відносин.* Даний напрям характеризується найменшим поширенням та описує цільове поняття з точки зору відносин власності на капітал та додану вартість.

За результатами досліджень стверджуємо про наявну багатозначність поняття «капіталізація підприємства» (рис. 1.1), що зумовлено його дворівневою природою, яка на першому рівні окреслена наявністю п'яти основних напрямів формування основи аналізованого поняття, а на другому – існуванням дев'яти можливих векторів його подальшого розвитку.

Базуючись на розглянутих підходах науковців, сформуємо власне визначення поняття «капіталізація підприємства», відповідно до якого визначимо її як мінливий процес формування вартості підприємства в результаті накопичення та кругообігу капіталу, створення доданої вартості, накопичення існуючого та очікуваного доходу, що виражається у зростанні цінності підприємства та характеризує ефективність його господарської діяльності, стійкість до зовнішніх впливів, а також створює резерви майбутнього зростання.

Задля визначення сутності ринкової капіталізації підприємства та встановлення рівня її взаємозалежності із багатогранною категорією капіталізації, здійснимо аналіз поглядів учених на дану економічну категорію. Так, більшість науковців схильні розглядати ринкову капіталізацію, як різновид явища капіталізації. Окремі науковці, зокрема Б. Хаустова, Т. Колодяжна [6], Л. Мельник [13], І. Кривов'язюк, І. Пушкарчук та Ю. Волинчук [18], конкретизуючи даний підхід виділяють зазначений вид капіталізації (поряд з маркетинговою та реальною) в межах основних форм прояву загальної концепції капіталізації. Розглянувши наявні підходи до класифікації останньої, здійснимо систематизацію класифікаційних ознак капіталізації із визначенням у ній місця ринкової капіталізації у вигляді рисунка 1.2.

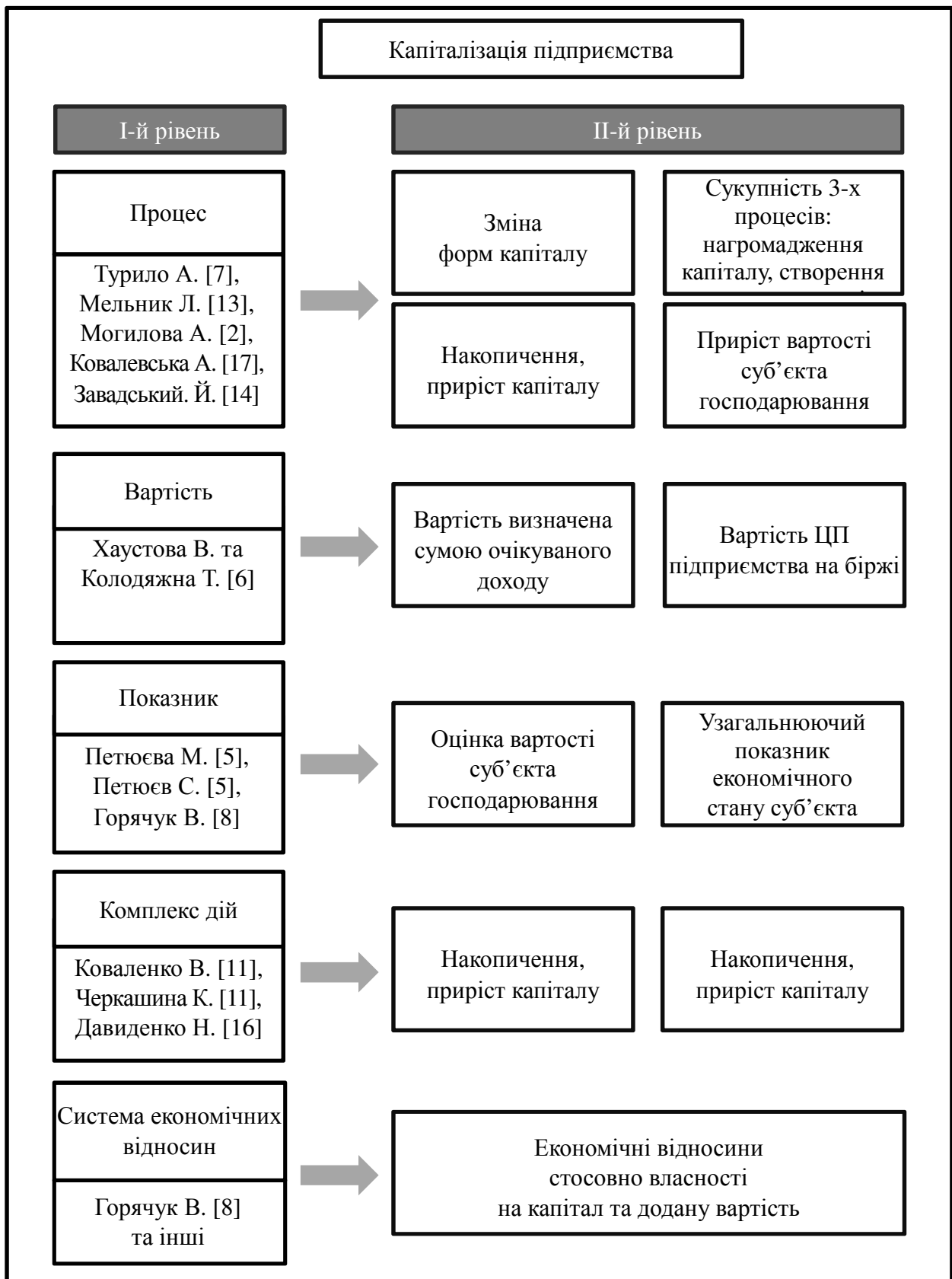


Рис. 1.1. Систематизація підходів учених до трактування капіталізації підприємства (авторська розробка на основі [2; 4-17])



Рис. 1.2. Місце ринкової капіталізації в системі класифікаційних ознак явища капіталізації підприємства (складено авторами на основі [6; 13; 18])

З метою встановлення сутності ринкової капіталізації підприємства, проведемо компаративний аналіз новітніх трактувань даного поняття вітчизняними та зарубіжними науковцями (табл. 1.2). Він дозволив виявити наявність наступних тенденцій у трактуванні ринкової капіталізації підприємства:

- розбіжність між трактуваннями вітчизняних та іноземних науковців: перші схильні розглядати цільове поняття з теоретичної точки зору, в той час, як останні, ставлячи в основу методологію розрахунку, зосередились на практичній стороні ринкової капіталізації;

- наявність домінуючої вартісної природи даного поняття (відображено у працях як і вітчизняних, так і закордонних науковців – з більшим рівнем поширеності у останніх), що виражається з позиції: ринкової вартості підприємства, ринкової вартості емітованих ним акцій, вартості його капіталу;

- зв'язок із фондовим ринком, який розкрито через: вираження ринкової вартості, здійснені фондові операції та котирування акцій на фондовій біржі.

Таблиця 1.2

Узагальнення підходів вітчизняних та закордонних науковців до трактування сутності поняття «ринкова капіталізація»

Автори	Трактування поняття «ринкова капіталізація»	Рік	Особливість трактування	«Вузьке місце» трактування
1	2	3	4	5
<i>Погляди вітчизняних учених</i>				
Л. Костирко, Н.Валентейчик [19, с. 54]	Ринкова (фіктивна) капіталізація є результатом здійснення фондових операцій, для її оцінки використовуються котирування акцій, отже, вона має місце лише в акціонерних товариствах, що емітують акції і випускають їх у вільний обіг	2017	Результат здійснених фондових операцій	Обмеженість виключно акціонерними товариствами; відсутність інформації щодо ціни акції
І. Кривов'язюк, І. Пушкарчук, Ю. Волинчук [18, с. 139]	Ринкова капіталізація підприємства – це ринкова вартість підприємства, акції якого котируються на фондовій біржі, а відтак вона формується на фондовому ринку і проявляється зростанням ринкового курсу корпоративних прав.	2017	Ототожнення із ринковою вартістю підприємства	Формою прояву ринкової капіталізації може бути як і ріст, так і зниження курсу корпоративних прав
Є. Хаустова [20]	Формується на фондовому ринку як добуток кількості акцій, що знаходяться в обороті, на їх ринкову вартість) на дату придбання.	2016	Ринкова вартість усіх акцій підприємства	Відсутність часового уточнення щодо кількості акцій
К. Багацька [21, с. 13]	Показник ринкової вартості компанії на фондовому ринку, що визначається як добуток суми цінних паперів емітента, випущених в обіг на їх ринкову ціну.	2015	Показник ринкової вартості підприємства на фондовому ринку	Відсутня конкретизація стосовно дати фіксації ціни та визначення обсягів
М. Лотоцький [22, с. 183]	Ринкову капіталізація підприємства можна ідентифікувати як економічний індикатор довіри, що показує ставлення до підприємства на ринку.	2013	Індикатор довіри до підприємства та ставлення зі сторони ринку	Відсутність інформації щодо природи походження поняття
Ю. Петленко, Г. Решетова [23, с. 109]	Ринкова капіталізація є відображенням загального стану компанії й можливості отримання прибутку потенційним інвестором у майбутньому, тобто показником потенціалу зростання компанії.	2012	Відображення загального стану підприємства	Не розкрито відношення потенційного інвестора до «чистого боргу» компанії та ринкової вартості її привілейованих акцій
<i>Погляди закордонних науковців</i>				
В. Семенюк [25, с. 75]	Ринкова капіталізація виступає ціною, яку ринок готовий заплатити за корпорацію	2011	Ціна корпорації	Обмеженість трактування; відсутність інформації щодо природи походження поняття

Продовження табл. 1.2

1	2	3	4	5
Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [24]	Ринкова капіталізація емітента – ринкова вартість акцій емітента, яка визначається фондовою біржею відповідно до методики, затвердженої цією біржею вимог, встановлених Комісією, та оприлюднюється на веб-сайті фондової біржі (у цілодобовому режимі).	2012	Величина ринкової вартості акцій емітента	Відсутність конкретики щодо методології обрахунку обсягу емітованих акцій
П. Павон [26, с. 1358]	Важливий показник вартості акцій та вартості компанії загалом	2019	Показник вартості компанії та вартості акцій	Відсутність інформації щодо природи походження поняття
Д. Кувшинов, К.Зіммерманн [27,с. 528]	Ринкова капіталізація є добутком цін на акції та їх кількості – величина зафіксованого капіталу вираженого його оцінкою	2018	Вартість капіталу, вираженого оцінкою	Відсутня конкретизація стосовно дати фіксації ціни та визначення обсягів
М. Мубарак М. Хамдан [28, с. 124]	Випущені акції компанії помножені на ціну за одну акцію.	2016	Добуток ціна акції та кількості емітованих акцій	Відсутня конкретизація стосовно дати фіксації ціни та визначення обсягів
С. Пачорі, К. Надвірна [29, с. 24]	Показник, який дорівнює добутку поточної ціни акції та наявної кількості емітованих акцій.	2012	Добуток ціна акції та кількості емітованих акцій	
С. Богдан, С. Бареша, С. Івановіч [30, с. 189]	Ринкова капіталізація вимірюється кількістю випущених акцій помножену на курс закриття (“closing price”).	2012	Добуток ціна акції та кількості емітованих акцій	Відсутність часового уточнення щодо кількості емітованих акцій
З. Ахмад, Х. Азер Азім, Т. Анам [31,с. 2986]	Ринкова капіталізація – це вартість та розмір корпорації чи бізнесу. Даний показник вимірюється як добуток випущених акцій компанії на їх ціну.	2011	Вартість та розмір бізнесу	Відсутня конкретизація стосовно дати фіксації ціни та визначення обсягів
П. Пінто, С. Веймос, П. Гуревіч [32]	Ринкова капіталізація відображає реакцію суб’єктів економічної діяльності на стимули, створені статутами спрямованими на захист міноритарних акціонерів	2010	Показник відображення реакції суб’єктів економічної діяльності	Відсутність інформації щодо природи походження поняття
Х. Вараміні, С. Калаш [33, с. 17]	Ринкова капіталізація визначається як ринкова вартість випущених акцій і обчислюється шляхом множення ціни акції на кількість випущених акцій.	2008	Ринкова вартість випущених акцій	Відсутня конкретизація стосовно дати фіксації ціни та визначення обсягів

Задля більш ґрунтового розкриття сутності ринкової капіталізації поряд із сутнісними трактуваннями даного поняття варто розглянути його формульоване вираження. В розрізі даного напрямку варто відзначити роботу А. Дамодарана, який, оперуючи категоріями корпоративних фінансів, проілюстрував зв'язок цільової категорії із ринковою вартістю підприємства (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Формульне вираження ринкової капіталізації підприємства

Номер	Формула	Сутність позначень	Коментар
(1.1)	$EV = Mcap + Sp + D - C$	EV – ринкова вартість підприємства; $Mcap$ – ринкова капіталізація; Sp – ринкова вартість привілейованих акцій; D – ринкова вартість боргу; C – величина грошових коштів та їх еквівалентів станом на дату оцінки;	Формульне вираження ринкової вартості відповідно до поглядів А. Дамодарана. Яскрава ілюстрація взаємозв'язку вартості підприємства із його ринковою капіталізацією
(1.2)	$D_n = D - C$	D_n – вартість «чистого боргу» підприємства.	Розрахунок величини «чистого боргу» підприємства
(1.3)	$EV = Mcap + Sp + D_n$		Базуючись на (1.1) та (1.2)
(1.4)	$Mcap = EV - Sp - D_n$		Одержано спрощенням (1.3)

Складено на основі узагальнення [34]

Систематизуючи підходи вчених, можемо зробити висновок про наявність дуалізму у трактуванні ринкової капіталізації підприємства, що обумовлено наявністю двох основних напрямів трактування даної економічної категорії.

1) *Перший напрям* трактування ринкової капіталізації підприємства, будучи пов'язаним із *фондовим аспектом*, визначається виключно для акціонерних товариств, акції яких котируються на фондових біржах. Описуючи дане поняття з точки зору вартості емітованих акцій, даний підхід набув поширення у зарубіжній практиці, що є об'єктивним результатом значного рівня розвиненості та функціонування міжнародних фондових бірж. Представниками даного напрямку є Л. Костирко, Н. Валентейчик [19], І. Кривов'язюк, І. Пушкарчук, Ю. Волинчук [18], К. Багацька [21], В. Семенюк [25], Л. Ковальська [35], Р. Pavone [26], D. Kuvshinov, К. Zimmermann [27], М. Mubarak, М. Hamdan [28], S. Pachori, К. Navindra [29], Р. Pinto, S. Weymouth,

P. Gourevitch [32] та інші. В межах даного напрямку найбільш точним є визначення S. Pachori та K. Navindra, відповідно до якого, ринкова капіталізація – це показник, який дорівнює добутку поточної ціни акції та наявної кількості емітованих акцій [29].

2) *Другий напрям* визначення ринкової капіталізації підприємства характеризує досліджене поняття з позиції *фінансового аспекту* та базується на фундаментальних показниках його діяльності. Описуючи цільове поняття з позиції зв'язку із ринковою вартістю підприємства, даний підхід набув поширення в теорії корпоративних фінансів, що обумовлено їх вартісно-орієнтовною природою. Представниками таких поглядів є Ю. Петленко та Г. Решетова [23], А. Damodaran [34].

Беручи до уваги співставлення переваг та недоліків кожного із напрямів, можемо виділити ряд «вузьких місць» у розглянутих трактуваннях, основними з яких є:

- обмеженість акціонерними товариствами чи корпораціями;
- відсутність конкретики стосовно природи походження поняття;
- відсутність інформації щодо визначення ціни та обсягів емітованих акцій;
- відсутність відношення потенційного інвестора до величини «чистого боргу» підприємства та величини її привілейованих акцій.

Зважаючи на існуючу полеміку серед вчених відносно трактування ринкової капіталізації підприємства та наявні недоліки щодо визначення її сутності та змісту, доцільним є виокремлення ознак ринкової капіталізації в межах фінансового та фондового аспектів (табл. 1.4).

Таблиця 1.4

Ознаки ринкової капіталізації в межах фінансового та фондового аспектів

Ознака ринкової капіталізації	Фондовий аспект	Фінансовий аспект
1	2	3
Значний рівень динамізму	Ринкова капіталізація, досягнута у певний момент часу не відображає довгострокові ринкові позиції підприємства, що обумовлено значним рівнем ліквідності фондових ринків	Турбулентність зовнішнього середовища має вагомий внесок у становленні ринкових позицій підприємства, що значно впливає на формування ринкової вартості, а отже, і рівня ринкової капіталізації
Стратегічний характер	Інвестиційна політика підприємства, окреслена його позиціонуванням на фондових біржах, значною мірою визначає рівень його ринкової капіталізації	Напрямок стратегії довгострокового розвитку є визначальним фактором формування рівня доходності, що визначає основні параметри вартості

Продовження таблиці 1.4

1	2	3
Комплексність	Ринкова капіталізація підприємств, акції яких котируються на фондовій біржі, є багатогранною категорією, що обумовлено низкою факторів впливу на курс та на обсяг емітованих акцій	Відповідно до формульного подання ринкової капіталізації, наведеного вище, фінансовий аспект даної економічної категорії є надзвичайно комплексним та багатограним
Інформаційність	Динаміка ринкової капіталізації акціонерних товариств обумовлена своєчасним випуском новин стосовно їх діяльності, що несе прямий вплив на формування курсу акцій	Маркетингова діяльність підприємства, напряму впливаючи обсяг реалізації, має значний вплив на формування рівня її доходності, а отже і вартості
Висока чутливість до ринкової кон'юнктури	<i>Попит:</i> існує пряма залежність між попитом та ринковою капіталізацією підприємства, тобто позитивна динаміка попиту зумовлює приріст останньої та навпаки. <i>Пропозиція:</i> обернена залежність між пропозицією та величиною ринковою капіталізації.	<i>З однієї сторони,</i> попит та пропозиція, маючи прямий вплив на обсяги реалізованої продукції формують величину оперативного прибутку після оподаткування (ЕВІАТ), що є основою вартості. <i>З іншої сторони,</i> прогнозований рівень попиту та пропозиції протягом майбутніх періодів визначають темпи росту обсягів реалізації, які мають прямий вплив на динаміку вартості підприємства.

Розроблено авторами на основі [19-34]

Підсумовуючи проведені дослідження визначення суті ринкової капіталізації підприємства, пропонуємо авторське трактування даного поняття, відповідно до якого, ринкова капіталізація підприємства являє собою один із основних показників-індикаторів, що демонструє ефективність управління вартістю підприємства, формування та оптимізації капіталу на основі своєчасного оцінювання та реагування на фактори впливу внутрішнього та зовнішнього середовища.

Разом з тим, необхідно зважати і на дуальну природу поняття, в основі якої – поєднання фінансового та фондового аспектів. З позиції фінансового аспекту дане поняття являє собою показник, який дорівнює скоригованій на величину грошових коштів та їх еквівалентів (на момент оцінювання) різниці вартості підприємства, вартості привілейованих акцій та ринкової вартості боргу підприємства. В межах фондового аспекту дане поняття являє собою показник, який дорівнює добутку поточної ціни акції та наявної кількості емітованих акцій.

З метою відображення ролі та ступеня значимості досліджуваної категорії, важливо розкрити основні функції ринкової капіталізації підприємства, оскільки саме вони підкреслюють її зв'язок із вартісною концепцією.

Позитивно оцінюючи внесок науковців у розробку і виокремлення функцій ринкової капіталізації, все ж слід відзначити недостатній рівень структурованості та визначеності їх характеристик. З метою усунення перелічених проблем здійснимо узагальнення та систематизацію функцій ринкової капіталізації у розрізі мікросередовища (межі якого визначені конкретним підприємством) та макросередовища (межі якого окреслені державою, суспільством чи міжнародним економічним полем). Такий поділ дозволить чітко виокремити дві основні площини впливу аналізованої економічної категорії – глобальну та локальну.

Перелік функцій ринкової капіталізації у межах мікросередовища включає:

- стратегічну (забезпечує вибір найбільш перспективних шляхів розвитку бізнесу з орієнтацією на довгострокову перспективу);
- мобілізаційну (розвиток підприємства шляхом злучення усіх видів ресурсів);
- прогностичну (показує потенціал підприємства на основі майбутнього стану);
- трансформаційну (перетворення основних видів ресурсів у капітал);
- координаційну (відповідає за координацію цілей підприємства);
- оцінювальну (є основою оцінювання ринкової вартості підприємства);
- відтворювальна (гарантує постійність кругообігу капіталу підприємства).

Основними функціями в розрізі макросередовища є наступні:

- інформаційна (дозволяє в найбільш короткий термін іншим суб'єктам отримати об'єктивну інформації щодо інвестиційної привабливості підприємства);
- інтеграційна (сприяє стрімкості інтеграції із міжнародним простором);
- стимулююча (виступає фактором-стимулятором розвитку підприємництва та позитивних змін у фінансовій сфері загалом);

– оптимізаційна (оптимізує галузеву структуру на усіх рівнях за рахунок переливу капіталу до високорентабельних галузей).

Проведена систематизація функцій ринкової капіталізації, дозволяє підкреслити взаємозв'язок між даною категорією та вартістю підприємства, що знайшло своє вираження в оцінювальній функції.

Встановивши взаємозалежність між ринковою капіталізацією підприємства та його вартістю, здійснимо більш ґрунтовний аналіз даної залежності, розглянувши сутність поняття «вартість підприємства» та його різновидів.

Проаналізувавши підходи учених стосовно трактування вартості підприємства в розрізі ретроспективи їх виникнення (табл. 1.5), можемо зробити висновок про наявність п'яти основних напрямів походження природи зазначеної категорії.

Таблиця 1.5

Підходи вчених до трактування поняття «вартість підприємства»

Рік	Підхід	Автор	Трактування
1	2	3	4
2020	Інтегральний	Н. Климаш [36, с. 115]	Вартість підприємства визначає як сукупну характеристику фінансових показників його діяльності та інтересів різних учасників ринкових відносин.
2015	Комбінований	Ю. Цемашко [37, с. 96]	Вартість підприємства – це інтегроване багатофакторне явище, що має свій прояв на стратегічному рівні через рентабельність реалізації, оборотність активів, мультиплікатор фінансового важеля, норму реінвестування прибутку та темпу росту; на операційному рівні – через безліч факторів, що спрямовані на покращення стратегічних показників.
2014	Комбінований	І. Плікус [38, с. 306]	Вартість підприємства – це реально вкладені у підприємство інвестиції (сукупні чисті активи та інвестиції) і економічний прибуток, отриманий з урахуванням конкурентних переваг і нематеріальних активів (інтелектуального капіталу), не врахованих у бухгалтерський звітності, тому ринкова вартість підприємства відрізняється від її балансової вартості.
2014	Комбінований	О. І. Давидов [39, с. 18]	Вартість підприємства – це міра грошового вираження величини перевищення корисного результату діяльності підприємства для стейкхолдерів над витратами із залучення капіталу з урахуванням впливу внутрішніх і зовнішніх драйверів вартості підприємства.
2013	Ціннісно-ціновий	В. Педан [40, с. 65]	Вартість підприємства – це об'єктивний показник діяльності підприємства, який відображає загальну вартість активів і цінність підприємства на дату оцінки
2013	Інтегральний	Т. Грищенко, Г. Решетова [41, с. 267]	Вартість компанії є інтегральним показником результативності її діяльності.

Продовження табл. 1.5

1	2	3	4
2013	Комбінований	О. О. Міщенко [42]	Вартість підприємства – це сумарна вартість всіх активів підприємства та вартість майбутніх грошових потоків, що можуть бути генеровані даними активами, виражена в ціні, за якою можна купити чи продати підприємство (формується на основі оціночних процедур з урахуванням попиту та пропозиції).
2013	Стратегічний	Я. Ровний [43, с.89]	Визначається майбутніми грошовими доходами її власників.
2012	Ціннісно-ціновий	О. Іванець [44, с. 154]	Вартість підприємства – це найбільш імовірна продажна ціна підприємства, яка відображає властивості підприємства як товару, тобто його корисність і витрати для реалізації цієї корисності.
2011	Ціннісно-ціновий	Л. М. Пронько [9, с. 385]	Як грошовий вимір його економічної цінності, якості та соціальної корисності.
2010	Стратегічний	О. Садовник [46, с. 235]	Вартість підприємства це поточна вартість майбутніх грошових потоків для підприємства в цілому.
2010	Інтегральний	М. Бондар [47, с. 27]	Вартість підприємства – це єдиний критерій оцінювання його фінансового благополуччя, який дає комплексне уявлення про ефективність управління бізнесом.
2010	Комбінований	В. В. Таравін [48, с. 41-42]	Вартість підприємства – це комплексний критерій стійкого розвитку підприємства, який відображає сукупну характеристику фінансових показників діяльності і враховує інтереси різних учасників ринкових відносин.
2009	Майновий	О. Я. Базилінська [49, с. 7]	Сукупна вартість активів підприємства, як вартість накопиченого досвіду, як вартість створеного на підприємстві прибутку.
2007	Стратегічний	Г. І. Островська [50, с. 17]	Як вираженого у грошових одиницях визнаного еквівалента – ймовірнісної величини, що визначається розрахунково на основі прогнозування подій на конкретний момент часу через оцінювання факторів цінності, значущості підприємства для національних та зарубіжних споживачів та суспільства загалом.
2007	Ціннісно-ціновий	Е.Р. Інгільдєєва, Т.Є. Рубан [51, с. 44]	Вартість підприємства – це ціна, що встановлюється під впливом попиту як втілення корисності даного підприємства для покупця і пропозиції, що відображає витрати продавцем на його створення.
2006	Комбінований	Н. В. Тертична [52, с. 7-8]	Розглядається, як інтегральна характеристика, що відображає вектор розвитку підприємства та спроможність генерувати цінності для різних груп учасників ринкових відносин.
2006	Майновий	Г. В. Козаченко, Г. І. Янчук [53, с. 63]	Вартість підприємства – це вартість майнового комплексу, який використовується для здійснення підприємницької діяльності.
2005	Майновий	І. Й. Яремко [54, с. 312]	В основі вартості підприємства поклав суму вартостей елементів, які утворюють підприємство.

1. Ціннісно-ціновий. *Основа вартості*: ціна, як «міра грошового виміру», сформована базуючись на ступені ефективності та цінності підприємства для його власників. *Узагальнення поглядів учених*: розбіжність поглядів щодо розуміння цінності (Е. Інгільдеєва та Т. Рубан виражають її в еквіваленті «витрат понесених продавцем на створення підприємства» [51, с. 44]; Л. Пронько з точки зору тріади «економічна цінність-якість-соціальна цінність» [9, с. 385]; О. Іванець з позиції «корисності та витрат для реалізації цієї корисності» [44, с. 154]; В. Педан ототожнює її із вартістю активів, підкреслюючи необхідність визначення такої цінності на момент оцінювання [40, с. 65]. *Особливість підходу*: відхилення ціни від дійсної вартості (зумовлено відсутністю ефективного ринку в реальних умовах); недосконалість, пов'язана із різним ступенем змістовності понять вартості та ціни (остання набуває змісту в контексті купівлі-продажу, чи обміну на інший актив).

2. Стратегічний. *Основа вартості*: очікувані майбутні вигоди від функціонування підприємства. *Узагальнення поглядів учених*: диференціація поглядів стосовно природи майбутніх вигід (Я. Ровний окреслює їх «майбутніми грошовими доходами власників» [43, с. 89]; О. Асканова та А. Карпенко з позиції «приросту потоків економічних вигід, достатніх для задоволення очікувань власників вкладеного капіталу» [48, с. 41-42]; Г. Островська описує дані вигоди як «фактор цінності, значущості підприємства для національних та зарубіжних споживачів та суспільства загалом» [50, с. 17]). *Особливість підходу*: значний імовірнісний характер (зумовлено наявністю великої кількості припущень, що впливає зі специфіки обрахунків майбутніх вигід);

3. Майновий. *Основа вартості*: усе наявне майно підприємства. *Узагальнення поглядів учених*: Г. Козаченко та Г. Янчук описують вартість з позиції «вартості майнового комплексу, який використовується для здійснення підприємницької діяльності» [53, с. 63]; І. Яремко вважає, що основу вартості становить сума вартостей усіх елементів, які утворюють підприємство» [54, с. 312]. *Особливість підходу*: ототожнення вартості виключно із майновою складовою нівелює вплив нематеріальних активів, які відіграють значну роль у формуванні повної вартісної картини підприємства.

4. Інтегральний. *Основа вартості*: інтегральний критерій оцінювання. *Узагальнення поглядів учених*: диференціація поглядів стосовно природи зазначеного критерія (Н. Климаш описує її з точки

зору «фінансових показників діяльності підприємства та інтересів різних учасників ринкових відносин» [36, с. 115]; Т. Грищенко та Г. Решетова розкривають дану природу через «результативність діяльності» [41, с. 267]; М. Бондар – з позиції «фінансового благополуччя», що «дає уявлення про ефективність управління бізнесом» [47, с. 27]). *Особливість підходу*: широка диференціація трактувань.

5. Комбінований. *Основа вартості*: поєднує в собі синтез кількох підходів. *Узагальнення поглядів учених*: погляди учених реалізуються через синтез: інтегрального та стратегічного підходів (описуючи вартість підприємства як «інтегроване багатofакторне явище, що має свій прояв на стратегічному та операційному рівнях» – Ю. Цемашко [37, с. 96]); ціннісно-цінового та стратегічного (у своїй роботі репрезентує О. Давидов, який описує цільову категорію мірою грошового вираження корисного результату діяльності підприємства з урахуванням впливу внутрішніх та зовнішніх драйверів [39, с. 18]); ціннісно-цінового, майнового та стратегічного (подано у роботі О. Міщенко [42]); ціннісно-цінового, інтегрального та стратегічного (в межах даного напрямку вартість підприємства розглядається як інтегральна характеристика, що окреслює як вектор розвитку підприємства, так і його спроможність генерувати цінності (Н. Тертична [52, с. 7-8])). *Особливість підходу*: значна популярність та універсальність.

Узагальнення перелічених підходів і їх часткове застосування для оцінювання вартості підприємства подано в роботі О. Хадарцева [45].

На нашу думку, вартість підприємства – це інтегральна характеристика стану підприємства, що відображає ступінь ефективності використання власниками його майна, його цінності для стейкхолдерів, очікування майбутніх вигід від його функціонування, та формується на основі поточних та майбутніх грошових потоків.

Водночас, вартість підприємства буде значно різнитись залежно від цілей її оцінювання, що зумовлює виникнення значної кількості її різновидів на такі як ринкова, інвестиційна, балансова, ліквідаційна, страхова, вартість заміщення, а також вартість для обміну та для оподаткування (рис. 1.3).

Залежно від цілей оцінювання вартості, які визначаються поточною та майбутньою ситуацією на ринку, особливостей ведення бізнес-діяльності та визначення її перспективності, підприємство прийматиме управлінські рішення, які забезпечать, на думку його менеджерів, оптимальну вартість бізнесу.

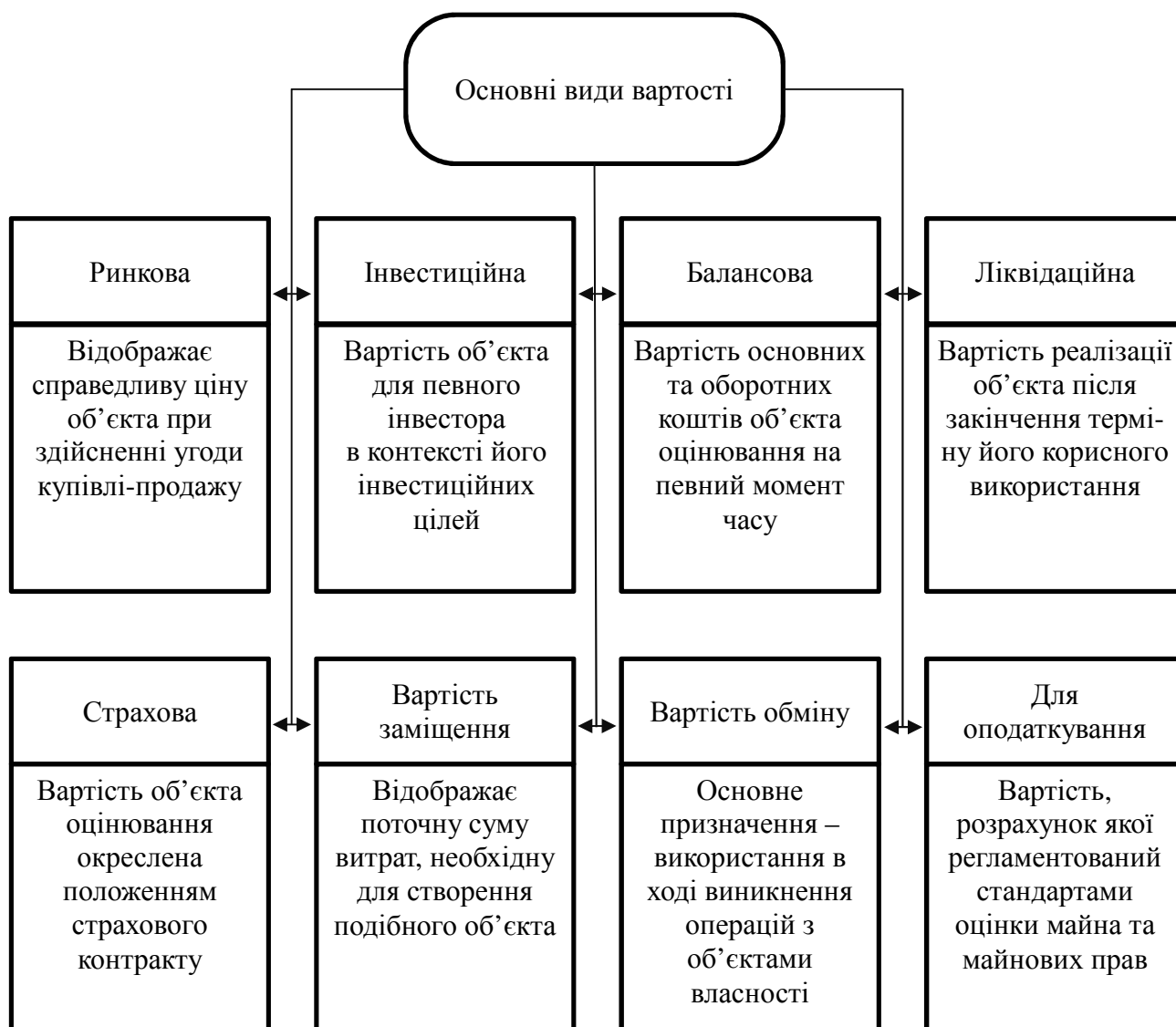


Рис. 1.3. Різновиди поняття «вартість»
(складено авторами на основі [55; 56])

Провівши детальний аналіз понять «капіталізація», «ринкова капіталізація» та «вартість підприємства», зобразимо місце вартісної концепції в сучасній науковій парадигмі формування ринкової капіталізації підприємства (рис. 1.4).

Будучи центральною категорією та маючи п'ять основних напрямів трактування (в розрізі двох рівнів абстракції), поняття «капіталізація» виступає основою ринкової капіталізації, яка являє собою підвид форми прояву останньої. Маючи два напрями ототожнення (заснованих на фондовому та фінансовому аспектах), що мають явновиражену вартісну природу, ринкова капіталізація перебуває у нерозривному зв'язку із вартісною концепцією.

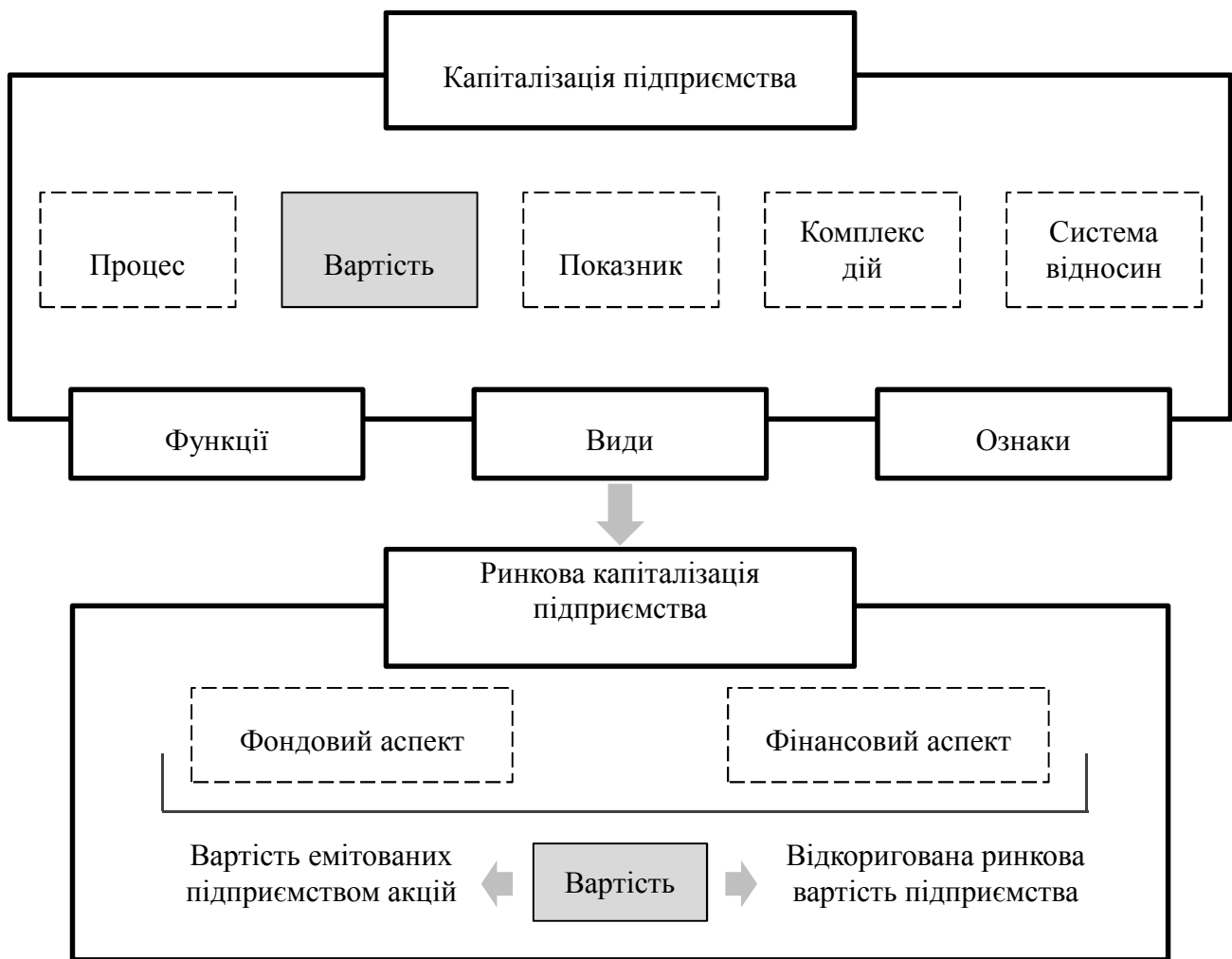


Рис. 1.4. Місце вартісної концепції в сучасній науковій парадигмі формування ринкової капіталізації підприємства (авторська розробка)

Таким чином, нами доведено наявність багатогранного зв'язку між сучасною парадигмою ринкової капіталізації та вартісною концепцією, що підкреслює виняткове місце останньої у формуванні як і категорії капіталізації, так і похідної від неї категорії ринкової капіталізації.

1.2. Фактори впливу на вартість підприємства та його ринкову капіталізацію

Поняття «фактор впливу», з позиції економічної науки, відображає конкретний чинник, під дією якого певна економічна система чи об'єкт зазнає певних змін. Складність досліджуваної

системи чи об'єкту значною мірою визначає необхідний рівень систематизації визначення факторів впливу. Беручи до уваги комплексність концепції вартості підприємства, поділяємо точку зору А. Кулик та О. Корецької, які вважають, що «аналіз факторів, що формують вартість підприємства, доцільно проводити, спираючись на певну їх класифікацію та систематизацію» [57, с. 112].

Як показує аналіз змісту наукових публікацій вчених сучасності, дослідження факторів впливу на вартість підприємства доцільно розглядати з позиції їх поділу на внутрішні та зовнішні [58, с. 243]. Такий підхід набуває поширення в доробку А. Кулик та О. Корецької, які уточнюють розподіл факторів за місцем виникнення (зовнішні та внутрішні), за їх рівнем (мікро-, мезо- та макрорівень) [57, с. 113]. Варто зазначити, що дані науковці об'єднують згадані класифікатори, зазначаючи, що внутрішні фактори відповідають мікрорівневі, а зовнішні – мезо- та макрорівням. О. Брезіцька трактує зазначені три рівні по-іншому, виділяючи: «загальний рівень» – окреслений прибутковістю та метриком інвестованого капіталу; «рівень ділової одиниці»; «низовий рівень» – фактори вартості зв'язуються із конкретними рішеннями компетенції оперативного керівництва [59].

Беручи за основу рекомендації попередніх досліджень, О. Вовк та С. Загайна виокремлюють більш широкий спектр класифікації: за способом створення вартості, за ступенем впливу, за терміном дії та за ознакою оціненості ринком [60, с. 33].

На нашу думку, дані класифікації є не в повній мірі розкритими, оскільки складність категорії вартості підприємства зумовлює об'єктивну потребу у більш детальному групуванні та систематизації факторів її впливу. Найбільш широким, з точки зору класифікації, вважатимемо підхід О. Тараненка, який виокремив вісім основних ознак факторів впливу на вартість підприємства [61].

Сучасне ринкове середовище характеризують динамічність, зростання складності та невизначеності, погіршення результативності, циклічний характер розвитку. Це вимагає відповідної класифікації факторів впливу на вартість підприємства, яка повинна врахувати наявні тенденції його розвитку та найбільшою мірою розкривати їх багатогранність (рис. 1.5).



Рис. 1.5. Класифікація основних факторів впливу на вартість підприємства (розроблено авторами на основі [57-62])

Визначення конкретних факторів, що впливають на вартість підприємства, розкрито у напрацюваннях великої кількості учених сучасності. Значна частина науковців надає перевагу поділу факторів, систематизуючи їх в межах однієї чи двох класифікаційних ознак. Найбільш поширеним є виокремлення факторів із розподіленням їх за місцем виникнення.

Так, О. Денисюк, зазначаючи, що «внутрішні фактори підприємства пов'язані з діями менеджменту та галузевою специфікою самого підприємства», вважає за доцільне включити до них: приріст обсягів реалізації та чистого прибутку, рівень ліквідності майна, наявність нематеріальних активів та ділової репутації, систему управління. Дію зовнішніх факторів науковець ототожнює із незалежністю від менеджменту керівництва, включаючи до них ринковий попит, державні обмеження, ринкову кон'юнктуру,

політичну ситуацію, стан конкуренції на ринку та різноманітні ризики [63, с. 71].

Розвиток даного підходу здійснено у роботі І. Левчак, де «ендогенні» (внутрішні) та «екзогенні» (зовнішні) чинники диференціюються наявністю «зв'язку із діяльністю підприємства». Таке трактування, на нашу думку, більш точно відображає сутність зазначеної диференціації, оскільки частина факторів окреслюється не лише діями менеджменту підприємства, а й інших стейкхолдерів. Так, зокрема, якість продукції напряму залежить від виробничого персоналу підприємства. Зазначимо, що до перелічених внутрішніх факторів автором також включено стан та якість факторів виробництва, рівень застосовуваних технологій, якість продукції, цінову політику підприємства, якість корпоративного та внутрішньо-господарського управління. Перелік зовнішніх факторів науковець розширює екологічними чинниками, наявністю кризових станів економіки та соціальними чинниками [64, с. 106].

Значної уваги заслуговує напрацювання А. Вороніна, в яких подано поєднання двох класифікаційних ознак: на першому рівні групування пропонується розподіл факторів за місцем виникнення (на зовнішні та внутрішні), з подальшим їх поділом на наступному рівні за основними сферами виникнення [65, с. 154]. Такий підхід притаманний і для О. Лаговської, яка комбінує першорівневий поділ на мікро- та макросередовище із переліком сфер виникнення на наступному рівні групування факторів [66, с. 187].

Недоліком наведеного дворівневого підходу є відсутність відображення наслідків впливу для цільового показника вартості підприємства.

Задля його усунення, вважатимемо за доцільне здійснити трирівневе групування факторів впливу, яке базуватиметься на тріаді класифікаційних ознак «місце виникнення – сфера виникнення – наслідки впливу». Підсумовуючи напрацювання вже наведених науковців [63-66], а також аналізуючи зміст робіт Г. Савіна та Т. Скібіна [67], І. Єпіфанової та В. Гуменюк [68], О. Полтініна [69] та І. Федотової [70] згрупуємо основні внутрішні фактори впливу на вартість підприємства (табл. 1.6).

Найбільш повним, на нашу думку, з точки зору покриття ендогенних факторів стане поєднання трьох сфер функціонування підприємства: виробництво, фінанси та організація (управління).

Таблиця 1.6

Групування внутрішніх факторів впливу на вартість підприємства

За місцем виникнення	За сферою виникнення	За наслідком впливу	Фактори
Внутрішні (Ендогенні)	Виробничі	Позитивні	– нарощення обсягів виробництва та реалізації продукції; – ріст рівня продуктивності праці; – поліпшення якості продукції; – поліпшення стану факторів виробництва.
		Негативні	– невиконання оперативних планів; – відсутність/погіршення ритмічності виробництва; – ріст рівня собівартості виготовленої продукції; – надмірний знос основних засобів.
	Фінансові	Позитивні	– оптимізація структури капіталу підприємства; – оптимізація дебіторсько-кредиторської заборгованостей; – ріст рівня усіх видів рентабельності; – оптимізація тривалості бізнес-циклу підприємства.
		Негативні	– неефективне використання фінансового левериджу; – зниження вартості капіталу; – ріст рівня ризикованості формування грошових потоків; – неефективність амортизаційної політики підприємства.
	Організаційні	Позитивні	– оптимізація середньоспискової чисельності працюючих; – розвиток інтелектуального потенціалу підприємства; – підбір оптимальної організаційної форми діяльності; – вчасне реагування на коливання ринкової кон'юнктури.
		Негативні	– зниження рівня мотивації працівників; – низький рівень автоматизації наявних процесів; – неефективність системи менеджменту; – відсутність системи реалізації інноваційних ідей.

Джерело: розроблено на основі [63-70]

Аналіз змісту наукових публікацій вчених [63-70] підкреслює доцільність розподілу екзогенних факторів в розрізі сфер їх виникнення на економічні, геополітичні, науково-технічні, ринкові та інвестиційні (табл.1.7).

Таблиця 1.7

Групування зовнішніх факторів впливу на вартість підприємства

За місцем виникнення	За сферою виникнення	За наслідком впливу	Фактори
Зовнішні (Екзогенні)	Економічні	Позитивні	– послаблення чи посилення національної валюти; – стрімкий ріст економіки країни; – підвищення якісних характеристик працездатного населення; – розвиток національних домогосподарств.
		Негативні	– ріст інфляційних процесів в країні; – скорочення доходів та купівельної спроможності населення; – підвищення величини відсотків по кредитах; – ріст існуючих податкових ставок, поява нових видів податків; – виникнення рецесійних процесів у світовій економіці.
	Геополітичні	Позитивні	– сприятливе географічне положення країни; – розвиток процесів інтернаціоналізації та глобалізації; – високий рівень чіткості та прогнозованості політики уряду; – правовий захист національного виробника.
		Негативні	– посилення державного регулювання діяльності підприємств; – військовий стан на території країни; – міграція трудових ресурсів до інших країн.
	Науково-технічні	Позитивні	– підвищення рівня автоматизації галузей; – впровадження міжнародних систем управління якістю; – інновації у сфері технологій; – розвиток та поширення штучного інтелекту.
		Негативні	– посилення екологічних вимог до підприємств; – ріст вартості впровадження новітніх технологій; – дефіцит ресурсів, що спричиняє підвищення цін на них; – підвищення ризиків кібербезпеки та витоку інформації.
	Ринкові	Позитивні	– розширення та збільшення ємкості ринку; – поліпшення ринкової кон'юнктури; – відкриття та поява нових ринків.
		Негативні	– посилення конкуренції в галузі; – кризові явища у постачальників та споживачів; – зменшення попиту за рахунок відмирання галузі; – демпінг цін основними конкурентами.
	Інвестиційні	Позитивні	– ріст обсягу прямих іноземних інвестицій; – формування сприятливого інвестиційного клімату; – розвиток підприємницької ініціативи в регіоні та країні.
		Негативні	– обмежений доступ бізнесу до ринків капіталу; – нерозвиненість фондового ринку в межах країни.

Джерело: розроблено на основі [63-70]

Таке групування є першим кроком аналізу основних факторів впливу на вартість підприємства, який додає структурованості. Закономірним продовженням даного кроку вважатимемо запровадження системного підходу, в межах якого фактори складають цілісний механізм впливу на метрик вартості підприємства.

Даний підхід широко застосовується в дослідженнях вчених-економістів. Так, О. Захаркін систематизує основні фактори в межах двох підсистем – некерованої (відповідає мезо- та макрорівням) та керованої (відповідає мікрорівневі) [71, с. 209]. Сильною стороною такої систематизації є відображення чіткої ієрархічності її складових, а також високий рівень групування внутрішніх факторів за сферами виникнення з позиції основних видів ресурсів.

Однак, існує доцільність доповнення даної системи наступними елементами:

- ілюстрацією «реакції» керованої системи на зовнішній вплив некерованої підприємством системи (підприємство не може впливати на зовнішнє середовище, однак воно цілком у змозі реагувати на зміни, які відбуваються у ньому);

- групуванням факторів некерованої системи (певні сфери діяльності представлені кількома факторами, при відсутності відображення інших сфер);

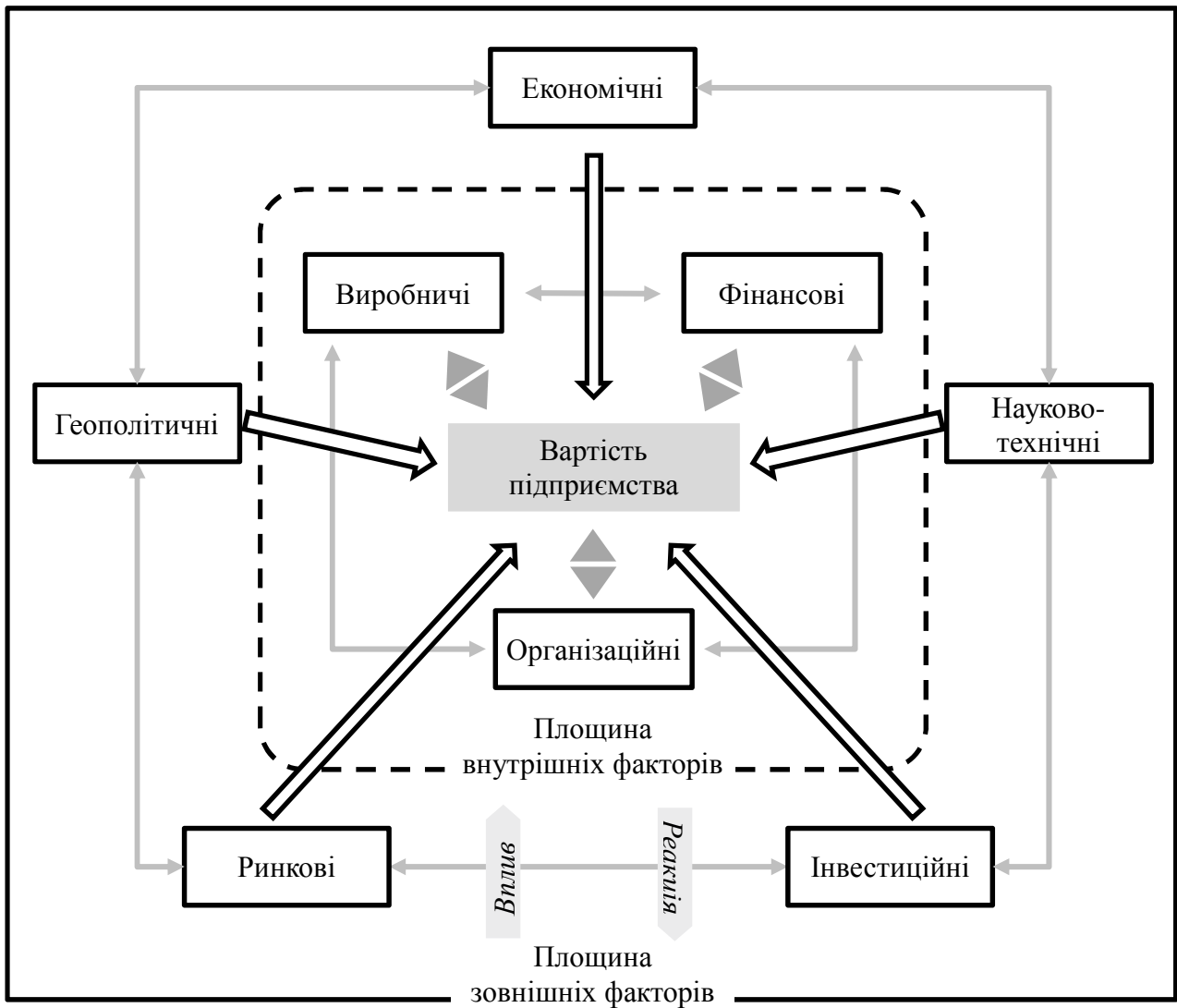
- відображенням впливу показника вартості на складові керованої системи (зміна показника вартості прямо чи опосередковано впливає на формування та прийняття рішень щодо такої системи).

Систематизація відповідно до підходу Левчак І. базується на поєднанні двох груп чинників – екзогенних та ендогенних, які містять конкретні фактори впливу на цільовий показник вартості підприємства [64, с. 106]. На нашу думку, площиною удосконалення підходу наведеного науковця є: відображення взаємозв'язку між факторами та їх групами, оскільки вони не діють відокремлено один від одного, а перебувають у тісних взаємозалежностях; групування конкретних факторів за сферами виникнення, що дозволить охопити більш широкий діапазон впливу.

Н. Байстрюченко поряд із зовнішніми та внутрішніми факторами окреме місце в межах запропонованої системи відводить на складові іміджу підприємства, перспектив його зростання, а також його оцінку власниками, інвесторами та іншими учасниками ринку [72]. Даний підхід є зразковим з точки зору ілюстрації зв'язків між факторами, однак, на нашу думку, доцільним є удосконалення з позиції:

розширення переліку внутрішніх та зовнішніх факторів; переходу від групування за «показниковим» поданням факторів до групування за «основними сферами виникнення факторів».

Використовуючи досвід розглянутих систем, їх сильні сторони та потенційні напрями покращення, пропонуємо багаторівневу систему факторів впливу на вартість підприємства (рис.1.6).



**Рис. 1.6. Система факторів впливу на вартість підприємства
(розроблено на основі [86; 93-94])**

Розроблена система базується на наступних основоположних засадах: вартість є центральною категорією, що розміщена в центрі системи; усі фактори згруповано за сферами виникнення, які, у свою чергу, формують площину внутрішніх та площину зовнішніх факторів; наведені площини взаємодіють між собою: площина зовнішніх факторів впливає на площину внутрішніх факторів, що, у

свою чергу, зумовлює реакцію останньої; сфери виникнення та фактори в межах кожної із площин взаємодіють між собою; зовнішні фактори мають односторонній вплив на метрик вартості підприємства; вплив внутрішніх факторів на вартість характеризується двох-сторонньою природою, що окреслюється можливістю підприємства вносити коригування у сферу свого впливу, базуючись на динаміці його вартості.

Задля подальшої деталізації визначення впливу на ринкову капіталізацію підприємства, вважатимемо за доцільне розглянути дану економічну категорію з позиції двох згаданих напрямків її трактування – фондового та фінансового.

Як уже зазначалося, з точки зору фондового напряму трактування ринкової капіталізації, основними її складовими є «ціна акції підприємства» та «обсяг емітованих акцій». *На формування ціни акції* основний вплив мають:

1. Ринкові попит та пропозиція. О. Рогач та Т. Кутовий зазначають, що найбільший вплив на формування ціни акції попит та пропозиція мають з моменту «відкриття торгівлі акціями фірми на фондовому ринку» (на завершальному етапі встановлення ціни при IPO), оскільки саме тоді формування ціни відбувається «ринковим шляхом». Однак, науковці також підкреслюють, що вплив попиту та пропозиції розпочинається ще на початковому етапі процесу IPO, коли відбувається «визначення цінового діапазону» акції [73, с. 42].

2. Рівень дивідендної дохідності. На думку І. Спільник та О.Загородної, балансування поточних (дохід від дивідендів) та майбутніх (зростання курсу за рахунок росту підприємства) інтересів акціонерів відбувається внаслідок раціонального розподілу прибутку. Учені зазначають, що якщо підприємство не виконує свої завдання щодо виплати дивідендів, то «більшість акціонерів розмірковує про доцільність інвестування, приймає рішення щодо продажу акцій», що у свою чергу має негативний вплив на курс акцій компанії [74, с. 87]. Такої думки дотримується й Л. Меренкова, яка вважає, що агресивний підхід до виплати дивідендів (постійно зростаючі дивідендні виплати) «сприятиме зростанню ринкової вартості акцій та підвищує інвестиційну привабливість підприємства» [75].

3. Рівень позикового відсотка (ріст дохідності позик негативно впливає на привабливість ідеї інвестування в акції, які, за інших рівних умов, є більш ризиковим інструментом порівняно з банківськими депозитами).

Рішення щодо визначення обсягу емітованих акцій та його зміни перебуває під повним контролем підприємства та приймається власниками підприємства. Тематику зворотного викупу емітованих акцій з метою підвищення ринкової вартості яскраво описав у своїй роботі Р. Заворотній. Учений зазначає, що «за своєю сутністю, зворотний викуп акцій є одним з інструментів фінансової реструктуризації (нарівні з корпоративним злиттям, подрібненням активів, конвертацією цінних паперів та ін.), що полягає в організації викупу підприємством акцій власної емісії в інвесторів за встановленою ціною, протягом обумовленого терміну, із подальшим скасуванням або ж перепродажем викупленої частини» [76, с. 88]. На думку ученого, такий інструмент, будучи можливим лише за умови високорозвиненого фінансового ринку, має ряд переваг, основними дотичними до тематики вартості, з яких є підвищення ринкового курсу акцій, оптимізація співвідношення ринкової ціни акції та показника EPS (прибутку на акцію), а також оптимізація структури капіталу за рахунок збільшення питомої ваги позикових коштів [76, с. 88-90].

З позиції фінансового напряму трактування ринкової капіталізації, основними її елементами є «вартість підприємства», «ринкова вартість привілейованих акцій», а також «вартість боргу підприємства». Фактори впливу на показник вартості підприємства детально представлено вище шляхом їх групування та систематизації.

Узагальнимо результати систематизації факторів впливу на складові ринкової капіталізації підприємства (рис. 1.7).

Таким чином, з проведених досліджень можемо сформулювати наступні висновки щодо групування факторів впливу на вартість підприємства та його ринкову капіталізацію:

- найбільш інформативним та об'єктивним є системне подання факторів впливу з точки зору як і вартості підприємства, так і його ринкової капіталізації;

- площину факторів впливу ринкової капіталізації підприємства найбільш доцільно розглядати з позиції фондового та фінансового аспектів;

- з точки зору фондового аспекту, який окреслено діяльністю підприємства на фондовій біржі, основними векторами впливу є внутрішні рішення підприємства (визначення обсягу емітованих акцій, дивідендна політика) та ринкові фактори (рівень позикового відсотка, попит та пропозиція);

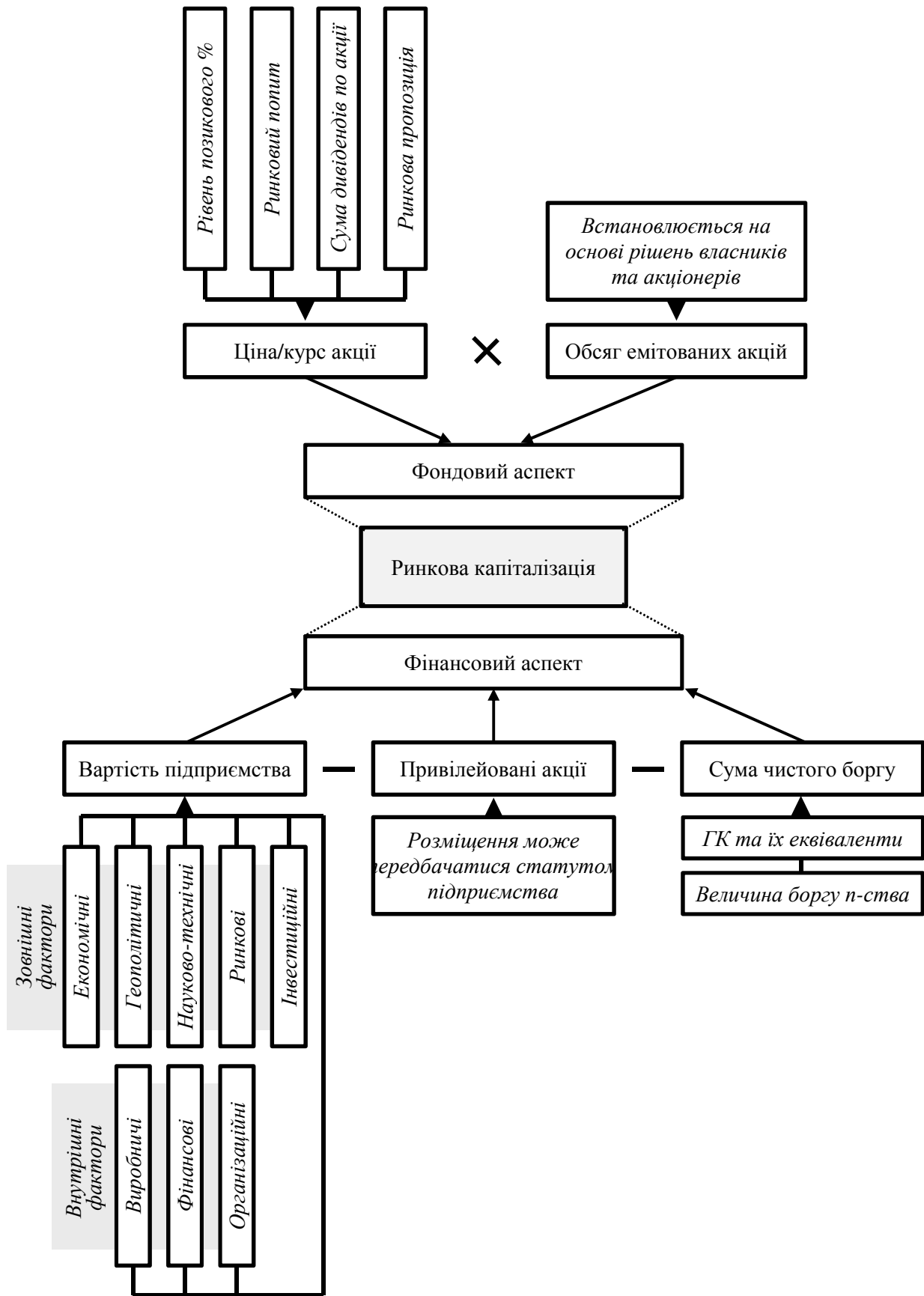


Рис. 1.7. Система факторів впливу на складові ринкової капіталізації підприємства (розроблено на основі [34; 64; 71-76])

– з точки зору фінансового аспекту, основними векторами впливу є боргова політика підприємства, його рішення щодо розміщення привілейованих акцій та система вартісних факторів впливу;

– система вартісних факторів впливу являє собою найбільш комплексну компоненту в межах ринкової капіталізації та, базуючись на факті доцільності використання класифікації та групування факторів впливу, об'єднує їх за місцем виникнення, основними сферами виникнення з попереднім встановленням наслідків впливу за кожним із факторів.

Водночас, щоб ефективно використовувати внутрішні фактори та адаптуватись до впливу зовнішніх, забезпечуючи зростання ринкової капіталізації підприємства, необхідно вміти ефективно управляти нею.

1.3. Теоретичні підходи до управління ринковою капіталізацією підприємства

Дослідження управління ринковою капіталізацією підприємства має важливе значення, оскільки цей показник відображає вартість компанії на фінансових ринках і визначає її успіх у галузі. Ринкова капіталізація є індикатором довіри інвесторів, їхніх очікувань щодо майбутнього розвитку компанії та її здатності генерувати прибуток. Аналізуючи цей показник, підприємство може порівнювати себе з конкурентами, виявляти сильні й слабкі сторони, оцінювати фінансові ризики та розробляти ефективні стратегії зростання. Управління ринковою капіталізацією сприяє залученню інвестицій, оскільки стабільний її ріст підвищує привабливість компанії для інвесторів, демонструючи фінансову стабільність і перспективність. Крім того, це дозволяє підприємству оптимізувати структуру капіталу, підвищити ефективність використання активів і забезпечити прозорість у взаємодії з акціонерами, що зміцнює довіру та сприяє розвитку компанії. Аналізуючи ринкову капіталізацію, можна також виявляти зовнішні та внутрішні ризики, адаптуватися до змін на ринку та знижувати вплив негативних факторів. Усе це робить управління ринковою капіталізацією важливим інструментом для забезпечення конкурентоспроможності, фінансової стійкості та досягнення стратегічних цілей підприємства.

Для ефективного управління ринковою капіталізацією важливо враховувати не лише традиційні фінансові фактори, але й зовнішні економічні, соціальні та політичні обставини, що впливають на ринок. Стратегічні підходи до управління ринковою капіталізацією вимагають інтеграції різноманітних теоретичних концепцій і практичних інструментів.

Дослідженням питань управління ринковою капіталізацією підприємства займалися багато учених сучасності, серед яких слід виділити напрацювання Л. А. Костирко [19], І. П. Булеєва та Н. Ю. Брюховецької [77], Н. І. Хумарової та О. І. Лайко [78], Л. Л. Ковальської [79], А. Суслікова [80], Н. Шевченко [81], Л. Зайцевої [82], Р. Pavone [26], М. А. Al-Afeef [83], G. Zhou, L. Liu, S. Luo [84], T. Nagle, G. Müller, Gruyaert E. [85], G. Barauskaite, D. Streimikiene [86], P. Pererva, T. Kobieliava, N. Tkachova, M. Tkachov, T. Diachenko [87], L. Conca, F. Manta, D. Morrone, P. Toma [88], D. Buchuk, B. Larrain, F. Muñoz, I.F.Urzuá [89], U. Farooq, M. Tabash, S. Anagreh, K. Khudoykulov [90], S. Riantani, G. Gusni, S. Komariah [91].

У більшості публікацій вітчизняних учених домінуючим виступає вартісно-орієнтований підхід до управління ринковою капіталізацією, суть якого полягає в тому, що управління підприємством у довгостроковій перспективі має бути спрямоване на підвищення його вартості, що вимагає застосування відповідного механізму управління [19; 79]. І. П. Булеєв та Н. Ю. Брюховецька відзначають, що процес залучення ресурсів у ринковий обіг і створення вартості, здатної приносити додаткову вартість, переведення частини знов створеної вартості в капітал (у вартість, що приносить додаткову вартість) та оцінка вартості підприємства вимагає формування такого механізму управління капіталізацією, який має бути спрямовано не тільки на зростання вартості, але і на оптимізацію використовуваних ресурсів [77, с. 105, 290]. Н. І. Хумарова та О. І. Лайко, вказуючи на важливість використання концепції максимізації ринкової вартості підприємства, пропонують визначати її обсягом капіталу та здатністю генерувати грошовий потік [78, с. 66].

Л. А. Зайцева відзначає, що капіталізація підприємства має взаємозв'язок не лише з вартістю, а також з позитивною динамікою фінансових показників [82, с. 13]. В роботі Р. Pavone пояснюється важливість використання коефіцієнтів прибутковості та ринкової вартості як інструментів для розуміння ринкової капіталізації. Зокрема, дослідження показує деякі зв'язки між величинами, що

розглядаються: доведено позитивний зв'язок між ринковою капіталізацією та PER, OIT та WCS та негативний зв'язок між ринковою капіталізацією та ROE, ROA та EYA [26]. Про важливість врахування впливу фінансових показників для підвищення ринкової капіталізації також відзначено в доробку М.А. Al-Afeef, де встановлено, що існує статистично значущий вплив кількості транзакцій, коефіцієнта обороту, EPS, коефіцієнта дивідендної прибутковості, P/BV, P/E як незалежних факторів на ринкову капіталізацію як залежного фактора [83]. G. Zhou, L. Liu та S. Luo звертають увагу на взаємозв'язок між показниками ESG, фінансовими показниками та ринковою вартістю компанії. Вчені встановили, що покращення показників ESG компаній, зареєстрованих на біржі, є корисним для покращення операційної спроможності компанії, але не має істотного впливу на прибутковість та здатність до зростання компанії; покращення показників ESG компаній, зареєстрованих на біржі, сприяє підвищенню ринкової вартості компанії, а операційна спроможність є одним із важливих посередників, завдяки яким ефективність ESG впливає на ринкову вартість компанії [84].

Стратегічний підхід до управління ринковою капіталізацією підприємства розкрито як у наробках вітчизняних, так і зарубіжних учених. Зокрема, А. Сусліков визначає, що відданість компанії ESG-принципам безпосередньо впливає на ринкову капіталізацію, а «прийняття стратегічних рішень потенційними інвесторами про купівлю цінних паперів публічної компанії значною мірою залежить не лише від дотримання нею принципів сталого розвитку, а й прозорості інформації, що висвітлюється у нефінансових звітах з ESG і корпоративної соціальної відповідальності» [80, с. 93]. Т. Т. Nagle, G. Müller та E. Gruyaert також встановили, що ті, хто застосовує прийняття довгострокових рішень, сприятимуть розвитку економічної системи фірми, краще створюють цінність для клієнтів, винагороджуються вищою маржею та ринковою вартістю [85].

Для ефективного вирішення питань управління ринковою капіталізацією важливо враховувати й питання вдосконалення системи корпоративного управління та можливості залучення потенційних інвесторів [81, с. 24]. G. Barauskaite й D. Streimikiene підкреслюють важливість корпоративної соціальної відповідальності у сучасному глобальному світі. Для компаній стає обов'язковим брати участь у соціально відповідальній діяльності для підтримки зростання свого бізнесу. Стверджується, що компанії, які здійснюють ініціативи

корпоративної соціальної відповідальності, можуть забезпечити лояльність клієнтів і дружнє ставлення до інвесторів і принести економічні вигоди, позитивно впливаючи на фінансові показники та ринкову вартість [86]. До певної міри це залежить й від балансу інтересів учасників (стейкхолдерів), які можуть активно впливати на виробничу та комерційну політику підприємства [87]. На ринковій вартості компаній позначається й практика розкриття інформації щодо управління, більшої прозорості звітності [88].

Ринкова капіталізація є важливим фінансовим джерелом, за допомогою якого підприємства фінансують свої численні операції [89]. Вона також вказує на вартість компанії на фінансовому ринку та зазвичай відіграє життєво важливу роль у багатьох бізнес-рішеннях. Такими вченими як U. Fargoq, M. Tabash, S. Anagreh, K. Khudoykulov за допомогою проведеного статистичного аналізу на основі моделей панельної EGLS і системної GMM вперше було встановлено значний позитивний вплив ринкової капіталізації на інвестиційні рішення за умови наявності достатніх коштів для інвестування [90]. S. Riantani, G. Gusni, S. Komariah здійснили аналіз впливу зростання ринкової капіталізації, що вимірюється вартістю курсу акцій і акцій, що торгуються, а також рівня левериджу, виміряного за допомогою співвідношення боргу до власного капіталу, на ефективність акцій, виміряну прибутковістю акцій. Вони встановили, що такий зв'язок має позитивну та значну кореляцію між досліджуваними показниками [91]. Це підкреслює факт того, що обґрунтовані інвестиційні стратегії взмозі сприяти залученню додаткового капіталу, що дозволить їм фінансувати розвиток і тим самим збільшити свою ринкову капіталізацію підприємства.

Як показує критичний аналіз наукових публікацій вчених, в системі теоретичних підходів і оціночних суджень проблематики управління ринковою капіталізацією підприємства, в останні 3-5 років домінують такі, що пов'язані з системою оціночних показників, яка дозволяє встановити наявний стан і перспективність нарощування показників вартості підприємства (табл. 1.8).

Ринкова капіталізація відображає сукупну оцінку вартості підприємства з позицій ринку. Вона інтегрує у собі не лише поточні фінансові показники підприємства, а й очікування інвесторів щодо його майбутнього розвитку. Цей індикатор має критичне значення для визначення конкурентоспроможності, привабливості для інвесторів та можливостей для залучення фінансових ресурсів.

Критичний аналіз підходів до управління ринковою капіталізацією підприємства

Підхід	Коротка характеристика підходу	Ключові аспекти, на які звертається увага дослідників
1	2	3
Вартісно-орієнтований	Цей підхід базується на оцінці ринкової вартості підприємства з точки зору інвесторів. Ринкова капіталізація у цьому контексті є не лише результатом фінансових показників, а й оцінкою майбутніх перспектив компанії, її здатності адаптуватися до змін в економічному середовищі.	<ul style="list-style-type: none"> - Майбутні очікування зростання. Інвестори оцінюють підприємства не лише за їх поточними фінансовими результатами, а й за перспективами зростання. - Секторальні тренди. Зміни у секторі, в якому працює підприємство, можуть суттєво вплинути на його капіталізацію. - Прогнози щодо макроекономічних факторів. Зміни в економічному середовищі, політика держави, валютні коливання також можуть суттєво впливати на оцінку підприємства ринком.
Підхід через фінансові показники	Один із найбільш розповсюджених підходів до управління ринковою капіталізацією передбачає активне управління такими фінансовими показниками як прибутковість, рентабельність, грошовий потік і зростання доходів. Високий їх рівень має позитивний вплив на сприйняття ринку та ринкову капіталізацію підприємства.	<ul style="list-style-type: none"> - Прибутковість підприємства. Підприємства, які демонструють стійке зростання прибутку, зазвичай мають більшу капіталізацію, оскільки інвестори оцінюють їх як більш стабільні та перспективні. - Рентабельність активів та власного капіталу. Їх підвищення свідчить про ефективність управління і використання ресурсів. - Грошові потоки. Наявність сильних і стабільних грошових потоків підвищує фінансову стабільність компанії, що позитивно позначається на її капіталізації.
Стратегічний	Такий підхід до управління ринковою капіталізацією включає прийняття довгострокових рішень, які можуть сприяти стабільному зростанню капіталізації в майбутньому.	<ul style="list-style-type: none"> - Диверсифікація діяльності. Розширення асортименту продукції дозволяє знизити залежність від одного виду діяльності та зменшити ризики, що можуть вплинути на фінансові результати. - Інвестиції в інновації. Розробка нових технологій та впровадження інновацій дозволяє підприємствам підвищити свою конкурентоспроможність, що позитивно впливає на оцінку компанії на ринку. - Міжнародна експансія. Вихід на нові ринки, зокрема міжнародні, може забезпечити нові джерела доходів і збільшити оцінку підприємства з боку інвесторів.

Продовження таблиці 1.8

1	2	3
Підхід через корпоративне управління	Якість корпоративного управління є важливим фактором, що безпосередньо впливає на ринкову капіталізацію компанії. Ринкова капіталізація підприємства може збільшуватися завдяки поліпшенню внутрішнього управління та підвищенню довіри інвесторів до керівництва компанії.	<ul style="list-style-type: none"> - Прозорість фінансової звітності. Підприємства, які надають прозору та чітку фінансову інформацію, викликають більше довіри у інвесторів. - Ефективність управлінської команди. Компетентне та професійне керівництво здатне приймати стратегічні рішення, які підвищують вартість компанії на ринку. - Етика та соціальна відповідальність. Підприємства, які дотримуються етичних норм і активно працюють над соціальною відповідальністю, можуть здобути лояльність інвесторів і споживачів.
Підхід через інвестиційні стратегії	Для управління ринковою капіталізацією важливим є правильний вибір інвестиційних стратегій. Завдяки продуманій інвестиційній стратегії компанії можуть залучати додатковий капітал, що дозволить їм фінансувати розвиток і тим самим збільшити свою ринкову капіталізацію.	Інвестори можуть застосовувати різні методи для оцінки потенціалу компанії, наприклад, використовуючи мультиплікатори, такі як ціна/прибуток (P/E), ціна/власний капітал (P/B), або прогнозуючи майбутні доходи і грошові потоки.

Джерело: побудовано авторами на основі [19; 77–91]

З огляду на аналіз існуючих теоретичних підходів до тлумачення досліджуваного поняття, вважаємо за доцільне стверджувати, що:

Управління ринковою капіталізацією підприємства являє собою багатогранний процес впливу на динаміку ринкової капіталізації, що забезпечує її підвищення завдяки: а) оцінюванню вартості та впливу її зміни на ринкову капіталізацію підприємства; б) удосконаленню механізму управління ринковою капіталізацією на основі вартісної концепції; в) оптимізації врахування внутрішніх та зовнішніх фінансових і нефінансових факторів; г) розробленню системи управлінських рішень з оптимізації структури капіталу та визначення її впливу на зміну вартості підприємства.

Управління ринковою капіталізацією передбачає поєднання різних підходів, таких як фінансовий, ринковий, стратегічний, корпоративний та інвестиційний. Кожен із них виконує свою роль у забезпеченні сталого розвитку підприємства. Фінансовий підхід забезпечує контроль над ключовими економічними показниками, такими як прибуток, рентабельність і грошові потоки. Ринковий підхід орієнто-

ваний на адаптацію до умов фондового ринку, аналіз макроекономічного середовища і секторальних трендів. Стратегічний підхід передбачає довгострокові рішення, такі як диверсифікація, інновації та міжнародна експансія. Корпоративний підхід підкреслює важливість прозорості, етичності та якості управління. Інвестиційний підхід базується на залученні капіталу та аналізі оцінки підприємства з позицій інвесторів.

Важливим аспектом управління також виступає орієнтація не тільки на поточні результати, але й на майбутні перспективи. Інвестори високо цінують компанії, які демонструють здатність до адаптації, розвитку та впровадження інновацій. Таким чином, стратегічне бачення розвитку має безпосередній вплив на оцінку підприємства ринком.

Корпоративне управління є критичним фактором, що впливає на рівень довіри інвесторів. Ефективна управлінська команда, прозорість фінансової звітності, дотримання етичних стандартів і соціальна відповідальність підприємства формують його позитивний імідж, що сприяє зростанню ринкової капіталізації.

Це означає, що сучасні умови ведення бізнесу вимагають від підприємства інтегрованого підходу до управління ринковою капіталізацією. Необхідність його застосування до управління ринковою капіталізацією підприємства виникає через складність та багатогранність цього процесу, що потребує комплексного врахування фінансових, стратегічних, маркетингових і управлінських аспектів. Ринкова капіталізація відображає загальну вартість компанії на ринку, але її ефективне управління неможливе без врахування взаємозв'язку між ключовими елементами діяльності підприємства. Відсутність синхронізації між фінансовими рішеннями, які визначають структуру капіталу та джерела фінансування, стратегічними ініціативами щодо зростання й розвитку, маркетинговими стратегіями з просування продуктів і послуг, а також управлінськими рішеннями з організації внутрішніх процесів може призвести до дисбалансу в управлінні, зниження інвестиційної привабливості й послаблення конкурентоспроможності компанії. Інтегрований підхід дозволяє забезпечити узгодженість дій у різних напрямках, оптимізувати використання ресурсів, підвищити ефективність взаємодії з ринком та акціонерами, а також створити умови для сталого розвитку підприємства. Тільки об'єднуючи ці компоненти у єдину систему, підпри-

ємство може формувати довгострокову додану вартість і залишатися успішним у динамічному бізнес-середовищі.

Ефективне управління ринковою капіталізацією підприємства також потребує урахування впливу зовнішнього середовища на основі системного підходу, що враховує динамічні зміни ринкових умов, економічні тенденції, регуляторні вимоги, конкурентний ландшафт та споживчі очікування. Зовнішнє середовище безпосередньо впливає на вартість компанії через коливання попиту і пропозиції, інвестиційний клімат, макроекономічні показники та фінансові ризики. У такому контексті важливим є аналіз ключових факторів зовнішнього впливу, таких як політична стабільність, темпи інфляції, валютні курси, рівень технологічного розвитку та глобальні економічні тренди. Підприємство повинно адаптувати свої стратегії управління ринковою капіталізацією до цих умов, використовуючи інструменти фінансового прогнозування, диверсифікацію бізнесу, інновації. Зокрема, інтеграція зовнішніх факторів у процес ухвалення фінансових, маркетингових і стратегічних рішень дозволить підприємству не лише ефективно реагувати на виклики, а й використовувати нові можливості для зростання. Крім того, взаємодія з інвесторами та акціонерами в умовах змінного середовища потребує прозорості, довіри та активного інформування про перспективи розвитку. Ефективне управління ринковою капіталізацією з урахуванням зовнішнього середовища забезпечить підприємству стійкість до зовнішніх шоків, посилить його конкурентоспроможність і створить передумови для тривалого фінансового успіху. Економічні, політичні, соціальні та технологічні зміни можуть суттєво вплинути на оцінку підприємства зі сторони ринку, тому стратегічне планування має враховувати ці чинники.

Таким чином, управління ринковою капіталізацією є багатофакторним процесом, що поєднує в собі економічний аналіз, ринкове прогнозування, стратегічне планування та ефективне корпоративне управління. Підприємствам, які прагнуть досягти високого рівня ринкової капіталізації, необхідно інтегрувати різноманітні підходи, зберігаючи баланс між внутрішньою ефективністю та зовнішньою адаптивністю. Це не лише забезпечить зростання фінансових результатів, але й дозволить таким підприємствам зайняти провідні позиції у своїй галузі.

РОЗДІЛ 2

МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ

ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ

ЯК УПРАВЛІНСЬКОГО ІНСТРУМЕНТУ

ВПЛИВУ НА РИНКОВУ КАПІТАЛІЗАЦІЮ

ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Особливості реалізації комплексного підходу до оцінювання вартості підприємства

Розкриття сутності вартості підприємства та його ринкової капіталізації, а також визначення їх взаємозв'язку виступають основою теоретичного підґрунтя даної тематики, значної наукової цінності набуває розкриття практичних основ оцінювання вартості підприємства, що в свою чергу яскраво ілюструє вплив даного інструменту на його ринкову капіталізацію.

Як і будь-який процес, оцінювання вартості підприємства базується на певних принципах, які виступають основоположними засадами його практичної реалізації. Багато вчених сучасності здійснювали дослідження даної тематики у своїх напрацюваннях [92-97]. Аналіз змісту їх праць дає змогу виділити три групи принципів оцінювання вартості підприємства, які всесторонньо систематизують останні з позиції основних суб'єктів процесу оцінювання: такі, що обумовлені впливом зовнішнього середовища; ті, що базуються на уявленнях власників підприємства; такі, що обумовлені експлуатацією об'єкта оцінювання (підприємства) (рис. 2.1).

В напрацюваннях науковців сучасності значну увагу приділено практичним аспектам оцінювання вартості підприємства з позицій узагальнення та використання підходів та методів щодо оцінювання. З однієї сторони, така спрямованість є позитивною, оскільки створює значний вертикальний простір для оцінювання, що забезпечує постійне удосконалення та поліпшення попередньо сформованого інструментарію оцінки. Однак, з точки зору горизонталі, яка розкривається у ширині та комплексності підходу, дана спрямованість свідчить про певну обмеженість, що, беручи до уваги динамічність та багатofакторність сучасних умов господарювання, може негативно відобразитися на об'єктивності результатів оцінювання.

Так, С. Семенова, окрім підходів та методів оцінювання підкреслює також необхідність врахування самих об'єктів оцінювання, їх особливостей, а також «представлення в інтегрованій звітності, що визначає перспективи подальших досліджень» [98, с. 235].

За наявного вузькоспрямованого застосування підходів та методів оцінювання, що обмежує поле та проблематику досліджень, важливим є врахування комплексних підходів до оцінювання.

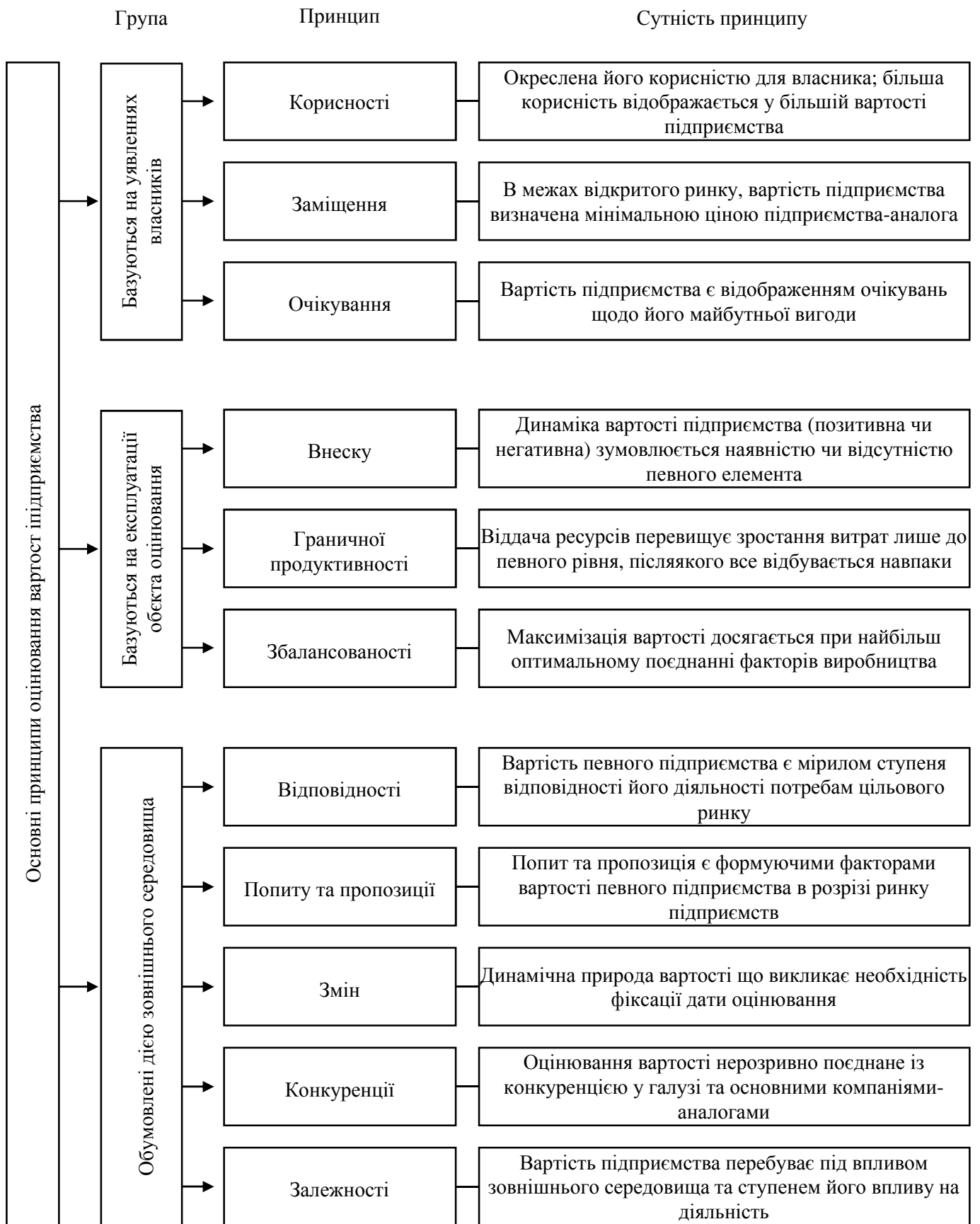


Рис. 2.1. Систематизація основних принципів оцінювання вартості підприємства (узагальнено авторами на основі [92-97])

В. Козенкова, засновуючи свій підхід на мультиплікаторах, виокремлює вісім основних етапів розрахунку показників вартості підприємства [99, с. 28]. Найбільш широким, з точки зору змістовного наповнення, є підхід В. Задерей, який стверджує, що «обгрунтованість і достовірність оцінки багато в чому залежить від того, наскільки правильно визначено завдання і мета оцінювання, що в свою чергу дозволяє обрати необхідний методичний інструментарій для розрахунків», подає сім основних етапів оцінювання вартості [100, с. 49, 51].

Варто також виокремити підхід О. Синілової, яка значною мірою акцентує увагу на важливості виробу та аналізі методологічного інструментарію оцінювання за рахунок порівняння доцільності використання окремих підходів, методів та моделей. «Реалізація інтегрованого підходу дозволяє застосовувати переваги кожного із методів та нівелювати в такий спосіб їх недоліки» – зазначає науковець [101, с. 133].

Здійснимо більш деталізований аналіз напрацювань учених, які у своїх роботах відображають комплексний підхід до оцінювання вартості підприємства (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Особливості реалізації комплексного підходу до оцінювання вартості підприємства в роботах учених

	Вчений	Алгоритм реалізації підходу
Комплексний підхід	Козенкова В. [99]	<ol style="list-style-type: none"> 1. Формування мети оцінювання. 2. Підбір мультиплікаторів для досягнення мети. 3. Попередній обрахунок мультиплікаторів. 4. Вибір методу отримання єдиного інтегрального мультиплікатора. 5. Нормування розрахованих мультиплікаторів. 6. Обрахунок інтегрального мультиплікатора вартості. 7. Перевірка якості проведених розрахунків. 8. Отримання кінцевого інтегрального показника вартості.
	Задерей В. [100]	<ol style="list-style-type: none"> 1. Постановка завдання на проведення оцінки вартості підприємства. 2. Збір і детальний аналіз інформації про оцінюване підприємство. 3. Аналіз галузі функціонування підприємства. 4. Аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства. 5. Вибір підходів та методів оцінювання. 6. Розрахунок оцінювання вартості. 7. Оформлення звіту про оцінювання вартості.

1	2	3
Комплексний підхід	Синілова О. [101]	<ol style="list-style-type: none"> 1. Встановлення цілей проведення оцінювання. 2. Вибір виду вартості. 3. Аналіз методологічного інструментарію. 4. Оцінювання доцільності окремих підходів, методів, моделей. 5. Вибір відповідних методів оцінювання різних методичних підходів. 6. Формування інтегрованого підходу для проведення оцінки. 7. Інтерпретація розрахунків. 8. Окреслення подальшої траєкторії досягнення цілей.
	Воронін А. [65]	<ol style="list-style-type: none"> 1. Визначення/коригування цілей управління вартістю підприємства. 2. Оцінювання вартості з використанням механізму ефективного вибору підходу. 3. Виявлення та обґрунтування ключових факторів, що впливають на зміну вартості. 4. Розробка та реалізація стратегії. 5. Аналіз ефективності управління вартістю підприємства.

Джерело: складено авторами на основі [65; 99-101]

Аналіз змістовності та послідовності реалізації комплексних підходів учених не буде повним без систематизації їх слабких та сильних сторін, що дозволить сформулювати універсальний підхід, мінімізуючи недоліки наявних напрацювань. Базуючись на проведеному аналізі наявних комплексних підходів, сформовано матрицю переваг та недоліків їх реалізації (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Узагальнення переваг та недоліків поглядів учених до реалізації комплексного підходу щодо оцінювання вартості підприємства

	Вчені	Переваги	Недоліки
1	2	3	4
Комплексний підхід	Козенкова В. [99]	<ul style="list-style-type: none"> • значний рівень спеціалізації підходу; • простота проведення розрахунків та оцінювання в цілому; • детальна перевірка та контроль за якість проведених розрахунків. 	<ul style="list-style-type: none"> • відсутність аналізу об'єкта оцінювання та галузі його функціонування в часовій динаміці; • низька об'єктивність отриманих результатів внаслідок використання лише одного метода оцінювання; • відсутність окреслення подальших напрямів руху/цілей.
	Воронін А. [65]	<ul style="list-style-type: none"> • значний акцент на визначення основних факторів впливу на зміну вартості об'єкта оцінювання; • розробка стратегії розвитку підприємства на основі результатів оцінювання його вартості; • значний акцент на ефективності вартісного управління. 	<ul style="list-style-type: none"> • відсутність детального аналізу об'єкта оцінювання, результатів його діяльності та галузі функціонування; • орієнтація на вибір одного підходу, що негативно впливає на рівень об'єктивності результатів оцінювання.

1	2	3	4
Комплексний підхід	Задерей В. [100]	<ul style="list-style-type: none"> • проведення детального аналізу об'єкта оцінювання, результатів його діяльності та галузі функціонування; • акцент на використанні кількох підходів та методів оцінювання; • чітке узагальнення результатів оцінювання у формі звіту. 	<ul style="list-style-type: none"> • відсутність окремого етапу узгодження результатів оцінювання одержаних за допомогою обраних методів; • відсутність окреслення подальших напрямів руху/цілей; • відсутність етапу виявлення основних факторів впливу на вартість об'єкта оцінювання
	Синілова О. [101]	<ul style="list-style-type: none"> • наявність етапу вибору вартості, що значно підвищує об'єктивність проведеного оцінювання; • значний акцент на аналізі та виборі методологічного інструментарію оцінювання; • чітке окреслення подальших напрямів руху/цілей. 	<ul style="list-style-type: none"> • відсутність детального аналізу об'єкта оцінювання, результатів його діяльності та галузі функціонування • відсутність етапу виявлення основних факторів впливу на вартість об'єкта оцінювання.

Розроблено на основі [65; 99-101]

Встановлено, що існуючі підходи характеризують значні переваги, які можливо використати при розробці власного підходу до оцінювання вартості підприємства в межах якого пропонується: проведення ґрунтового аналізу галузі об'єкта оцінювання; здійснення деталізованого фінансового аналізу об'єкта оцінювання в контексті його порівняння із основними компаніями-аналогами; підвищення об'єктивності оцінювання за рахунок використання широкого інструментарію оцінювання в контексті вибору різних підходів та методів з урахуванням їх сильних та слабких сторін; значний рівень уваги до узгодження результатів оцінювання, одержаних за допомогою використання різних методів; виявлення основних факторів впливу на формування вартості об'єкта оцінювання.

2.2. Комплементарний підхід до оцінювання вартості підприємства як інструмента впливу на його ринкову капіталізацію

Сформувавши основні засади оцінювання вартості підприємства, значної вагомості набуває удосконалення комплексного підходу, який

об'єднає сильні сторони наявних вартісно-орієнтованих підходів, нівелюючи їх недоліки та дозволить проілюструвати взаємозв'язок оцінювання вартості підприємства та його ринкової капіталізації. Приймаючи до уваги важливість взаємодоповнення сильних сторін створеного підходу, можемо стверджувати про його комплементарну природу (рис. 2.2).

Здійснимо деталізований розгляд кожного із етапів запропонованого комплементарного підходу.

1. *Вибір об'єкта оцінювання (Етап 1)*. В межах даного етапу необхідним є встановлення наявності об'єктивного підґрунтя вибору об'єкта оцінювання, який знаходить своє виявлення у двосторонній спрямованості: у випадку наявності об'єктивного підґрунтя вибору (зокрема з позиції теоретичної чи наукової спрямованості) оцінювання обраного об'єкта повинно окреслюватись науковою цінністю та новизною отриманих результатів; відсутність підґрунтя вибору об'єкта в більшості випадків супроводжується виключно практичними цілями (необхідність обрахунку вартості задля операцій купівлі-продажу, злиття та поглинання підприємств тощо).

2. *Характеристика середовища функціонування об'єкта оцінювання (Етап 2)*. Даний етап передбачає в собі два кроки: детальний аналіз галузі функціонування обраного підприємства та аналіз його основних компаній-аналогів.

В розрізі *першого кроку* здійснюється визначення загальної місткості ринку функціонування цільового підприємства, аналіз його основних географічних регіонів, проводиться аналіз «5-ти сил Портера» та SWOT-аналіз галузі.

Другий крок реалізується шляхом вибору компаній-аналогів та їх подальшого аналізу. В загальній практиці вибір зазначених підприємств в більшості випадків здійснюється базуючись на одній із 3-х основних варіацій:

а) перелік ключових гравців на ринку – даний перелік формується в ході здійснення аналізу галузі функціонування об'єкта оцінювання (попередній крок) або використовується уже сформований перелік із досліджень зовнішніх аналітичних агенств.

Основний недолік: низький рівень об'єктивності у випадку, якщо ринкові позиції об'єкта оцінювання є значно нижчими порівняно із ключовими ринковими гравцями в цільовій галузі;

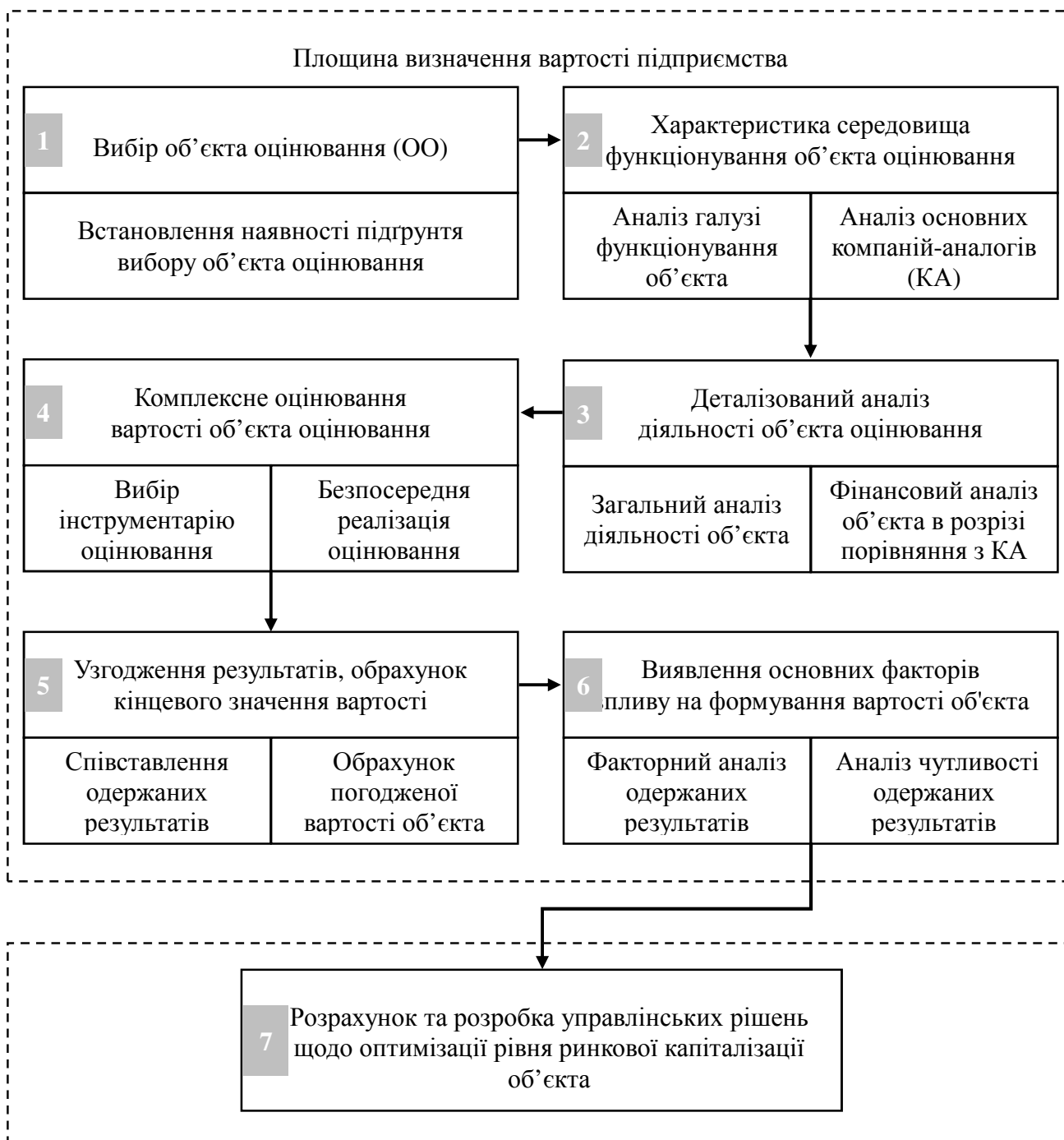


Рис. 2.2. Комплементарний підхід до оцінювання вартості підприємства як інструмента впливу на його ринкову капіталізацію (авторська методика)

б) аналітичні звіти об'єкта оцінювання – більшість глобальних підприємств зазначають своїх основних конкурентів у щорічних звітах.

Основний недолік: конкуренти не завжди відповідають компаніям-аналогам, що знижує об'єктивність даного відбору;

в) пошук та вибір компаній-аналогів – такий напрямок базується

на власному пошуку компаній-аналогів з їх подальшим деталізованим співставленням із об'єктом оцінювання та відсіювання найменш релевантних.

Основний недолік: значний рівень затрат часу та трудомісткості даного відбору.

З метою уникнення основних недоліків за кожною із наявних варіацій, проаналізуємо *диференційований* підхід до вибору компаній-аналогів – модель «Тріада вибору». Включаючи в себе три кроки вибору компаній-аналогів, створений підхід об'єднує зазначені варіації, що допомагає нівелювати визначені недоліки (рис. 2.3).



Рис. 2.3. Модель відбору компаній-аналогів «Тріада вибору» (розроблено авторами)

3. *Деталізований аналіз діяльності об'єкта оцінювання (Етап 3).* В межах даного етапу запропоновано здійснити реалізацію двох основних кроків: *Крок 1* – загальний аналіз діяльності об'єкта оцінювання; *Крок 2* – деталізований фінансовий аналіз об'єкта оцінювання в контексті обраних компаній-аналогів.

Загальний аналіз діяльності найбільш доцільно здійснити використовуючи п'ять основних груп показників, які дають можливість сформувати всебічну характеристику господарської діяльності підприємства:

– показники забезпеченості майном (найбільш інформативними є: власний капітал, оборотні та необоротні активи);

– показники фінансових результатів (обсяг виробленої продукції, чистий дохід, собівартість реалізованої продукції, валовий та чистий прибуток);

– показники стану, руху та ефективності використання основних засобів підприємства (коефіцієнт зносу, оновлення та вибуття основних засобів, частка основних засобів в активах підприємства, середньорічна вартість основних засобів, фондвіддача та фондомісткість);

– показники ефективності використання оборотних активів підприємства (оборотність активів, коефіцієнт оборотності оборотних засобів, період одного обороту оборотних засобів, питома вага матеріальних витрат в собівартості продукції, матеріаловіддача та матеріаломісткість).

Деталізований фінансовий аналіз об'єкта оцінювання пропонуємо здійснювати беручи за основу поєднання «Altman Z-Score»-моделі та 5-ти факторної «DuPont»-моделі. Використання даних моделей на базі об'єкта оцінювання, а також відібраних компаній-аналогів, дозволить в повній мірі виконати завдання, поставлені перед деталізованим фінансовим аналізом.

Доцільність використання моделі «Altman Z-Score» підтверджується значною кількістю переваг даної моделі, зокрема: забезпеченням систематичного та об'єктивного підходу до оцінювання ризиків банкрутства компаній; вагомістю даної моделі з точки зору застосування у міжнародній практиці; визначення імовірності банкрутства на лише на поточний момент, а також в перспективі 2-х наступних років. Використання практичної сторони даної методології подано у напрацюваннях Z. Cındık та I. Armutlulu [102, с. 237-255].

Підсумовуючи дане дослідження, а також оригінальні напрацювання засновника моделі – E. Altman [103, с. 589-609], подамо «Altman Z-Score»-модель як математичний вираз:

$$Z = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + X_5, \quad (2.1)$$

де X_1 – співвідношення оборотного капіталу (WC) до загальної суми активів (TA);

X_2 – співвідношення нерозподіленого прибутку (RE) до загальної суми активів підприємства;

X_3 – операційний прибуток за виключенням витрат на податки (ЕВІАТ) до загальної суми активів;

X_4 – співвідношення ринкової вартості власного капіталу (MVE) до загальної суми зобов'язань підприємства (TD);

X_5 – співвідношення обсягу продажів підприємства (S) до загальної суми його активів (TA);

Z – значення розрахункової величини Z -індексу Альтмана.

Межі одержаних результатів значення розрахункової величини Z -індексу Альтмана: у випадку, якщо значення Z -індексу менше 1,81 – підприємство перебуває в так званій «distress»-зоні, що сигналізує про високу ймовірність виникнення банкрутства; якщо значення Z -індексу знаходиться в межах від 1,81 до 2,99 – підприємство перебуває в «gray»-зоні і має помірну ймовірність банкрутства; у випадку коли значення розрахункового Z -індексу перевищує 2,99 – підприємство знаходиться в «safe»-зоні і має мізерну ймовірність виникнення банкрутства [103, с. 239].

Будучи основним інструментом пошуку шляхів максимізації рентабельності власного капіталу, 5-ти факторна «DuPont»-модель дозволить оцінити вплив основних факторів, якими є: податковий тягар, відсотковий тягар, рентабельність продажів, коефіцієнт оборотності активів та фінансовий важіль. Практичну цінність даної моделі, на прикладі 3-х провідних підприємств фондової біржі Йоганнесбургу, яскраво проілюстровано в напрацюваннях М. Doorasamy [104, с. 29-44].

Узагальнивши наведене дослідження, зобразимо 5-ти факторну «DuPont»-модель у виді математичного виразу:

$$ROE = \frac{NI}{PtP} \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{EBIT}{S} \times \frac{S}{A} \times \frac{A}{E} = \frac{NI}{E}, \quad (2.2)$$

де ROE – значення розрахункової величини рентабельності власного капіталу підприємства;

NI – величина чистого прибутку підприємства;

EBT – сума прибутку до оподаткування;

$EBIT$ – аналітичний показник прибутку підприємства до вирахування відсотків за позиковими коштами і сплати податків, що відповідає значенню його операційного прибутку;

S – обсяг продажів підприємства;

A – величина активів підприємства;

E – значення балансової вартості акціонерного капіталу підприємства.

4. Комплексне оцінювання вартості об'єкта оцінювання (Етап 4).

Перш за все, даний етап включає в себе вибір найбільш оптимального інструментарію оцінювання вартості об'єкта у відповідності до сформованих цілей оцінювання. Задля цього, з метою підвищення рівня об'єктивності оцінювання, необхідно здійснити попередній вибір виду вартості підприємства, який в найбільш повній мірі задовільнив би економічні інтереси основних стейкхолдерів об'єкта оцінювання, якими є: інвестори, менеджмент підприємства, персонал підприємства, страхові організації, держава та засоби масової інформації.

Грунтовне дослідження тематики економічних інтересів стейкхолдерів здійснив Баранов А. [105, с. 20-36]. Узагальнюючи отримані ним результати, пропонуємо застосовувати універсальний підхід до аналізу економічних інтересів стейкхолдерів підприємства (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Аналіз економічних інтересів основних груп стейкхолдерів підприємства

Групи стейкхолдерів	Економічні інтереси	Джерело інформації для контролю
1	2	3
Інвестори	Ріст рівня прибутковості підприємства; загальний розвиток підприємства; максимізація її ринкової вартості; забезпечення високого рівня рентабельності капіталу; ріст майбутніх грошовий потоків підприємства.	«Annual report» підприємства; фінансова звітність; аудиторські звіти; звіти емітента ЦП; звіт «Corporate governance»; всі інші внутрішні звіти підприємства, які доступні інвесторам та власника капіталу.
Менеджмент підприємства	Сталий розвиток підприємства; мінімізація виникнення проблем в діяльності підприємства; ріст власних доходів (винагороди за працю); розвиток власних професійних компетенцій.	«Annual report» підприємства; фінансова звітність; аудиторські звіти; всі доступні види внутрішньої звітності підприємства; формальна та неформальна інформація від підлеглих.
Персонал	Кар'єрний ріст; належний рівень оплати праці; збереження робочого місця; удосконалення власних компетенцій; отримання належного рівня соціальних пільг та гарантій від підприємства.	Внутрішні звіти підприємства, відповідно до встановлених рівнів конфіденційності; пакет загальнодоступної звітності підприємства (фінансова звітність, щорічні звіти, тощо); звіти профспілок та страхових організацій; формальна та неформальна інформація від колег.

Продовження табл. 2.3

1	2	3
Страхові організації	Стабільна сплата підприємства страхових платежів; наявність доступу до повної інформації про діяльність підприємства, її фінансовий стан та основних бенефіціарів; скорочення страхових випадків.	Пакет загальнодоступної звітності підприємства (фінансова звітність, щорічні звіти, тощо); новини в засобах масової інформації; інформація страхового ринку.
Держава	Виконання податкових зобов'язань без затримок; відображення достовірної інформації про фінансовий стан підприємства; дотримання соціальних гарантій та скорочення рівня безробіття.	«Annual report» підприємства; фінансова звітність; звіт «Corporate governance»; статистичні звіти, подані в державні органи; дані ЗМІ.
Засоби масової інформації	Розкриття та відображення достовірної інформації про фінансовий стан ком підприємства панії, її власників та бенефіціарів, заходи корпоративної відповідальності та соціальні гарантії.	Пакет загальнодоступної звітності підприємства (фінансова звітність, щорічні звіти, тощо); новини в супутніх ЗМІ; дані громадських організацій тощо.

Розроблено авторами

На базі проведеного аналізу можемо зробити висновок, що в основі економічних інтересів кожної із груп стейкхолдерів лежить необхідність або ж бажання отримати достовірну інформацію щодо діяльності та стану підприємства. Співставивши даний факт із наведеними різновидами вартості, підкреслимо, що найбільш об'єктивною для даної мети є ринкова вартість підприємства. Формуючись ринком та будучи найбільш прозорим метриком, зазначений вид вартості перебуває в епіцентрі зацікавленості усіх із розглянутих стейкхолдерів щодо його максимізації (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Порівняльний аналіз ступеня задоволення економічних інтересів основних груп стейкхолдерів підприємства в розрізі видів вартості

Стейкхолдери	Вид вартості							
	Ринкова	Інвестиційна	Балансова	Ліквідаційна	Страхова	Вартість заміщення	Вартість обміну	Вартість цілей оподаткування
Інвестори	√	√	√	√	—	√	√	—
Менеджмент підприємства	√	—	√	√	√	—	—	—
Персонал	√	—	—	√	√	—	—	—
Страхові організації	√	—	√	√	√	—	—	—
Держава	√	√	√	—	—	√	√	√
Засоби масової інформації	√	—	—	—	—	—	—	√

Розроблено авторами

В основу вибору інструментарію оцінювання вартості підприємства в межах запропонованого нами комплементарного підходу пропонуємо покласти параметр об'єктивності підходів та методів щодо оцінювання справедливої ринкової вартості підприємства.

Не зважаючи на широкий спектр методів оцінювання ринкової вартості підприємства, в сучасній економічній практиці існує три основних підходи, які об'єднують в собі всі існуючі методи: затратний (майновий) підхід, дохідний та порівняльний (ринковий) [100, с. 50-52; 101, с. 131; 105, с. 28]. Здійснимо аналіз кожного із них в контексті оцінювання ринкової вартості підприємства, визначивши сутність підходів, їх основні гіпотези, а також наявні переваги та недоліки.

В ході проведеного аналізу узагальнено найбільш оптимальні сфери та випадки застосування підходів в контексті оцінювання ринкової вартості підприємства:

– *Затратний підхід* можна вважати найбільш ефективним при оцінюванні:

а) новостворених підприємств (що обумовлено складнощами в формуванні припущень стосовно майбутніх вигід, чи в підборі компаній-аналогів);

б) підприємств, які оперують на ринках з низьким рівнем ділової активності (труднощі викликано ускладненим прогнозуванням грошового потоку об'єкта оцінювання);

в) підприємств, які перебувають в стані потенційного банкрутства (майбутнє таких підприємств є невизначеним).

– *Дохідний та порівняльний підходи* найбільш доцільно використовувати для оцінювання підприємств, які:

а) існують впродовж певного часу (обумовлено наявністю історичної інформації діяльності);

б) оперують на ринках з динамічною кон'юнктурою та вже займають вагомую частку ринку (наявна інформація про конкурентів та компанії-аналоги);

в) мають стійке фінансове становище та не очікують стану банкрутства протягом наступних двох-трьох років (табл. 2.5).

**Порівняльний аналіз основних підходів до оцінювання
вартості підприємства**

Ознаки	Підхід		
	Затратний	Дохідний	Порівняльний
Сутність	Обрахунок вартості визначається витратами потрібними на відтворення підприємства, за рахунок реалізації накопичених активів	Вартість об'єкта оцінювання визначається базуючись на теперішній вартості майбутніх вигід, які отримає його власник	Величина вартості порівнюється до найбільш актуальних цін продажу аналогічних чи максимально схожих підприємств
Основна гіпотеза	Вартість підприємства визначають його складові елементи; акцент на поточний стан активів, а не на їх здатність генерувати доходи	Концепція вартості грошей в часі: «долар наявний сьогодні коштує більше, ніж долар наявний завтра/в майбутньому»	Наявність прямої залежності між ціною та певними фінансовими показниками підприємства та аналогів (EV/EBIT, EV/EBITDA)
Переваги	<ul style="list-style-type: none"> – Мінімізація припущень, властивих іншим підходам; – виявлення поточного стану активів та боргів підприємства; – базується на реально існуючих у підприємства активах. 	<ul style="list-style-type: none"> – враховує фактор знецінення грошей в часі; – враховує галузеві тенденції та макроекономічні тренди; – оцінювання власного та залученого капіталу; – враховує здатність активів генерувати грошовий потік. 	<ul style="list-style-type: none"> – високий рівень адаптивності до фінансової звітності підприємств; – простота розрахунків та їх статистичне обґрунтування; – відображення унікальності кожного об'єкта; – можливість зіставлення з компаніями-аналогами.
Недоліки	<ul style="list-style-type: none"> – не включає майбутні доходи; – складність розрахунків та проблематичність визначення окремих елементів; – проблеми при визначенні зносу старих будівель; – невідповідність балансовій вартості майна. 	<ul style="list-style-type: none"> – значна кількість припущень, що підвищує суб'єктивність; – трудомісткість обчислень, що зумовлена неадаптованістю до фінансової звітності. 	<ul style="list-style-type: none"> – складність пошуків та відбору компаній-аналогів; – результати, ігнорування майбутніх очікувань; – необхідність наявності активного ринку.

Складено авторами на основі [101; 106-112]

Можемо зробити висновок, що вибір підходу до оцінювання вартості підприємства значною мірою залежить від фінансового стану підприємства та його ринкових позицій. Детальний розгляд даних показників в межах запропонованого комплементарного підходу здійснюється на попередній етапах (на 2-му та 3-му), що дозволяє значно підвищити об'єктивність вибору підходу.

Обравши найбільш об'єктивні підходи, наступним кроком стане вибір оптимальних методів оцінювання вартості підприємства, які являють собою конкретні способи та алгоритми обчислення даної

величини. В цьому напрямку науковцями напрацьовано значну кількість матеріалів, зокрема такими вченими як В. Задерей [100, с. 48-54], А. Сендерович [108, с. 99-106], В. Куцик, І. Явтуховська [109, с. 82-87], І. Коваль [110, с. 665-668], Г. Міокова [111, с. 149-156], О. Вівчар та В. Мартинюк [112, с. 118-112]. На основі компаративного аналізу змісту їхніх робіт сформуємо перелік методів оцінювання вартості підприємства (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Компаративний аналіз основних методів оцінювання вартості підприємства

Назва підходу	Вчений	Методи												
Доходний	В. Ю. Задерей	Дисконтування грошових потоків			Капіталізація надлишкового доходу	Капіталізація дивідендів	Капіталізація чистого доходу							
	А.Й. Сендерович				Прямої капіталізації доходу									
	В. І. Куцик, І. В. Явтуховська				Визначення капіталізованої вартості доходів									
	І. Ф. Коваль				Метод капіталізації									
	Г.І. Міокова													
	В. П. Мартинюк, О. І. Вівчар													
Витратний	В. Ю. Задерей	Метод ліквідаційної вартості	Чистої балансової вартості	Оцінювання чистої ринкової вартості матеріальних активів	Метод вартості заміщення	Метод відновної вартості	Скоригованої балансової вартості							
	А.Й. Сендерович							Метод чистих активів (МЧА)	-	-	-			
	В. І. Куцик, І. В. Явтуховська											Метод заміщення		
	І. Ф. Коваль											Оцінка за відновною вартістю активів		
	Г.І. Міокова											-	-	-
	В. П. Мартинюк, О. І. Вівчар													
Порівняльний	В. Ю. Задерей	Галузевих коефіцієнтів												
	А. Й. Сендерович							Метод порівняння продажів	Метод мультиплікаторів					
	І. Ф. Коваль							Метод компаній-аналогів	Метод ринкових угод					
	В. І. Куцик, І. В. Явтуховська													
	В. П. Мартинюк, О. І. Вівчар							Метод операцій (угод, продаж)						

Складено на основі [100; 108-112]

Базуючись на проведеній аналітичній роботі доцільно зробити ряд висновків стосовно методів оцінювання вартості підприємства в межах кожного із наведених підходів.

Методи витратного підходу.

– ширина інструментарію: найбільш широким виявлено інструментарій поданий Ю. Задереєм [100] та А. Сендеровичем [108], до якого включено шість методів, зокрема: метод ліквідаційної вартості, метод вартості заміщення, метод оцінювання чистої ринкової вартості матеріальних активів, метод оцінювання чистої балансової вартості, скоригованої балансової вартості та метод відновної вартості;

– ступінь поширеності методів: найбільшій поширеності набув метод ліквідаційної вартості – наявність даного методу прослідковується у напрацюваннях усіх учених.

Методи дохідного підходу.

– ширина інструментарію: найширшим є інструментарій запропонований аналогічними ученими, до якого належить чотири основних методи: дисконтованих грошових потоків, капіталізації надлишкового доходу, капіталізації дивідендів та капіталізації чистого доходу;

– ступінь поширеності методів: найбільшій поширеним методом в межах дохідного підходу є метод дисконтованих грошових потоків, який поданий у напрацюваннях усіх учених.

Методи порівняльного підходу.

– ширина інструментарію: в розрізі порівняльного підходу науковцями виділено шість основних підходів, серед яких: метод галузевих коефіцієнтів, метод порівняння продажів, метод компаній-аналогів, метод мультиплікаторів, метод ринкових угод, метод операцій;

– ступінь поширеності методів: найбільш поширеним методом в межах порівняльного підходу, що присутній в напрацюваннях усіх учених є метод галузевих коефіцієнтів.

Для отримання порівняльних даних побудуємо матрицю визначення основних переваг та недоліків методів оцінювання вартості підприємства (табл. 2.7).

Проаналізувавши основні підходи оцінювання, здійснивши компаративний аналіз наявних методів оцінювання вартості підприємства, уточнивши наявні їх переваги та недоліки, пропонуємо *модифікований ситуативний підхід до підбору інструментарію оцінювання вартості підприємства*. Суть запропонованого підходу полягає у поєднанні індивідуального підбору методів оцінювання (залежно від ситуації, відповідно до переваг та недоліків методів) та використанні як мінімум двох різних методів оцінювання, що дозволить підвищити об'єктивність отриманих результатів.

Таблиця 2.7

**Матриця переваг та недоліків основних методів витратного,
дохідного та порівняльного підходів**

Метод	Переваги	Недоліки
1	2	3
Витратний підхід		
Метод ліквідаційної вартості	– Зручність використання під час прискореної ліквідації компанії; – Доцільність використання з метою проведення санації підприємства.	– Низька об'єктивність методу; – Невідображення рівня потенційного прибутку компанії.
Чистої балансової вартості	– Простота у застосуванні.	– Значний вплив інфляції на результати оцінювання; – Надто коротка тривалість дійсності результатів оцінки; – Розбіжності ціни активу із ринковою вартістю, за рахунок рівня зносу.
Оцінювання чистої ринкової вартості матеріальних активів	– Об'єктивність у оцінці матеріальних активів; – Доцільність використання для підприємств з низькою часткою нематеріальних активів.	– Невідображення рівня потенційного прибутку компанії; – Недосконалість для оцінки підприємств з значною часткою нематеріальних активів; – Низький рівень врахування впливу на вартість інтелектуальної власності.
Метод вартості заміщення	– Врахування витрат на поточне відновлення підприємства.	– Недосконалість для оцінки підприємств з значною часткою нематеріальних активів; – Низький рівень врахування впливу на вартість інтелектуальної власності.
Метод відновної вартості	– Врахування витрат на поточне відновлення; – Врахування обліку вартості нематеріальних активів.	– Невідображення рівня потенційної прибутковості компанії.
Скоригованої балансової вартості	– Доцільність використання при значних темпах інфляції; – Об'єктивне відображення структури активів стосовно ринкових цін на них.	– Невідображення рівня потенційної прибутковості компанії; – Складність при обмеженому доступу до даних обліку; – Трудомісткість, що обумовлена потребою в індивідуальній переоцінці найбільш важливих активів.
Дохідний підхід		
Дисконтування грошових потоків	– Можливість оцінки майбутнього потенціалу; – Урахування впливу макро-трендів; – Урахування розвитку галузі функціонування підприємства; – Чітка встановленість прогностичного періоду; – Високий рівень універсальності методу.	– Висока кількість наявних припущень; – Складність у розрахунку коефіцієнта дисконтування.

Продовження табл. 2.7

1	2	3
Капіталізація надлишкового доходу	– Можливість оцінки майбутнього потенціалу; – Урахування впливу вартості нематеріальних активів.	– Спеціалізація на оцінці інтелектуальної власності, що обмежує універсальність методу.
Капіталізації дивідендів	– Можливість оцінки майбутнього потенціалу; – Зручність для оцінки підприємств, інформація яких щодо дивідендів є публічною.	– Складність; – Неможливість застосування для збиткових підприємств.
Капіталізації чистого доходу	– Можливість оцінки майбутнього потенціалу; – Урахування впливу макро-трендів.	– Громісткість розрахунків; – Неможливість застосування для збиткових підприємств.
Прямої капіталізації доходу	– Простота розрахунків; – Значний рівень відображення ринкової кон'юнктури.	– Неможливість використання у випадку відсутності інформації щодо ринкових операцій; – Необхідність доступу до обмеженої інформації. – Рівність поточних грошових потоків.
Порівняльний підхід		
Галузевих коефіцієнтів	– Надання реальної оцінки, що побудована на основі даних з ринку компаній-аналогів.	– Зменшення об'єктивності при визначених стратегіях компанії.
Метод порівняння продажів	– Надання реальної оцінки, що побудована на основі даних з ринку компаній-аналогів.	– Значна трудомісткість методу; – Неможливість використання при відсутності інформації щодо купівлі-продажу фірм-аналогів; – Неможливість використання при низькому рівневі розвитку ринку купівлі-продажу підприємств.
Метод компаній-аналогів	– Високий рівень об'єктивності результатів при наявності компаній-аналогів; – Можливість порівняння компанії з основними конкурентами; – Широкий діапазон вибору мультиплікаторів для проведення оцінки; – Співставлення фінансових станів, асортименту, розміру, ризиків оцінюваної компанії з її аналогами.	– Складність у підборі компаній-аналогів.
Метод мультиплікаторів	– Високий рівень об'єктивності результатів при оцінці великих акціонерних товариств.	– Складнощі в оцінці закритих акціонерних товариств.

Складено на основі [100; 108-112]

5. Узгодження результатів, обрахунок кінцевого значення вартості (Етап 5). Обґрунтований та об'єктивний підбір інструментарію оцінювання, а також подальше оцінювання вартості відпо-

відно до обраного набору методів, наступним закономірним кроком є співставлення одержаних різними методами результатів. Таке рішення дозволить порівняти об'єктивність використання обраних методів, забезпечуючи високий рівень об'єктивності результатів досліджень.

Узагальнюючи існуючу практику, виокремимо два основних альтернативні напрями реалізації даного етапу:

1) *Суміжний* – обрахунок єдиної зведеної вартості. Практична реалізація даного напрямку здійснюється наданням кожному із застосованих методів коефіцієнтів вагомості. Таке рішення дозволить отримати зведену вартість об'єкта оцінювання враховуючи об'єктивні рівні вагомості кожного із методів оцінювання:

$$EV = M_1 \times k_1 + M_2 \times k_2 \dots + M_n \times k_n \quad (2.3)$$

де EV – величина зведеної вартості об'єкта оцінювання;

M_1 – величина вартості підприємства, одержана за допомогою 1-го методу;

k_1 – коефіцієнт вагомості для 1-го методу;

M_2 – величина вартості підприємства, одержана за допомогою 2-го методу;

k_2 – коефіцієнт вагомості для 2-го методу;

M_n – величина вартості підприємства, одержана за допомогою n -го методу;

k_n – коефіцієнт вагомості для n -го методу.

2) *Паралельний* – використання одного із методів головним з подальшим підтвердженням результатів іншими другорядними методами. На відміну від «суміжного» напрямку, його реалізація не передбачає отримання єдиної зведеної величини вартості об'єкта оцінювання, а базується на виборі величини вартості отриманої головним методом за умови підтвердження її об'єктивності результатами одержаними за допомогою другорядних методів.

Доцільним в межах даного підходу є використання діапазонів вартості, побудованих допоміжними методами. Об'єктивність процесу оцінювання та результатів, одержаних за допомогою пріоритетного методу, підтверджується у випадку їх потрапляння у згадані діапазони.

6. *Виявлення основних факторів впливу на формування вартості об'єкта оцінювання (Етап 6)*. Початком реалізації даного етапу є формування списку конкретних факторів та показників, які мають

вплив на оцінювання вартості підприємства. Оскільки кожен із методів оцінювання має власну методологію, яка об'єднує в собі різноманітні метрики, вважатимемо за доцільне здійснити виявлення зазначених факторів через призму обраних методів оцінювання.

Наступним кроком стає відбір основних факторів та аналіз їх впливу на результативний показник, яким є вартість підприємства. Найбільш об'єктивним інструментом для реалізації даної мети є проведення факторного аналізу, що підтверджується дослідженнями Ю. Тютюнника та С. Тютюнник, які базуючись на основі численних напрацювань стверджують, що «факторний аналіз фінансово-економічних показників дає змогу визначити вплив окремих факторів на зміну результативних показників за допомогою детермінованих або стохастичних прийомів дослідження» [113, с. 422].

Оцінивши фактичний вплив факторів на цільовий показник за допомогою факторного аналізу, наступним кроком є прогнозування можливих допустимих відхилень в значеннях основних факторів та визначення потенційного діапазону зміни вартості об'єкта оцінювання під впливом даних відхилень. Реалізацію даної мети пропонуємо здійснювати шляхом проведення аналізу чутливості вартості об'єкта оцінювання, який дозволяє прогнозувати, використовуючи історичні дані та визначаючи, як різні значення незалежної змінної впливають на конкретну залежну змінну за певного набору припущень.

Доцільно виділити такі переваги використання аналізу чутливості:

- він дозволяє здійснити поглиблене дослідження усіх необхідних змінних (факторів впливу на вартість підприємства);
- він дозволяє визначити перспективні точки покращення;
- проведення такого аналізу дозволяє приймати обґрунтовані рішення щодо об'єкта оцінювання.

Проведення зазначених двох видів аналізу (факторного та аналізу чутливості) дозволить в повній мірі покрити потреби даного етапу в інструментальному забезпеченні та відобразити як фактичний, так і прогнозований вплив основних факторів на цільовий показник вартості об'єкта оцінювання.

7. Прийняття управлінських рішень стосовно оптимізації рівня ринкової капіталізації об'єкта оцінювання (Етап 7). Даний етап, будучи завершальною стадією запропонованого комплементарного підходу, має тісне відношення до проведених раніше етапів, що обумовлено значним взаємозв'язком вартості підприємства та його ринкової капіталізації. Об'єктивним ходом реалізації даного етапу є

зведення усіх висновків та результатів, одержаних на попередніх етапах, у вигляді переліку конкретних рішень щодо оптимізації рівня ринкової капіталізації об'єкта оцінювання. Варто зазначити, що оптимізація рівня даного показника можлива за рахунок позитивної динаміки основних джерел ринкової капіталізації. Слід виокремити в межах даної тематики ґрунтовне дослідження окреслених питань здійснене А. Моголовою [114, с. 109-114].

Узагальнюючи наукові напрацювання вчених, сформуємо перелік управлінських рішень щодо оптимізації ринкової капіталізації об'єкта оцінювання, засновану на модифікації основних існуючих джерел її формування (рис. 2.4).

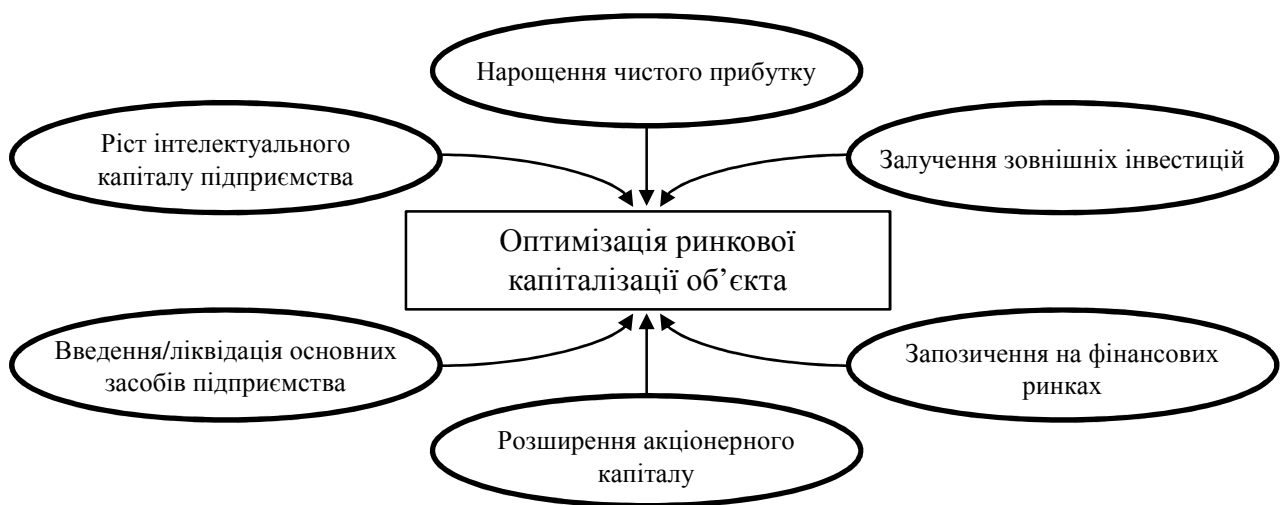


Рис. 2.4. Графічна інтерпретація набору управлінських рішень для оптимізації ринкової капіталізації (авторська розробка)

Підсумовуючи детальний опис кожного із етапів запропонованого комплементарного підходу до оцінювання вартості підприємства як інструмента впливу на його ринкову капіталізацію [116-120], підкреслимо його *основні сильні сторони*, якими є:

- вагоме об'єктивне підґрунтя вибору об'єкта оцінювання, обумовлене науковою новизною або ж значною практичною цінністю;
- поглиблений розгляд галузі функціонування підприємства та його компаній-аналогів;
- наявність спеціалізованого диференційованого підходу до відбору головних компаній-аналогів;
- здійснення спеціалізованого фінансового аналізу об'єкта оцінювання та його побудова на основі синтезу провідних моделей

закордонної практики аналізу фінансового стану підприємства – моделі «Altman Z-Score» та 5-ти факторної «DuPont»-моделі;

- ситуативний підхід до підбору інструментарію оцінювання вартості об'єкта оцінювання, заснований на матриці «переваг-недоліків» основних методів та їх поширеності;

- особлива увага узгодженню результатів оцінювання, отриманих за допомогою різних методів, що включає виокремлення наявності «суміжної» та «паралельної» альтернатив узгодження;

- комплексний аналіз факторів впливу на формування вартості об'єкта оцінювання з використанням провідного інструментарію міжнародної практики (аналізу чутливості та факторного аналізу);

- наявність вартісно-орієнтованого інструментарію формування управлінських рішень щодо оптимізації ринкової капіталізації об'єкта оцінювання.

В той самий час, окрім переваг компліментарного підходу, доцільно взяти до уваги й наявні щодо його застосування обмеження.

2.3. Обмеження щодо застосування комплементарного підходу до оцінювання вартості підприємства

Як один із багатьох відомих науково-методичних підходів, комплементарний підхід насамперед показує, в якому напрямку слід здійснювати науковий пошук, а також підходити до вивчення вартісного оцінювання визначеного підприємства або їх групи.

Окрім встановленої послідовності оцінювання вартості підприємства як інструмента впливу на його ринкову капіталізацію, визначених переваг і недоліків застосовуваних у процесі оцінювання методів, існують й інші обмеження щодо застосування пропонованого комплементарного підходу. Усі обмеження, як показує логіка вище викладеного матеріалу слід поділити на загальні та специфічні.

Загальні обмеження стосуються вибору методу дослідження, який необхідно враховувати при оцінюванні вартості підприємства (табл. 2.8).

Специфічні обмеження мають деталізовану природу та виникають в межах основних етапів застосування комплементарного підходу. Саме тому, задля найбільш ґрунтовної репрезентації даних обмежень, здійснимо їх систематизацію в розрізі вищенаведених етапів.

Коротка характеристика загальних обмежень щодо застосування комплементарного підходу до оцінювання вартості підприємства

Групи обмежень	Характеристика	Наявні обмеження
1	2	3
Цільового спрямування	Націленість запропонованого підходу виключно на приріст показника ринкової капіталізації та його складових елементів.	Недоцільність використання підходу для підприємств, які націлені на утримання сталого рівня вартості та ринкової капіталізації.
Вимог результативності	Результативність підходу виражається позитивною динамікою основних джерел ринкової капіталізації та цільового показника в цілому.	Необхідність повернення на попередні етапи у випадку негативної чи відсутньої динаміки цільових показників.
Ресурсно-часові обмеження	Наявність широкого спектру звітної інформації та макроекономічних трендів на прогностичний часовий період.	Неможливість використання за непрогнозованості ринкових умов та відсутності звітності.
Порівняння даних аналогічних досліджень	Відсутність комплексних досліджень-аналогів, які доповнили б та деталізували запропонований підхід.	Недосконала вивченість та валідація комплексного підходу та запропонованих в межах нього методик.
Менеджмент підприємства	Необхідність відповідності інтересам менеджменту об'єктів оцінювання та основних його стейкхолдерів.	Ризик незацікавленості в реалізації підходу у випадку невідповідності зазначеним інтересам.

Джерело: побудовано авторами

В межах *першого етапу* – вибору об'єкта оцінювання – основним обмеженням є неможливість вибору об'єктом оцінювання земельних ділянок, житлового чи комерційного нерухомого майна, транспортних засобів тощо. Тобто, подальше використання даного підходу є можливим лише для підприємств.

Другий етап – характеристика середовища функціонування об'єкта оцінювання – має обмеження у застосуванні до підприємств, що є першопрохідцями на ринку (такі підприємства характеризуються відсутністю сформованих галузей) та підприємств-монополій (відсутність об'єктів для порівняльного оцінювання), що лімітує комплементарний підхід з позиції можливості аналізу галузі та компаній-аналогів.

Третій етап – деталізований аналіз діяльності об'єкта оцінювання – включаючи в себе ряд аналітичних моделей, має більш широкий спектр вимог до обраних підприємств та їх стану.

Так, зокрема, використання «Altman Z-Score»-моделі та 5-ти факторної «DuPont»-моделі має такі вимоги:

1. Актуальність та точність даних підприємства – використання

нерелевантної або застарілої інформації значною мірою скорочує ступінь об'єктивності одержаних результатів.

2. Вибір та правильна інтерпретація коефіцієнтів.

3. Врахування особливостей галузі функціонування підприємства.

4. Комплексний підхід – поєднання з іншими моделями забезпечує підвищення об'єктивності результатів.

Підсумовуючи перелік даних вимог, можемо виокремити обмеження використання комплементарного підходу до оцінювання вартості підприємства при:

– застосуванні до новостворених підприємств та стартапів – обумовлено необ'єктивністю реалізації деталізованого фінансового аналізу об'єкта оцінювання у зв'язку із відсутністю історичних результатів діяльності;

– застосуванні до підприємств, які не мають на балансі жодних активів, що унеможлиблює проведення кроку повноцінного використання «Altman Z-Score»-моделі та 5-ти факторної «DuPont»-моделі в межах даного етапу.

Четвертий етап – комплексне оцінювання об'єкта оцінювання – має найбільш широкий діапазон обмежень, оскільки поєднує в собі всі існуючі методи оцінювання в межах трьох підходів. З метою деталізованого вивчення та максимальної диференціації, розглянемо обмеження за кожним із підходів.

Обмеження у використанні затратного підходу існують при:

– значній вагомості майбутніх доходів – стосується підприємств, поточний рівень діяльності яких значно нижчий, ніж очікувані майбутні результати (підприємства, які перебувають у кризовому стані, проте очікують своє зростання протягом наступних років);

– відсутності доступу до фінансової звітності підприємства;

– наявності значної частки старих будівель в структурі активів компанії, що походить із проблематичності визначення зносу таких будівель в межах використання даного підходу.

Дохідний підхід є обмеженим при:

– необхідності мінімізації припущень та основному фокусі на поточних та історичних результатах підприємства;

– надмірній турбулентності та непрогнозованості макроекономічних трендів, що зумовлює неможливість побудови об'єктивних припущень;

– нестабільності доходів підприємства та відсутності очікування щодо їх стабілізації протягом наступних років.

Обмеження у використанні порівняльного підходу виникають за:

- неможливості ідентифікації та пошуку компаній-аналогів;
- значними відмінностями умов функціонування об'єкта оцінювання та компаній-аналогів, що унеможлиблює коректне порівняння;
- необхідності ретроспективного підходу до формування основи розрахунків.

Незважаючи на широкий спектр обмежень, запропонований комплементарний підхід передбачає комбінування методів оцінювання, що дозволяє мінімізувати кількість обмежень даного етапу. Таким чином, вибір найбільш оптимальних методів та підходів оцінювання спроможне забезпечити відсутність суттєвих обмежень.

П'ятий етап – узгодження результатів та обрахунків кінцевого значення вартості – не має чітко визначених обмежень, однак, особливістю даного етапу є необхідність повернення до попередніх етапів та перегляду об'єктивності моделей у випадку значної розбіжності значень вартостей одержаних за допомогою різних підходів та методів.

В межах *шостого етапу* – виявлення основних факторів впливу на формування вартості об'єкта – обмеження застосування розкриваються в розрізі використовуваних методів аналізу: факторного та аналізу чутливості. Розглянемо детальніше кожен із них.

Обмеження у використанні факторного аналізу:

- доступність даних – реалізація даного виду аналізу вимагає значну кількість даних, які повинні якісними та репрезентативними;
- лінійність зв'язків – факторний аналіз відображає лінійні зв'язки, що на практиці не завжди найкращим чином окреслює сутність впливу;
- мультиколінеарність – об'єктивність результатів аналізу може бути низькою при наявності мультиколінеарності.

Обмеження у використанні аналізу чутливості:

- однофакторність – використання даним аналізом лише одного незалежного фактора за раз мінімізує ширину зв'язків та зумовлює необхідність повторної побудови моделі з іншим фактором;
- суб'єктивність – вибір параметрів має значний ступінь суб'єктивності, що може мати додатковий вплив на результати;

Проте, перелік наведених обмежень мінімізується за рахунок одночасного поєднання двох видів аналізу.

Особливістю завершального *сьомого етапу* – прийняття управ-

лінських рішень стосовно оптимізації рівня ринкової капіталізації об'єкта оцінювання – є залежність наявності обмежень від ступеня об'єктивності реалізації попередніх етапів. У випадку ретельного вибору об'єкта оцінювання, детального аналізу середовища його функціонування та його діяльності, оптимального вибору інструментарію оцінювання, максимального узгодження його результатів та широкого дослідження основних факторів впливу – розробка конкретних рішень не матиме суттєвих обмежуючих умов.

Підсумовуючи специфічні обмеження основних етапів, здійснимо групування та графічну інтерпретацію даних обмежень для комплементарного підходу до оцінювання вартості підприємства як інструмента впливу на його ринкову капіталізацію (рис. 2.5).

Обмеження комплементарного підходу	
Обмеження щодо підприємств	<p>Неможливість використання для оцінювання:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Земельних ділянок. 2. Житлового чи комерційного нерухомого майна. 3. Транспортних засобів. 4. Підприємств «першопрохідців». 5. Підприємств-монополістів. 6. Новостворених підприємств. 7. Стартапів. 8. Підприємств з нульовим значення активів на балансі.
Обмеження щодо інформації	<p>Неможливість використання при:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Наявності нерелевантної або застарілої інформації про об'єкт оцінювання. 2. Відсутності даних щодо компаній-аналогів. 3. Відсутності доступу до звітності об'єкта оцінювання.
Обмеження щодо моделей та аналізу	<p>Мінімізація можливих обмежень:</p> <p>Ряд існуючих обмежень в моделях («Altman Z-Score»-моделі та 5-ти факторної «DuPont»-моделі) та видах аналізу (факторний аналіз та аналіз чутливості), які застосовані в комплементарному підході, нівелюються за рахунок синергетичного ефекту поєднання наведених моделей та видів аналізу один з одним.</p>

Рис. 2.5. Графічна інтерпретація специфічних обмежень комплементарного підходу до оцінювання вартості підприємства (авторська розробка)

Систематизація представлених обмежень щодо пропонованого комплементарного підходу до оцінювання вартості підприємства та їх подальше групування за трьома критеріями: обмеження щодо підприємств, обмеження щодо інформації та обмеження відносно застосовуваних моделей та методів аналізу – відповідають сучасним вимогам обґрунтування методології наукових досліджень та розкривають специфіку виникаючих обмежень в процесі прийняття управлінських рішень.

РОЗДІЛ 3

ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ТА ВПЛИВУ ЇЇ ЗМІНИ НА РИНКОВУ КАПІТАЛІЗАЦІЮ МАШИНОБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ

3.1. Аналіз фундаментальних передумов формування вартості машинобудівних підприємств

З метою максимізації об'єктивного підґрунтя вибору та з позиції можливості підкреслення адаптивності запропонованого підходу, пропонуємо трансформувати вибір об'єкта оцінювання із площини одиничного підприємства в площину функціонуючої галузі. Дане рішення дозволить підвищити наукову та практичну цінність проведених аналітичних досліджень, а також підтвердити універсальність створеного комплементарного підходу, ілюструючи широту спектру його використання (як і для окремого підприємства, так і для групи підприємств чи галузі).

Промисловий сектор відіграє ключову роль у становленні економіки будь-якої країни, а його основні метрики прийнято вважати головними драйверами як і соціального, так і економічного розвитку. Варто зазначити, що значне місце в даній галузі належить обробній промисловості й, зокрема, машинобудуванню, яке, будучи основою розвитку науково-технічного прогресу, дозволяє значно підвищити рівень ВВП країни та забезпечити її сталий розвиток. Так, О. Ходирева підкреслює дану думку, вважаючи машинобудування «однією з базових галузей економіки України», а також «стратегічно важливою галуззю», яка визначає «розвиток технологічного потенціалу і конкурентоспроможності економіки України в цілому» [121, с. 227].

Базуючись на даних Державної служби статистики України [122] та проведеному аналізі питомої ваги обсягів реалізованої продукції промисловими та машинобудівними підприємствами України в загальному обсязі реалізованої продукції (табл. 3.1), виділимо наступні тенденції її динаміки.

У 2013-2021 рр. спостерігається стрімкий ріст як загальних обсягів реалізованої продукції підприємствами України (на 243,5%, що становить 10802,8 млрд. грн), так і обсягів продукції реалізованої промисловими та машинобудівними вітчизняними підприємствами – 234,7% (або 3505,5 млрд. грн) та 97,9% (або 128,6 млрд. грн) відповідно.

Питома вага реалізованої продукції промислових підприємств в її загальному обсязі підприємств України займає значну частку. Так, впродовж аналізованого періоду, значення даного показника не опускалося нижче 30,0%, знаходячись в діапазоні 30,7%-34,1% (із значенням 32,8% в 2021 році, що на 2,1% перевищує рівень цільового показника 2020 р. та на 1,6% його значення у 2019 р.).

Таблиця 3.1

Аналіз динаміки та значення сектору машинобудівних підприємств для промислового комплексу та економіки України

Показник	Період дослідження								
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Обсяг реалізованої продукції підприємствами України, млрд. грн	4437,3	4609,0	5716,4	6877,1	8467,0	10148,8	10725,4	11285,6	15240,1
Обсяг реалізованої продукції промисловими підприємствами України, млрд. грн	1493,9	1567,7	1917,2	2343,0	2862,3	3302,5	3289,4	3524,7	4999,4
Питома вага реалізованої продукції промисловими підприємствами в загальному обсязі реалізованої продукції підприємствами України, %	33,7	34,0	33,5	34,1	33,8	32,5	30,7	31,2	32,8
Обсяг реалізованої продукції машинобудівними підприємствами України, млрд. грн	131,4	113,8	129,7	151,5	185,3	220,5	235,7	217,8	260,0
Питома вага обсягу реалізованої продукції машинобудівних підприємств в загальному обсязі реалізованої продукції промисловими підприємствами, %	8,8	7,3	6,8	6,5	6,5	6,7	7,2	6,2	5,2
Питома вага обсягу реалізованої продукції машинобудівних підприємств в загальному обсязі реалізованої продукції підприємствами України, %	3,0	2,5	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	1,9	1,7

Складено на основі даних Державної служби статистики України [122]

Незважаючи на незначний спад протягом 2019-2021 років, питома вага обсягу реалізованої продукції машинобудівних підприємств займає суттєву частку як в обсязі реалізованої продукції промисловими підприємствами (її показник становив 5,2%-8,8% впро-

довж 2013-2021 рр.), так і у загальному обсязі реалізованої продукції підприємствами України (1,7%-3,0% впродовж зазначеного періоду).

Аналізуючи виявлені тенденції зміни питомих показників сектору машинобудівних підприємств, можемо підкреслити вагомість галузі для економіки України, а отже і значий рівень об'єктивності вибору машинобудівних підприємств в якості об'єкта подальших аналітичних досліджень в межах запропонованого комплементарного підходу до оцінювання вартості та визначення її впливу на ринкову капіталізацію.

Водночас, вибір в якості об'єкта дослідження сектору машинобудівних підприємств, обґрунтовано й тими характеристиками, які підкреслюють його значимість:

1. Досліджуваний сектор відіграє суттєве значення для національної економіки з позицій формування ВВП, поповнення державного та місцевих бюджетів, залучення інвестиційних коштів, розвитку експорту-імпорту продукції.

2. Сектор машинобудівних підприємств України – вагомий сектор у промисловості, який включає 3690 підприємств з виробництва обладнання, верстатів, автотранспортних засобів, ЕОМ тощо, обсяги реалізації яких становлять близько 260 млрд. грн.

3. Сучасний комплекс машинобудування – одна з найважливіших та перспективних галузей, що забезпечують технічне обладнання, складну механізацію та автоматизацію виробничих процесів. Тут сконцентровано значну частку основних засобів і найманих працівників від загальної в промисловості.

4. Сектор машинобудівних підприємств включає декілька спеціалізованих галузей, а саме:

– *Важке машинобудування* (металургійне, гірничошахтне, підйомно-транспортне, та енергетичне);

– *Середнє машинобудування* (авіакосмічне, верстатобудування, приладобудування, автомобілебудування, виробництво побутової техніки, виробництво ЕОМ):

– *Загальне машинобудування*: (транспортне, сільськогосподарське, виробництво промислового та будівельного обладнання).

Враховуючи той факт, що кількість функціонуючих машинобудівних підприємств в галузі є значною, актуалізується й питання вибору підприємств, які б найбільшою мірою їх репрезентували в контексті мети дослідження роботи.

Серед наявних машинобудівних підприємств України були відібрані підприємства галузей важкого, середнього та загального машинобудування. Приймаючи до уваги специфіку формування ринкової капіталізації підприємства відповідно до фондового та фінансового аспектів, до вибірки зараховано 189 АТ, виокремлених згідно класифікації організаційно-правових форм господарювання за КОПФГ. До критеріїв подальшого відбору прийнято до уваги спеціалізація діяльності, стабільна ділова активність, географічна репрезентативність, доступність фінансово-економічної звітності та баз даних.

Відповідно, до вибірки досліджуваних машинобудівних підприємств України зараховано:

– в секторі важкого машинобудування (за видом економічної діяльності згідно КВЕД):

1. АТ «Українські енергетичні машини» (АТ «УЕМ») – виробництво та проектування енергетичного обладнання, парових та гідравлічних турбін для основних видів електростанцій [123];

2. ПрАТ «Дніпропетровський агрегатний завод» (ПрАТ «ДАГ») – виробництво спеціальних електричних машин та пристроїв, компонентів керуючих та силових гідравлічних систем гірничого обладнання тощо [124];

3. ПрАТ «Новокраматорський машинобудівний завод» (ПрАТ «НМЗ») – виробництво металургійного, гірничорудного, шахтно-прохідницького, ковальсько-пресового, підйомно-транспортного, спеціалізованого обладнання [125];

4. АТ «Дніпроважмаш» (АТ «ДВЖ») – проектує та виробляє обладнання для гірничо-металургійного, енергетичного комплексів, а також інше металургійне обладнання [126];

– в секторі середнього машинобудування (за видом економічної діяльності згідно КВЕД):

1. АТ «Мотор Січ» (АТ «МСЧ») – виробництво авіаційних двигунів, вертольотів, а також промислових газотурбінних установок [127];

2. АТ «Гідросила» (АТ «ГДС») – виробництво гідравлічного та пневматичного устаткування, зокрема, шестерних насосів, гідророзподільувачів моноблокових та секційних тощо [128];

3. АТ «Сумський завод Насосенергомаш» (АТ «НЕМ») – виробництво високотехнологічного насосного обладнання (відцентрові насоси, вакуумні насоси, гідромурфти тощо) [129];

4. *ПрАТ «Калинівський машинобудівний завод» (ПрАТ «КМЗ»)* – виробництво обладнання та створення комплексних рішень для широкого спектру галузей промисловості, виробництво автомобіле-розвантажувальної техніки [130];

– в секторі загального машинобудування (за видом економічної діяльності згідно КВЕД):

1. *ПрАТ «СКФ Україна» (ПрАТ «СКФ»)* – виробництво підшипників (роликів конічних) та їх компонентів (роликів, точених та штампованих кілець) [131];

2. *АТ «Дніпропетровський стрілочний завод» (АТ «ДСЗ»)* – виробництво стрілочної продукції (замкнутий цикл виробництва елементів верхньої будови колії), елементів скріплень та деталей [132];

3. *АТ «Крюківський вагонобудівний завод» (АТ «КВЗ»)* – виробництво продукції вантажного (напіввагони, вагони-хопери, вагони-платформи, криті вагони, запасні частини) та пасажирського вагонобудування (рухомий склад, вагилокомотивної тяги, ходові частини) [133];

4. *ПрАТ «Дніпровагонмаш» (ПрАТ «ДВГ»)* – будівництво, проектування, виготовлення та ремонт вантажного рухомого складу для магістральних залізних доріг, різних галузей промисловості [134].

Задля підтвердження об'єктивності сформованого списку підприємств, здійснимо аналіз питомої ваги їх середньорічного обсягу реалізованої продукції (за період 2013-2021 років) в загальному обсязі реалізованої продукції машинобудівними підприємствами України (табл. 3.2).

Так, в середньому, впродовж 2013-2021 років, частка обсягів реалізації обраних підприємств займала 15,5% в загальній структурі обсягів реалізації усіх машинобудівних підприємств. Відтак, маємо всі підстави стверджувати про високу значущість обраних об'єктів та значний ступінь репрезентативності машинобудування.

Першою складовою *характеристики середовища функціонування об'єкта оцінювання* є відбір та аналіз *основних компаній-аналогів*. Враховуючи, що в основу аналітичних досліджень покладено сукупність підприємств, а не одне підприємство; усі відібрані підприємства репрезентують типову галузь, що свідчить про схожість зовнішніх умов господарювання; усі підприємства виступають провідними в межах галузі, що є індикатором схожості рівнів їх розвитку – маємо всі підстави стверджувати про значний рівень об'єктивності рішення вважати відібрані підприємства компаніями-аналогами.

Таблиця 3.2

**Показники питомої ваги обсягів середньорічної реалізації
обраних підприємств в межах галузі машинобудування**

Група машинобудівного комплексу	Важке машинобудування (ВМБ)				Середнє машинобудування (СМБ)				Загальне машинобудування (ЗМБ)			
	АТ «УЕМ»	ПрАТ «ДАГ»	ПрАТ «НМЗ»	АТ «ДВЖ»	АТ «МСЧ»	АТ «ГДС»	АТ «НЕМ»	ПрАТ «КМЗ»	ПрАТ «СКФ»	АТ «ДСЗ»	АТ «КВЗ»	ПрАТ «ДВГ»
Назва підприємства												
Середньорічний обсяг реалізованої продукції впродовж 2013-2021 рр., млрд. грн.	2,2	0,3	4,3	0,8	11,5	0,5	1,2	0,1	1,6	0,9	3,9	1,1
Середньорічний обсяг реалізованої продукції обраними підприємствами у 2013-2021 рр., млрд. грн.	28,4											
Середньорічний обсяг реалізованої продукції машинобудівними підприємствами України за 2013-2021 рр., млрд. грн.	182,9											
Питома вага реалізації обраних підприємств у середньорічному обсязі реалізації машинобудівними підприємствами України за 2013-2021 рр., %	15,5											

Джерело: складено авторами на основі [122; 135]

Вважаючи SWOT-матрицю «концептуальною основою для системного аналізу, яка забезпечує можливість аналізу факторів і порівнянь, перешкод, загроз, вразливих аспектів, можливостей, вимог і ситуацій зовнішнього середовища, а також сильних і слабких сторін розробленої стратегії», М. Mirzakhani, Е. Parsaamal, А. Golzar підкреслюють актуальність використання даного інструмента для проведення деталізованих досліджень [136, с. 153]. V. Purtoв вважає такий аналіз невід'ємною складовою інструментарію менеджменту ризиків машинобудівних підприємств [137, с. 161-163]. Доцільність розроблення SWOT-матриці для машинобудівних підприємств також підкреслена у роботах Л. Носонова [138, с. 506-512], Д. Черкас [139, с. 103-106], А. Стасюк [140, с. 78-85], І. Шевченко [141, с. 78-85], Ю. Ключ та А. Іжболдіна [142, с. 78-85].

Результати проведених досліджень побудовані на аналізі статистичної інформації, даних відкритих інформаційних джерел стали основою подальшого узагальнення сильних і слабких сторін, можливостей та загроз для підприємств галузі машинобудування України (рис. 3.1).



Рис. 3.1. SWOT-матриця галузі машинобудування України (розроблено на основі [129-135]; даних власних досліджень)

В основі *сильних сторін* підприємств аналізованої галузі лежить вибудована роками виробнича система, яка окреслюється багаторічним досвідом ведення бізнесу в наявних умовах, потужними партнерськими зв'язками та доступом до висококваліфікованих кадрів. Дане поєднання дозволяє забезпечувати споживачів високоякісною продукцією за демократичними цінами. Особливої уваги заслуговує також

високий рівень валютної диверсифікації підприємств за рахунок значної частки імпорту в загальній структурі реалізації.

Основні *слабкі сторони* галузі машинобудування України зумовлені проведенням військових дій на території країни, що, у свою чергу, зумовило ліквідацію багатьох підприємств, нестабільність фінансових результатів і, як результат, зниження інвестиційної привабливості підприємств галузі.

Можливості аналізованої галузі, в найбільшій мірі, окреслені трендами росту глобальної галузі машинобудування та широким спектром перспектив у поствоєнний період (значне зростання попиту на продукцію галузі машинобудування та профіцит на вітчизняному ринку праці).

Нині існує значна кількість *загроз* для підприємств галузі, зокрема загроза фізичної руйнації внаслідок воєнних дій. Варто відзначити наявність складних умов господарювання, окреслених зниженням купівельної спроможності населення, стрімкою інфляцією, ростом витрат на енергоресурси та закупівлю металу.

З метою відображення більш повної картини функціонування галузі машинобудування України встановимо вплив основних факторів в межах аналізу «5 сил Портера». Релевантність використання даного інструменту з метою досягнення поставлених цілей підкреслюють у своїх напрацюваннях D. Isabelle, K. Horak, S. McKinnon, C. Palumbo [143, с. 28-45], Y. Hole, P. Snehla, M. Bhaskar [144, с. 1436-1448]. Н. Костецька переконана, що саме дана модель «дозволяє оцінити основні причини виникнення і посилення конкуренції, які можуть вплинути на поведінку та результати діяльності фірми фірми на будь-якому етапі її функціонування» [145, с. 131-135].

Аналізуючи дослідження І. Тесленок, О. Картунової, Ю. Косенко [146, с. 78-82], О. Пшик-Ковальської, Д. Мірзоєвої [147, с. 15-20] та Т.Харчук [148, с. 88-92], які у своїх роботах провели діагностику конкурентних переваг вітчизняної галузі машинобудування, здійснимо систематизацію основних факторів 5-ти сил Портера.

Результати аналізу дозволили встановити наявність «середнього» рівня впливу зазначених факторів на обрану галузь. Так, «дуже високий» та «високий» ступені впливу належать «ринковій владі покупців» та «ринковій владі постачальників», а найменший вплив має фактор «появи нових гравців на ринку» (рис. 3.2).

Аналіз 5-ти сил Портера вітчизняної галузі машинобудування

★★★★☆☆

Поява нових гравців на ринку	Конкуренція всередині галузі	Загроза з боку товарів-	Ринкова влада покупців	Ринкова влада постачальників
★☆☆☆☆	★★★★☆☆	★★★★☆☆	★★★★★★	★★★★★☆☆
<ul style="list-style-type: none"> Складна технологія виробництва; Надзвичайно висока затратність входу; Значні вимоги щодо якості продукції; Складні умови господарювання. 	<ul style="list-style-type: none"> Середній рівень конкуренції; Спеціалізація підприємств має ключове місце; Більшість підприємств мають постійну базу споживачів; Незначна кількість підпр-в. 	<ul style="list-style-type: none"> Усі компанії-аналоги відомі завчасно; Високозатратність перепрофілювання; Висока цінність довготривалої співпраці; Значна сила бренду. 	<ul style="list-style-type: none"> Незначна кількість споживачів у підприємств; Численні обсяги замовлень; Внесення змін лише через погодження зі споживачами; Орієнтація на якість. 	<ul style="list-style-type: none"> Втрата наявного постачальника зумовлює ріст цін; Необхідність погодження нових постачальників зі споживачами; Складнощі пошуку.

Рис. 3.2. Результати аналізу 5-ти сил Портера галузі машинобудування України (авторська розробка на основі [146-148])

Встановлено, що усі підприємства галузі зазнали рушійного впливу внаслідок розв'язаної війни на території України: багато підприємств було ліквідовано, інші ж продовжують зазнавати значних фінансових втрат за рахунок простоїв, вимушених змін чи втрат постачальників, скорочення обсягів виробництва. Галузь значною мірою захищена бар'єрами входу нових гравців та появи товарів-замінників, що обумовлено складністю побудови виробничих систем, вимогами до якості продукції та силою бренду. Конкуренція всередині галузі має прогресивний характер: з однієї сторони, наявність потужних гравців стимулює до постійного удосконалення та впровадження новітніх рішень, з іншої – цінність довготривалих партнерських відносин дає можливість працювати по налагодженій системі збуту. Споживач займає ключове місце в побудові бізнесу: умови співпраці більшою мірою визначаються споживачами; внесення вагомих змін в технологію виробництва або ж заміна постачальника погоджуються зі споживачем.

В межах деталізованого аналізу діяльності об'єкта оцінювання *першим кроком* доцільно реалізувати загальний аналіз діяльності машинобудівних підприємств. В контексті даного кроку здійснено аналіз основних показників господарської діяльності відібраних підприємств за період 2013-2021 років. Базуючись на аналітичних даних проведеного дослідження (додаток А), сформуємо основні тенденції, що характеризують стан машинобудівних підприємств впродовж аналізованого періоду:

1.3 позиції майнового стану можемо константувати наявність тенденції стрімкого зростання вартості власного капіталу, оборотних та необоротних активів в межах усіх груп машинобудування, а також усіх репрезентативних підприємств за винятком АТ «КВЗ», скорочення вартості необоротних активів якого становило 50,6% впродовж аналізованого періоду та спричинено процесами реструктуризації даного підприємства.

2. Аналіз динаміки індикаторів прибутковості підприємств виявив загальну тенденцію нарощення обсягів виробництва та реалізації продукції порівняно із початком аналізованого періоду на 36,4% та 43,9% відповідно. Значний вплив на дані метрики мав спад економічної активності, пов'язаний із пандемією COVID-19, внаслідок якого відбулося скорочення виробництва (на 19,0%) та реалізації продукції (на 19,1%) підприємствами галузі. Незважаючи на ріст виробництва, чистий прибуток галузі зазнав скорочення протягом 2013-2021 років на 49,9%, що найбільшою мірою обумовлено ростом собівартості виробленої продукції на 54,7%.

3. Індикатори, що характеризують основні засоби машинобудівних підприємств, свідчать про погіршення стану (зростання коефіцієнта зносу основних засобів) та зниження ефективності використання останніх (ріст показника фондівіддачі), що значною мірою негативно впливає на рівень прибутковості підприємств та галузі в цілому.

4. Показники ефективності використання оборотних активів підприємств сигналізують про спад останньої, що з однієї сторони пояснюється відносно сталим значенням показника матеріалівіддачі при вищенаведеному зростанні обсягів виробництва, а з іншої – зниженням рівня коефіцієнта оборотності активів.

Наступним кроком в межах деталізованого аналізу діяльності машинобудівних підприємств є їх фінансовий аналіз. Реалізація даного кроку здійснена шляхом комбінування методів «Altman Z-Score»-моделі та 5-ти факторної «DuPont»-моделі.

Як стверджує Ю. Беженар, модель Альтмана характеризується «доступністю вихідних даних», а також оптимальним співвідношенням між точністю розрахунків та їх складністю [149, с. 67], що робить її привабливим інструментом для дослідників. Її застосування формує базу аналітичних досліджень (табл. 3.3), проміжні результати розрахункових даних за якою зведено у додатку Б.

Таблиця 3.3

Результати розрахунку індексу Альтмана машинобудівних підприємств

Підприємства		Період дослідження								
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Значення Індексу Альтмана	<i>ВМБ</i>	3,11	3,03	4,85	3,79	3,39	3,55	3,52	3,63	2,80
	АТ «УЕМ»	3,05	3,42	5,62	4,01	3,29	3,34	3,16	2,93	1,77
	ПрАТ «ДАГ»	1,30	1,33	1,17	1,48	1,71	1,03	-0,02	0,66	1,17
	ПрАТ «НМЗ»	5,64	3,80	7,21	5,38	4,74	4,73	4,77	5,30	5,85
	АТ «ДВЖ»	2,14	2,64	2,45	1,68	1,00	2,12	2,39	2,12	0,14
	<i>СМБ</i>	3,86	3,63	4,17	3,40	3,92	3,65	3,28	3,49	3,64
	АТ «МСЧ»	3,92	3,71	4,20	3,35	3,92	3,74	3,37	3,72	3,95
	АТ «ГДС»	3,60	8,35	7,53	9,92	7,04	5,02	6,16	7,89	5,22
	АТ «НЕМ»	2,53	2,53	3,63	4,04	3,75	2,77	2,47	1,62	1,82
	ПрАТ «КМЗ»	3,86	3,63	4,17	3,40	3,92	3,65	3,28	3,49	3,64
	<i>ЗМБ</i>	3,83	4,40	4,37	4,01	5,48	5,44	4,70	5,47	3,14
	ПрАТ «СКФ»	3,50	4,44	7,97	6,75	6,27	6,43	4,24	4,28	4,53
	АТ «ДСЗ»	11,25	11,02	8,30	10,82	8,74	9,83	8,91	8,55	7,64
	АТ «КВЗ»	2,77	2,79	1,82	1,89	3,80	4,21	5,02	5,09	2,23
	ПрАТ «ДВГ»	10,59	14,93	18,48	9,40	8,79	5,81	3,95	4,36	1,10
	<i>Загалом</i>	3,64	3,60	4,41	3,63	4,05	3,94	3,61	3,89	3,30

Джерело: розраховано авторами

З наведених розрахунків можна зробити висновок, що загалом репрезентативні підприємства, маючи значення індексу Альтмана на рівні 3,30 пунктів, станом на кінець 2021 року перебувають в «safe»-зоні. Варто зазначити, що незважаючи на спадаючу динаміку показника, його значення впродовж кожного із аналізованих років відповідали даній зоні, що свідчить про значний рівень стійкості впродовж кризових періодів.

Підприємства важкого машинобудування: станом на кінець аналізованого періоду даний сектор перебував в «gray»-зоні (значення індексу Альтмана 2,80), однак, середнє історичне значення цільового показника будучи на рівні 3,52 свідчить про значний рівень стійкості

даного сектору протягом 2013-2021 років. Найбільш критичним, з точки зору імовірності банкрутства, є стан ПрАТ «ДАГ» (1,17 – значення індексу на кінець 2021 року при середньоісторичному рівні 1,09) та АТ «ДВЖ» (0,14 – значення індексу на кінець 2021 року при середньоісторичному рівні 1,85). Основними причинами даного стану є негативна динаміка оборотного капіталу та результату від операційної діяльності зазначених підприємств.

Підприємства середнього машинобудування: на кінець 2021 року, перебуваючи в межах «safe»-зони, значення індексу Альтмана практично відповідало середньоісторичному рівню (3,67 – середньоісторичне значення), що сигналізує про низьку імовірність настання банкрутства підприємств сектору. Найкритичнішим, на кінець 2021 р. є стан АТ «НЕМ», значення цільового показника якого балансувало на межі «gray» та «distress» зон, однак, середньоісторичний рівень у розмірі 2,80 свідчить про помірну ймовірність банкрутства. Що зумовлено зниженням оборотного капіталу, скороченням нерозподіленого прибутку, а також зменшенням вартості власного капіталу підприємства.

Підприємства загального машинобудування: даний сектор є найбільш стійким з точки зору протистояння кризовому стану економіки, про що свідчить факт приналежності середньоісторичних значень цільових індексів усіх репрезентативних підприємств до «safe»-зони. Однак, варто підкреслити стрімкий спад індексу Альтмана станом на кінець 2021 року у АТ «КВЗ» (з 5,09 до 2,23) та ПрАТ «ДВГ» (з 4,36 до 1,10), що найбільшою мірою обумовлено ростом зобов'язань наведених підприємств, скороченням обсягів реалізації та спадом їх фінансових результатів.

Висока ефективність застосування розрахунку показника рентабельності власного капіталу в розрізі машинобудівних підприємств, як основного індикатора, який «вказує на зростання/зниження вартості підприємства» підкреслена у роботі І. Крамар [150, с. 122], а також ряду інших учених [145-146; 149].

Проте, застосування 3-х факторної моделі не забезпечує належної повноти аналізу фінансового стану. Тому, для отримання більш ґрунтовних результатів більш доцільне використання 5-ти факторної «DuPont»-моделі. Такий підхід, окрім факторів «рентабельності продаж», «оборотності активів» та «фінансового важеля», наявних у трьохфакторній моделі, дозволить врахувати вплив факторів «податкового навантаження» та «відсоткового навантаження».

Проміжні результати розрахунку впливу факторів за «Du-Pont»-моделлю, зведені у додатку В, стали основою зведених результатів моделювання (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

Результати «Du-Pont» моделі машинобудівних підприємств

Підприємства		Період дослідження								
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Рентабельність власного капіталу (ROE), %	<i>ВМБ</i>	13,7	13,9	29,1	17,1	10,0	13,3	8,8	13,8	3,2
	АТ «УЕМ»	27,0	24,7	43,3	31,6	13,2	13,7	5,9	4,1	0,1
	ПрАТ «ДАГ»	43,6	-21,4	22,7	29,9	19,4	0,4	0,1	1,8	24,3
	ПрАТ «НМЗ»	6,1	8,4	19,4	9,1	7,9	12,3	12,4	22,5	7,6
	АТ «ДВЖ»	0,7	0,6	6,5	-48,8	-97,5	44,0	-18,1	8,8	-
	<i>СМБ</i>	14,9	14,1	22,8	12,1	13,9	5,6	-2,8	3,8	4,1
	АТ «МСЧ»	14,3	14,5	23,6	12,1	14,1	5,9	-3,6	4,5	4,5
	АТ «ГДС»	7,6	11,6	7,7	11,2	12,8	2,6	0,2	2,0	3,1
	АТ «НЕМ»	26,9	9,3	15,8	13,0	10,4	0,1	8,1	-8,1	-7,0
	ПрАТ «КМЗ»	4,5	11,3	28,1	-15,7	29,8	23,2	19,0	1,4	4,6
	<i>ЗМБ</i>	11,1	-1,2	-0,9	6,4	15,6	17,3	20,5	7,5	2,0
	ПрАТ «СКФ»	10,3	28,5	35,3	26,3	19,9	9,4	-8,2	7,1	9,2
	АТ «ДСЗ»	7,3	17,4	15,0	19,1	30,9	30,1	8,6	25,1	17,7
	АТ «КВЗ»	12,3	-14,2	-20,3	-5,8	15,1	18,3	25,5	2,1	-6,0
	ПрАТ «ДВГ»	10,5	-0,3	-5,1	0,3	0,2	9,3	79,3	-26,9	-37,2
	<i>Загалом</i>	13,86	11,27	20,39	12,52	13,09	9,94	4,78	7,39	3,43

Джерело: розраховано авторами

Базуючись на результатах аналізу, сформуємо наступні висновки стосовно динаміки рентабельності власного капіталу репрезентативних підприємств в розрізі груп:

1. *Сектор підприємств важкого машинобудування.* Станом на кінець 2021 р. рентабельність власного капіталу зменшилась до 3,2%, що на 10,6% та на 10,5% менше порівняно зі значенням минулого року та середньоісторичним значенням відповідно. В межах даного сектору позитивний ріст цільового показника станом на кінець аналізованого періоду спостерігається лише у ПрАТ «ДАГ» (до рівня 24,3% при середньоісторичному рівневі у розмірі 13,4%), що найбільшим чином обумовлено позитивною динамікою складової рентабельності продаж (з 0,133 до 0,331 протягом останнього року, що становить 149,7%). Спостерігається стрімке скорочення цільового показника 2021 року АТ «УЕМ» та ПрАТ «НМЗ» на 18,7% та 4,1% нижче їх середніх історичних рівнів відповідно, основними факторами чого є

негативні зміни складових рентабельності продаж та оборотності активів (для АТ «УЕМ») та складових рентабельності продаж та відсоткового навантаження (ПрАТ «НМЗ»). Відсутність можливості розрахунку цільового показника АТ «ДВЖ» у 2021 році пов'язана із необ'єктивністю складової фінансового важеля підприємства, в основі чого лежить від'ємне значення величини власного капіталу (-26732 тис. грн), що сформувалося під впливом негативних фінансових результатів цього ж року (-151710 тис. грн).

2. Сектор підприємств середнього машинобудування. Починаючи із 2018 року спостерігається негативна динаміка показника рентабельності власного капіталу репрезентативних підприємств сектору (значення цільового метрика в 2021 році на 5,7% нижче середньорічного історичного рівня). Найбільший вплив на наведену вище динаміку спричинила складова рентабельності продаж, що обумовлено переважанням росту рівня собівартості над обсягами нарощення доходу від реалізації. Загалом, середньоісторичне річне значення згаданого показника усіх репрезентативних підприємств сектору перевищує 6,5% (рівень АТ «ГДС»), найвищу середньоісторичну рентабельність власного капіталу у 2013-2021 рр. демонструє ПрАТ «КМЗ» (на рівні 11,8%).

3. Сектор підприємств загального машинобудування. У 2020-2021 рр. спостерігається значний спад аналізованого показника підприємств – з 20,5% в 2019 році до рівня 2,0% на кінець 2021 року, що на 6,7% нижче рівня середньорічного історичного значення. Наведене вище динаміка найбільшою мірою обумовлена негативним значенням цільового метрика АТ «КВЗ» (у розмірі -6,0% на кінець 2021 року) та ПрАТ «ДВГ» (у розмірі -37,2% на кінець згаданого періоду), що спричинено негативними змінами складових рентабельності продаж та оборотності активів (для обох репрезентативних підприємств). Незважаючи на рецесійний стан економіки останніх років, пов'язаний із пандемією COVID-19, ПрАТ «СКФ» та АТ «ДСЗ» мають позитивні зміни у значеннях рентабельності власного капіталу – 9,2% (що на 17,4% перевищує значення 2019 року) та 17,7% (що на 9,1% перевищує значення 2019 року) відповідно.

Встановлено, що у розрізі основних груп підприємств спостерігається негативна динаміка рентабельності власного капіталу у період 2013-2021 років. Водночас, починаючи з 2018 року даний показник репрезентативних підприємств перебуває нижче свого середньоісторичного значення, яке дорівнює 10,7%, що головною мірою обумов-

лено негативною зміною у складових рентабельності продаж (понаднормовий ріст собівартості та інших операційних витрат) та складових оборотності активів (неритмічність та низька збалансованість у рості активів та обсягів реалізації).

Загалом, аналіз фундаментальних передумов формування вартості машинобудівних підприємств України демонструє значний вплив існуючого стану сектора на діяльність індивідуальних підприємств, що підтверджено результатами проведеного SWOT-аналізу та аналізу 5-ти сил Портера. Існуючі відмінності результатів діяльності та тенденцій показників фінансового стану машинобудівних підприємств стали основою диференціації стану їх фінансового «здоров'я», що детально проаналізовано за допомогою комбінування методів «Altman Z-Score»-моделі та 5-ти факторної «DuPont»-моделі. Дані результати є базисом комплексного оцінювання вартості підприємств та подальшого формування показника їх ринкової капіталізації.

3.2. Комплексне оцінювання вартості машинобудівних підприємств

На фоні значної мінливості результатів машинобудівних підприємств, сформованих під впливом економічної ситуації в країні, досить складно підтвердити ефективність здійснюваних досліджень. Саме тому наступним кроком, відповідно до практичної реалізації розробленого комплементарного підходу, повинно стати комплексне оцінювання вартості машинобудівних підприємств.

Вибір інструментарію оцінювання вартості. Задля отримання високого рівня об'єктивності, відповідно до методології розробленого комплементарного підходу доцільно поєднати декілька методів оцінювання в розрізі різних підходів. Важливість такого рішення у своїх працях підкреслюють А. Сотніков [151, с.73], Г. Кириченко [152, с.21], О. Чубка та Л. Федевич [153, с.1202].

В межах дохідного підходу найбільш об'єктивним є застосування методу дисконтованих грошових потоків, оскільки саме він дозволяє повною мірою врахувати фактор майбутнього розвитку машинобудівних підприємств, макроекономічні тенденції та зміну вартості капіталу в часі. Дану позицію розділяє І. Петрів [154, с. 142], називаючи даний метод «найбільш досконалим та адаптованим до діяльності вітчизняних підприємств».

В контексті порівняльного підходу найдоцільнішим є використання методу компаній-аналогів, в основу чого покладено високий рівень територіальної та технологічної глобалізації міжнародної галузі машинобудування, що відкриває широкий спектр підбору найбільш об'єктивних компаній-аналогів, а також відображення даним методом ринкової кон'юнктури [155, с. 212].

Використання витратного підходу не є виправданим за даних умов оцінювання з позиції неврахування належним чином принципу безперервності діяльності, а також вартості нематеріальних активів, які не відображаються у балансі. Застосування витратного підходу унеможливорює використання ринкових цін для коригування певних статей балансу. Відмова від використання даного підходу також обумовлена неврахуванням перспектив розвитку підприємства при формуванні величини його вартості [156, с. 253].

Відтак, в межах наявного об'єкта оцінювання, оптимальним вважатимемо поєднання методу дисконтованих грошових потоків у розрізі дохідного підходу та методу компаній-аналогів в межах порівняльного підходу.

Метод дисконтованих грошових потоків (DCF-модель). Реалізацію даного методу здійснимо слідуючи створеному алгоритму.

1. Аналіз історичних значень FCFF репрезентативних підприємств.

Проаналізувавши історичні значення величини чистого грошового потоку репрезентативних підприємств (табл. Г.1-Г.3, додаток Г), узагальнимо результати аналізу у вигляді таблиці 3.5.

Визначено, що в період 2013-2019 рр. спостерігається стрімка позитивна динаміка загального значення цільового показника на 2098,6 млн грн або на 109,1% за винятком спаду 2014 року (на 442,4 млн грн або на 23,0%), що пов'язано із початком війни на сході України. Найбільш різкий спад величини чистого грошового потоку репрезентативних підприємств спостерігався у 2020 році (на 2610,0 млн грн або на 64,9%) з помітним відновленням у 2021 році (на 1213,0 млн грн або на 85,9%). Така динаміка пояснюється значним рівнем чутливості галузі до кризового стану економіки у період пандемії COVID-2019. Найменш стабільним впродовж історичного періоду є значення показників грошового потоку підприємств сектору загального машинобудування, значення якого тричі досягнуло негативного рівня (2014-2016 рр.).

Таблиця 3.5

**Аналіз історичних значень чистого грошового потоку
машинобудівних підприємств**

Підприємства		Період дослідження								
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Чистий грошовий потік (FCFF), млн. грн	<i>ВМБ</i>	496,3	-144,3	406,3	2922,0	1830,7	1149,2	798,4	416,4	1016,0
	АТ «УЕМ»	46,1	-96,6	379,1	2443,8	1232,0	532,4	129,5	-107,8	872,5
	ПрАТ «ДАГ»	339,2	58,3	58,3	50,7	37,0	35,1	-6,9	23,2	4,4
	ПрАТ «НМЗ»	102,2	-163,5	-47,7	331,8	525,0	560,9	620,6	422,4	84,7
	АТ «ДВЖ»	8,8	57,5	16,7	95,7	36,7	20,7	55,2	78,7	54,5
	<i>СМБ</i>	844,2	1683,8	2805,5	-185,9	606,9	1509,7	1737,4	797,5	1341,6
	АТ «МСЧ»	825,7	1622,1	2841,3	-237,1	652,0	1380,5	1626,2	754,9	973,2
	АТ «ГДС»	12,3	-2,2	1,1	5,8	-13,1	8,1	4,4	3,1	19,8
	АТ «НЕМ»	2,4	59,2	-46,1	38,5	-29,0	105,0	99,0	37,2	343,2
	ПрАТ «КМЗ»	3,8	4,7	9,2	6,9	-3,0	16,0	7,8	2,3	5,4
	<i>ЗМБ</i>	583,5	-57,8	-144,8	-157,4	386,8	256,5	1486,9	198,8	268,0
	ПрАТ «СКФ»	11,6	50,5	0,7	124,2	121,8	104,4	-9,0	0,2	58,1
	АТ «ДСЗ»	9,8	-14,3	23,9	3,4	280,7	104,2	-27,5	165,6	306,0
	АТ «КВЗ»	625,6	-214,7	-143,0	-135,1	0,3	56,2	185,2	55,7	-60,7
	ПрАТ «ДВГ»	-63,4	120,7	-26,4	-149,9	-16,0	-8,3	1338,2	-22,7	-35,4
	<i>Загалом</i>	1924,1	1481,8	3067,0	2578,7	2824,4	2915,5	4022,7	1412,7	2625,7

Розраховано авторами

2. Аналіз галузевих факторів та трендів, прогноз виручки.

Аналізовані підприємства належать до різних груп машинобудування, що вимагає вивчення динамізму ринків, які фундаментальним чином забезпечують їх зростання. Для сектору важкого машинобудування такими є глобальні ринки металургійного та гірничошахтного обладнання. Згідно з даними аналітичних агенств Data Intelo [157] та Allied Market Research [158], щорічне зростання таких ринків у 2022-2026 роках становитиме 5,5% та 4,6% відповідно. Як результат, в групі підприємств важкого машинобудування прогноз зростання становитиме 5,2% щорічно впродовж згаданого часового проміжку.

Сектор підприємств середнього машинобудування найбільшим чином презентують ринки авіакосмічного обладнання та автомобілебудування, щорічне зростання яких згідно даних аналітичних агенств The Business Research Company [159] та Rehub Research [160] впродовж прогнозного періоду становитиме 12,9% та 5,7% відповідно. Загалом, в групі підприємств середнього машинобудування впродовж 2022-2026 років спостерігатиметься зростання на 9,7%.

Для сектору підприємств загального машинобудування найбільш репрезентуваними є ринки сільськогосподарського та залізничного обладнання, які, відповідно до прогнозів аналітичних порталів Acumen Research And Consulting [161] та Statista [162], зростатимуть на 7,1% та 10,2% щорічно. Групу підприємств загального машинобудування очікуватиме ріст у розмірі 9,0% впродовж прогнозного періоду (рис. 3.3).

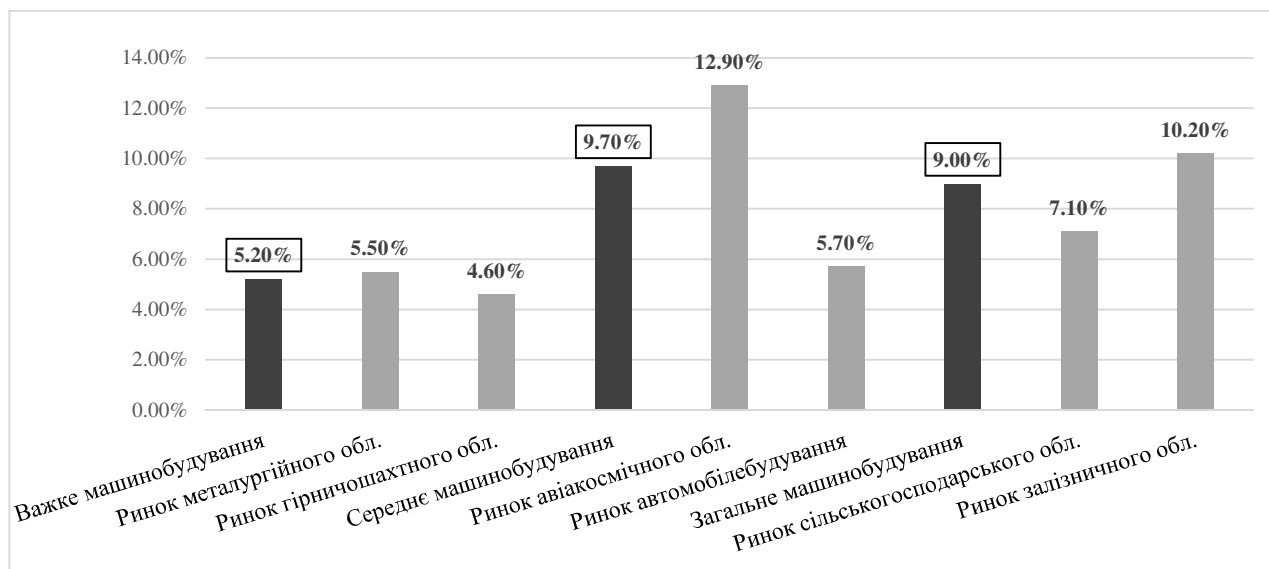


Рис. 3.3. Прогноз щорічного зростання основних груп підприємств машинобудування та їх складових в період 2022-2026 рр. (складено на основі даних [150-165])

Ставка термінального зростання, базуючись на рості ВВП на душу населення, у постпрогнозованому періоді становитиме 2,2% (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

Розрахунок ставки термінального зростання репрезентативних підприємств

Показник	Регіон				
	Латинська Америка	Європа	Близький Схід та Північна Америка	Африка	Азія
ВВП на душу населення 2020 рік, тис. дол.	13,4	37,2	15,3	3,6	89,5
ВВП на душу населення 2040 рік, тис. дол.	18,9	51	19,9	4,7	150,6
Сумарне ВВП на душу населення 2020 рік, тис. дол.	159				
Сумарне ВВП на душу населення 2040 рік, тис. дол.	245,1				
Сукупний середньорічний темп росту (CAGR), %	2,2				

Складено на основі даних [163]

Базуючись на історичному значенні обсягів реалізації досліджуваних підприємств, прогнозних даних росту основних машинобудівних груп, а також розрахованому рівні ставки термінального зростання здійснимо побудову проєкції доходів зазначених підприємств у межах груп машинобудування, в період 2022-2026 років та термінальний період (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

Прогноз чистого доходу від реалізації продукції репрезентативних підприємств в 2022-2026 роках та в термінальному періоді

Підприємства		Період дослідження					
		2022	2023	2024	2025	2026	Термінальний період
Прогноз чистого доходу від реалізації, тис. грн	ВМБ	8962519	9428570	9918855	10434636	10977237	11218736
	АТ «УЕМ»	1346242	1416247	1489892	1567366	1648869	1685144
	ПрАТ «ДАГ»	182115	191585	201547	212028	223053	227960
	ПрАТ «НМЗ»	6663050	7009528	7374024	7757473	8160862	8340401
	АТ «ДВЖ»	771112	811210	853393	897769	944453	965231
	СМБ	18839635	20667079	22671786	24870949	27283431	27883667
	АТ «МСЧ»	15792547	17324424	19004893	20848368	22870659	23373814
	АТ «ГДС»	717698	787315	863684	947462	1039365	1062231
	АТ «НЕМ»	2137555	2344898	2572353	2821872	3095593	3163696
	ПрАТ «КМЗ»	191835	210443	230855	253248	277814	283925
	ЗМБ	5864723	6392548	6967877	7594986	8278535	8460663
	ПрАТ «СКФ»*	2158789	2353080	2564857	2795694	3047306	3114347
	АТ «ДСЗ»	1646896	1795117	1956677	2132778	2324728	2375873
	АТ «КВЗ»	1377392	1501358	1636480	1783763	1944302	1987076
	ПрАТ «ДВГ»	681646	742994	809863	882751	962198	983367
	ГВМб	33666876	36488197	39558519	42900571	46539203	47563066

* Внаслідок ракетного удару по підприємству 15.08.2023 р. подальші прогнози підлягають уточненню

Розраховано авторами

3. Визначення ставки дисконтування.

Беручи до уваги основні переваги використання середньозваженої вартості капіталу (WACC) ставкою дисконтування, якими є: «можливість її застосування при різних джерелах фінансування» [164, с. 545], «уникнення завищення результатів» [165, с. 162], відображення «інвестування в діяльність підприємства» [166, с. 49], вважатимемо даний показник найбільш об'єктивним метриком для відображення ставки дисконтування.

Складову безризикової ставки дохідності встановимо на рівні 3,5%, що дорівнює значенню дохідності 20-ти річних облігацій США станом на дату оцінювання [167]. Коефіцієнт бета встановимо на рівні значень по відповідних галузях, на основі актуальних даних 2-го кварталу 2022 року поданих компанією Salvidio & Partners [168]. Відповідно до даних аналітичного агентства Kroll, премія за ризик встановлена на рівні 6,0%, що вказує на рівень додаткової дохідності понад безризикову ставку та відповідає аналогічному показнику для Єврозони [167]. На підставі даних зазначеного аналітичного агентства, географічний ризик для України становить 18,6%, що враховує розвиток подій на фронті, а також допомогу країн-партнерів [159]. Вартість власного та позикового капіталу та їх частку розраховано індивідуально за кожним із підприємств, базуючись на найбільш актуальній інформації станом на дату проведення оцінювання (табл. 3.8).

Таблиця 3.8

**Розрахунок середньозваженої вартості капіталу
репрезентативних підприємств**

Підприємства	Безризикова ставка дохідності, %	Коефіцієнт бета (β)	Премія за ризик, %	Географічний ризик, %	Вартість власного капіталу, %	Частка власного капіталу, %	Вартість позикового капіталу, %	Частка позикового капіталу, %	Середньозважена вартість капіталу, %
<i>ВМБ</i>									
АТ «УЕМ»	3,50	0,98	6,00	18,60	24,55	58,1	25,0	41,9	22,85
ПрАТ «ДАГ»	3,50	1,01	6,00	18,60	24,63	15,3	25,0	84,7	21,13
ПрАТ «НМЗ»	3,50	1,01	6,00	18,60	24,63	86,9	25,0	13,1	24,08
АТ «ДВЖ»	3,50	1,01	6,00	18,60	24,63	30,6	25,0	69,4	21,76
<i>СМБ</i>									
АТ «МСЧ»	3,50	1,02	6,00	18,60	24,65	70,1	25,0	29,9	23,41
АТ «ГДС»	3,50	1,01	6,00	18,60	24,63	73,9	25,0	26,1	23,55
АТ «НЕМ»	3,50	1,01	6,00	18,60	24,63	51,9	25,0	48,1	22,64
ПрАТ «КМЗ»	3,50	1,01	6,00	18,60	24,63	60,0	25,0	40,0	22,98
<i>ЗМБ</i>									
ПрАТ «СКФ»	3,50	1,01	6,00	18,60	24,63	70,5	25,0	29,5	23,41
АТ «ДСЗ»	3,50	0,70	6,00	18,60	23,85	93,5	25,0	6,5	23,63
АТ «КВЗ»	3,50	0,70	6,00	18,60	23,85	63,7	25,0	36,3	22,63
ПрАТ «ДВГ»	3,50	0,70	6,00	18,60	23,85	92,4	25,0	7,6	23,60

Розраховано авторами на основі даних [167-169]

4. Прогнозування основних компонентів FCFF впродовж прогностичного періоду.

Результат від операційної діяльності після оподаткування (EBIAT). Прогнозування даного показника здійснено на основі прогнозу чистого доходу від реалізації продукції репрезентативних підприємств, а також середньозважених історичних значень їх операційної рентабельності. З метою найбільш об'єктивного відображення складних умов господарювання у воєнний період, здійснено диференціацію підбору значень операційної рентабельності (табл. 3.9).

Таблиця 3.9

Аналіз рівнів оперативної рентабельності машинобудівних підприємств

Рівень операційної рентабельності (ОР), %	Підприємства	Середньозважений кризовий рівень ОР, %	Середній перехідний пострецесійний рівень ОР, %	Середньозважений рівень ОР в ординарних умовах, %
	Підприємства важкого машинобудування			
	АТ «УЕМ»	11,5	24,0	36,5
	ПрАТ «ДАГ»	6,2	14,9	23,7
	ПрАТ «НМЗ»	3,2	13,5	23,7
	АТ «ДВЖ»	1,2	6,7	12,2
	Підприємства середнього машинобудування			
	АТ «МСЧ»	11,4	23,2	35,1
	АТ «ГДС»	2,7	6,9	11,1
	АТ «НЕМ»	2,6	10,0	17,4
ПрАТ «КМЗ»	2,9	6,1	9,3	
Підприємства загального машинобудування				
ПрАТ «СКФ»	3,5	9,5	15,6	
АТ «ДСЗ»	4,0	16,6	29,1	
АТ «КВЗ»	2,8	6,0	9,1	
ПрАТ «ДВГ»	-4,4	7,8	20,0	

Так, в основу 2022 та 2023 років прийнято значення їх зважених середньоісторичних кризових рівнів, в основу 2024 року – значення перехідних пострецесійних рівнів операційної рентабельності, а 2025-2026 років – значення цільового показника притаманного ординарним умовам господарювання (табл. 3.10).

Рівень капітальних витрат (CAPEX). Прогнозування даного показника здійснено на основі спрогнозованої величини чистого доходу від реалізації продукції репрезентативних підприємств, а також середньорічної частки їх капітальних витрат у фактичних обсягах реалізації впродовж аналізованого періоду.

Таблиця 3.10

**Прогнозування результату від операційної діяльності після
оподаткування машинобудівних підприємств**

Підприємства		Період дослідження					
		2022	2023	2024	2025	2026	Термінальний період
Прогноз операційної діяльності, тис. грн	<i>ВМБ</i>	321518	338237	1180356	2109140	2218816	2267629
	АТ «УЕМ»	127278	133896	293652	469660	494082	504952
	ПрАТ «ДАГ»	9195	9673	24688	41237	43381	44336
	ПрАТ «НМЗ»	177202	186416	815139	1508745	1587200	1622118
	АТ «ДВЖ»	7844	8252	46878	89498	94152	96224
	<i>СМБ</i>	1543272	1692969	3891333	6500251	7130775	7287652
	АТ «МСЧ»	1476683	1619921	3619649	5992082	6573314	6717926
	АТ «ГДС»	15683	17204	48612	85952	94289	96364
	АТ «НЕМ»	46411	50912	211594	402968	442056	451781
	ПрАТ «КМЗ»	4496	4932	11479	19249	21116	21581
	<i>ЗМБ</i>	117868	128476	597833	1143612	1246537	1273961
	ПрАТ «СКФ»	61795	67356	200281	356586	388678	397229
	АТ «ДСЗ»	54018	58880	265692	509254	555087	567299
	АТ «КВЗ»	32174	35069	80122	133001	144971	148161
	ПрАТ «ДВГ»	-30118	-32829	51738	144771	157801	161272
	<i>Загалом</i>	1982659	2159683	5669522	9753003	10596128	10829243

Розраховано авторами

Також, аналогічно до прогнозу результатів операційної діяльності, використано диференційований підхід, базуючись на наведених у таблиці 3.11 значень капітальних витрат з розподілом їх на кризовий (2022-2023 роки), пострецесійний (2024 рік) та ординарний (2025-2026 роки) періоди (табл. 3.12).

Таблиця 3.11

**Аналіз фактичного рівня капітальних витрат (CAPEX)
репрезентативних підприємств протягом 2013-2021 рр**

Підприємства	Загальна сума КВ за період, тис. грн	Сумарний чистий дохід за період, тис. грн	Середньорічний рівень КВ в ординарних умовах, %	Середньорічний рівень КВ в кризових умовах, %	Середньорічний перехідний рівень КВ, %
1	2	3	4	5	6
ВМБ	2361041	69555952	3,4	1,6	2,5
АТ «УЕМ»	339471	19005878	1,8	0,1	1,0
ПрАТ «ДАГ»	130178	2555246	5,1	4,1	4,6
ПрАТ «НМЗ»	1846986	40824018	4,5	1,8	3,1

Продовження табл. 3.11

1	2	3	4	5	6
АТ «ДВЖ»	44406	7170810	0,6	0,4	0,5
СМБ	6115415	123537542	5,0	2,0	3,5
АТ «МСЧ»	5045727	106791871	4,7	1,7	3,2
АТ «ГДС»	344340	4129260	8,3	5,8	7,0
АТ «НЕМ»	725348	11403624	6,4	4,1	5,2
ПрАТ «КМЗ»	0	1212787	0,0	0,0	0,0
ЗМБ	1876254	65482223	2,9	2,3	2,6
ПрАТ «СКФ»	878339	14140584	6,2	5,6	5,9
АТ «ДСЗ»	452984	8947486	5,1	3,3	4,2
АТ «КВЗ»	376030	32264702	1,2	0,9	1,1
ПрАТ «ДВГ»	168901	10129451	1,7	1,0	1,4
Загалом	10352710	258575716	4,0	2,0	3,0

Розраховано авторами

Таблиця 3.12

Прогнозування обсягів капітальних витрат машинобудівних підприємств

Підприємства	Період дослідження						
	2022	2023	2024	2025	2026	Термінальний період	
Прогноз капітальних витрат, тис. грн	ВМБ	130304	246319	374048	393499	413961	423068
	АТ «УЕМ»	1950	13772	26818	28213	29680	30333
	ПрАТ «ДАГ»	7408	8782	10279	10813	11376	11626
	ПрАТ «НМЗ»	117624	219585	331831	349086	367239	375318
	АТ «ДВЖ»	3321	4181	5120	5387	5667	5791
	СМБ	391756	729712	1129546	1239112	1359306	1389211
	АТ «МСЧ»	263418	551609	893230	979873	1074921	1098569
	АТ «ГДС»	41344	55351	71686	78639	86267	88165
	АТ «НЕМ»	86994	122753	164631	180600	198118	202477
	ПрАТ «КМЗ»	0	0	0	0	0	0
	ЗМБ	196587	241185	292217	318517	347183	354821
	ПрАТ «СКФ»	121831	139343	159021	173333	188933	193090
	АТ «ДСЗ»	54722	75599	99791	108772	118561	121169
	АТ «КВЗ»	12886	16031	19638	21405	23332	23845
	ПрАТ «ДВГ»	7148	10211	13768	15007	16357	16717
Загалом	718647	1217216	1795812	1951128	2120450	2167100	

Розраховано авторами

Знос та амортизація (D&A). В основу прогнозу даного показника покладено середню історичну ставку амортизації за кожним із аналізованих підприємств, а також фактичну вартість їх основних засобів станом на кінець 2021 року. Беручи до уваги найбільшу поширеність та практичність прямолінійного методу амортизації, вважатимемо за доцільне його використання для прогнозу цільового показника аналізованих підприємств. Важливим аспектом також є врахування в прогнозі амортизації нововведених активів, приріст яких відповідає вищенаведеному рівню капітальних витрат, розрахованому на 2022-2026 роки.

Деталізовані розрахунки зазначених прогнозних величин для підприємств груп важкого, середнього та загального машинобудування подано в таблицях Д.1.-Д.3 відповідно (додаток Д). Узагальнення результатів проведених аналітичних досліджень по прогнозуванню зносу та амортизації підприємств зведено в аналітичну таблицю 3.13.

Таблиця 3.13

Прогнозування зносу та амортизації машинобудівних підприємств у 2022-2026 рр.

Підприємства		Період дослідження					
		2022	2023	2024	2025	2026	Термінальний період
Прогнозування зносу та амортизації, тис. грн	<i>ВМБ</i>	438194	425679	433391	461650	491646	448749
	АТ «УЕМ»	224753	210177	198123	188587	179864	67406
	ПрАТ «ДАГ»	23534	22244	21551	21404	21437	9118
	ПрАТ «НМЗ»	179731	184450	206101	244994	283514	333616
	АТ «ДВЖ»	10176	8809	7616	6665	6831	38609
	<i>СМБ</i>	1030220	986154	1054894	1237980	1426684	1115347
	АТ «МСЧ»	919832	856953	896355	1038772	1186128	934953
	АТ «ГДС»	45090	50880	60093	72918	85909	42489
	АТ «НЕМ»	63461	76835	97244	125318	153860	126548
	ПрАТ «КМЗ»	1838	1487	1203	973	787	11357
	<i>ЗМБ</i>	252780	262755	282583	312067	342149	338427
	ПрАТ «СКФ»	99837	119109	140493	164284	188723	124574
	АТ «ДСЗ»	35490	40371	47685	57710	68259	95035
	АТ «КВЗ»	74401	67642	62696	59441	57129	79483
	ПрАТ «ДВГ»	43052	35633	31709	30632	28037	39335
	<i>Загалом</i>	1721195	1674588	1770868	2011697	2260479	1902523

Розраховано авторами

Зміни в оборотному капіталі (ΔWC). Прогнозна величина даного показника включає в себе вплив зміни всіх категорій оборотних акти-

вів, а також поточних зобов'язань та забезпечень. Прогнозування найбільш вагомих категорій, таких як «Запаси», «Дебіторська заборгованість» та «Кредиторська заборгованість» здійснено шляхом визначення середнього історичного періоду оборотності даних категорій, базуючись на припущенні про перехід від кризових значень 2021-2022 рр. до нормалізованих умов господарювання станом на кінець 2025 року.

Даний підхід дозволяє врахувати в прогнозі невизначеність умов госпродарювання впродовж періоду дії військового стану на території України. Інші категорії релевантних активів та пасивів об'єднано в групи «Решта оборотних активів» та «Решта поточних зобов'язань» з подальшим застосуванням підходу середньої історичної питомої ваги в загальній їх сумі оборотних активів та поточних зобов'язань до прогнозування. Беручи до уваги адаптивність підходу визначення оборотних активів та поточних зобов'язань до геополітичної ситуації в країні, вважатимемо виправданим використання підходу сталої питомої ваги інших релевантних категорій активів та пасивів в майбутньому. Деталі розрахунків подано в додатку Е, їх результати узагальнено в таблиці 3.14.

Таблиця 3.14

Прогнозування зміни оборотного капіталу машинобудівних підприємств у період 2022-2026 років

Підприємства	Період дослідження						
	2022	2023	2024	2025	2026	Термінальний період	
Прогнозування зміни оборотного капіталу, тис. грн	<i>ВМБ</i>						
	АТ «УЕМ»	-1058423	-136788	629298	-471787	45133	20088
	ПрАТ «ДАГ»	-151203	37351	41549	46093	476	212
	ПрАТ «НМЗ»	-38881	-224799	-260923	-348702	201707	89775
	АТ «ДВЖ»	15388	3028	3485	4130	-2187	-973
	<i>СМБ</i>						
	АТ «МСЧ»	-2444901	-267758	-463581	-694874	1344936	334626
	АТ «ГДС»	-1754	24028	27661	33900	18908	4704
	АТ «НЕМ»	253342	-170974	-209024	-265665	-12301	-3060
	ПрАТ «КМЗ»	-55401	-4941	-5697	-5904	-3703	-921
	<i>ЗМБ</i>						
	ПрАТ «СКФ»	-239369	129207	150199	158626	64595	17211
	АТ «ДСЗ»	234687	148547	161916	176489	192373	51257
	АТ «КВЗ»	-1085979	-714012	-856653	-1008068	-75207	-20038
	ПрАТ «ДВГ»	-72769	-52047	-62698	-71962	-2558	-681

Розраховано авторами

5. Розрахунок величини чистих грошових потоків (FCFF).

Здійснивши прогнозування кожної із компонент показника чистих грошових потоків підприємств основних аналізованих груп машинобудування, розрахуємо прогнозну величини цільового показника зазначених об'єктів оцінювання на період 2022-2026 рр. (табл. 3.15). Деталі проведених розрахунків зведено в додатку Ж.

Таблиця 3.15

Розрахунок чистих грошових потоків (FCFF) машинобудівних підприємств впродовж 2022-2026 рр.

Підприємства		Період дослідження					Термінальний період
		2022	2023	2024	2025	2026	
Прогноз чистого грошового потоку (FCFF), тис. грн	<i>ГВМ</i>	1862527	838804	826289	2947558	2051372	2184210
	АТ «УЕМ»	1408503	467089	-164341	1101822	599134	521937
	ПрАТ «ДАГ»	176524	-14216	-5589	5735	52967	41616
	ПрАТ «НМЗ»	278189	376080	950332	1753355	1301768	1490641
	АТ «ДВЖ»	-690	9852	45888	86647	97504	130015
	<i>ГСМ</i>	4430451	2369055	4467322	7431662	5850312	6678439
	АТ «МСЧ»	4577998	2193022	4086354	6745854	5339584	6219684
	АТ «ГДС»	21183	-11295	9359	46331	75023	45983
	АТ «НЕМ»	-230465	175968	353231	613351	410098	378913
	ПрАТ «КМЗ»	61735	11360	18378	26126	25606	33859
	<i>ГЗМ</i>	1337491	638351	1195434	1882078	1062300	1209819
	ПрАТ «СКФ»	279170	-82085	31553	188911	323874	311503
	АТ «ДСЗ»	-199902	-124896	51671	281704	312413	489908
	АТ «КВЗ»	1179667	800692	979834	1179105	253976	223837
	ПрАТ «ДВГ»	78556	44641	132376	232358	172038	184571
	<i>Загалом</i>	7630469	3846211	6489045	12261298	8963984	10072468

Розраховано авторами

Встановлено, що незважаючи на економічний спад та складні умови господарювання, що відображені у скороченні величини чистих грошових потоків на 49,6% (або на 3784,3 тис. грн) в 2023 р. порівняно з минулим роком, спостерігається загальна тенденція зростання чистих грошових потоків як в галузі, так і у кожній з її груп. В основу суттєвого скорочення величини чистих грошових потоків наприкінці прогнозного періоду покладено нормалізацію значень чистого оборотного капіталу за рахунок досягнення основними його складовими своїх середньоісторичних періодів оборотності.

6. Розрахунок вартості машинобудівних підприємств.

Використовуючи фактичні та прогнозні дані, здійснимо розрахунок вартості аналізованих підприємств (табл. 3.16).

Таблиця 3.16

Розрахунок вартості машинобудівних підприємств за допомогою DCF-моделі

Підприємства	Ставка дисконтування, %	Ставка термінального зростання, %	Грошові потоки прогнозного періоду, тис. грн	Грошові потоки термінального періоду, тис. грн	Вартість протягом прогнозного періоду, тис. грн	Термінальна вартість підприємства, тис. грн	Загальна вартість підприємства, тис. грн
<i>ВМБ</i>	-	-	-	-	-	-	8027482
АТ «УЕМ»	22,85	2,20	3412207	521937	2065119	2527169	2968154
ПрАТ «ДАГ»	21,13	2,20	215420	41616	155871	219831	240167
ПрАТ «НМЗ»	24,08	2,20	4659723	1490641	2147999	6811361	4463495
АТ «ДВЖ»	21,76	2,20	239201	130015	107346	664621	355666
<i>СМБ</i>	-	-	-	-	-	-	23831591
АТ «МСЧ»	23,41	2,20	22942812	6219684	12097484	29325475	22342397
АТ «ГДС»	23,55	2,20	140601	45983	60656	215395	135481
АТ «НЕМ»	22,64	2,20	1322184	378913	539505	1853701	1207639
ПрАТ «КМЗ»	22,98	2,20	143205	33859	88123	162981	146073
<i>ЗМБ</i>	-	-	-	-	-	-	5355600
ПрАТ «СКФ»	23,41	2,20	741423	311503	383706	1468789	896852
АТ «ДСЗ»	23,63	2,20	320990	489908	12679	2285844	804064
АТ «КВЗ»	22,63	2,20	4393273	223837	2638518	1095418	3033454
ПрАТ «ДВГ»	23,60	2,20	659968	184571	322120	862667	621231
<i>Загалом</i>	-	-	-	-	-	-	37214673

Розраховано авторами

Базуючись на одержаних результатах, сформуємо наступні висновки стосовно об'єктів оцінювання:

– загальна вартість репрезентативних підприємств, відповідно до моделі дисконтованих грошових потоків, складає 37214,6 млн грн;

– найбільша частка загальної вартості припадає на підприємства сектору середнього машинобудування – 64,0% (23831,6 млн грн), найбільшою вартістю серед підприємств якої відзначається АТ «МСЧ» (22342,4 млн грн);

– підприємства сектору важкого машинобудування займають 21,6% (8027,5 млн грн) в загальній вартості галузі, що найбільшою

мірою обумовлено вартостями ПрАТ «НМЗ» (4463,5 млн грн) та АТ «УЕМ» (2968,2 млн грн);

– лише 14,4% загальної вартості сформовані за рахунок підприємств сектору загального машинобудування, найбільш дороговартісним серед підприємств якої є АТ «КВЗ» (3033,5 млн грн);

– найменшу вартість – в діапазоні до 300,0 млн грн, мають ПрАТ «ДАГ» (240,2 млн грн), ПрАТ «КМЗ» (146,1 млн грн) та АТ «ГДС» (135,5 млн грн).

Метод компаній-аналогів. Реалізацію даного методу здійснимо слідуючи алгоритму, поданому на рисунку 3.4.

1. Відбір підприємств-аналогів. Основними критеріями відбору стали: галузева та групова спеціалізація (підприємства функціонують в межах галузі машинобудування, основний напрямок їх діяльності відповідає обраним групам), тип підприємств (публічні з відкритим доступом до інформації, акції яких вільно котируються на фондових біржах), умови функціонування (функціонують в нормальних умовах: без відкритих судових справ, регулярних збитків, перебування у стадії купівлі, поглинання чи продажу).

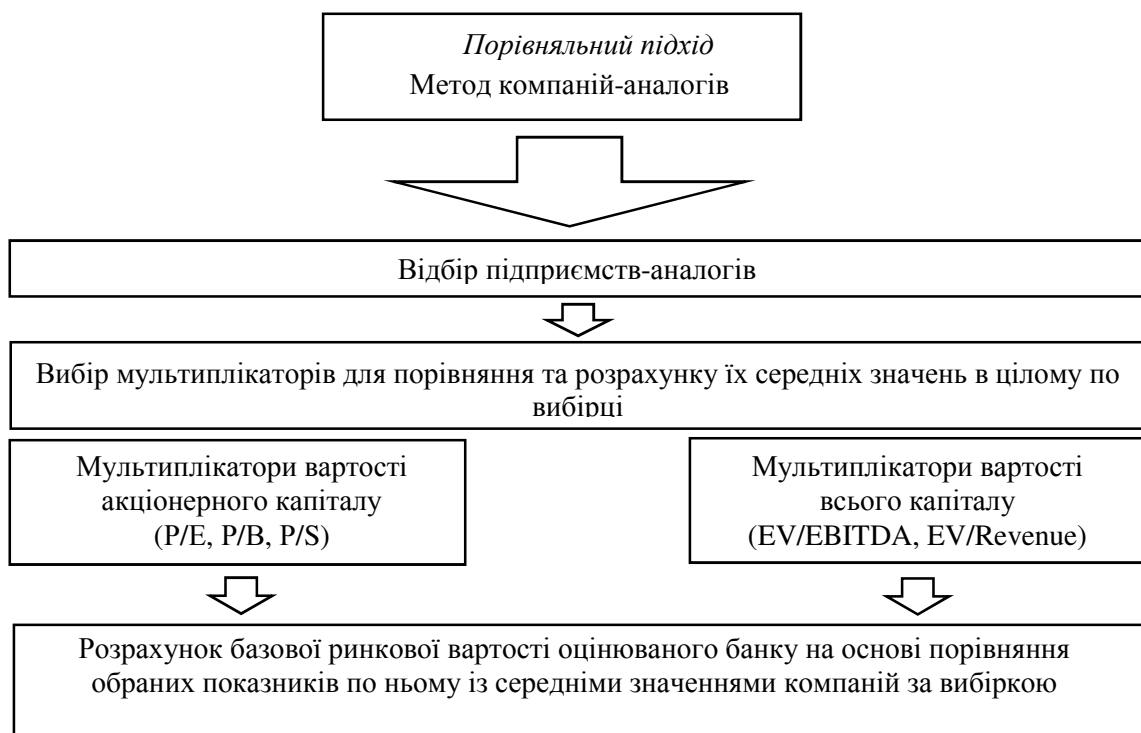
Відповідно до наведених критерій, відібрано по 4 підприємства до кожної із груп, зокрема: важке машинобудування – «VPower Group International Holdings Limited», «Noblelift Intelligent Equipment Co., Ltd.», «The Manitowoc Company, Inc.», «Tadano Ltd.»; середнє машинобудування – «Magellan Aerospace Corporation», «JAMCO Corporation», «REV Group, Inc.», «ElringKlinger AG»; загальне машинобудування – «Basso Industry Corp.», «Oiles Corporation», «EXEL Industries SA», «Daido Metal Co., Ltd».

2. Вибір мультиплікатора. Приймаючи до уваги факт виробничої спрямованості діяльності підприємств, а також висновки, одержані під час аналізу їх історичних даних, які свідчать про нестабільність доходів від реалізації в періоди економічного спаду, найбільш доцільним вважатимемо використання мультиплікатора вартості підприємства до рівня її запасів (EV/Inventories).

Даний вибір дозволить нівелювати фактор реалізації та сфокусуватися на виробничій складовій, що найбільш точно відображає специфіку діяльності досліджуваних машинобудівних підприємств України.



а) алгоритм оцінювання вартості підприємства методом дисконтованих грошових потоків



б) алгоритм оцінювання вартості підприємства методом компаній-аналогів

Рис. 3.4. Алгоритми оцінювання вартості підприємства у розрізі методів оцінювання вартості (розроблено на основі [71–75])

Сформуємо вибірку вартостей компаній-аналогів та рівнів їх запасів, базуючись на останній наявній на дату оцінювання інформації, здійснимо розрахунок цільового мультиплікатора в межах аналізованих груп.

Встановлено, що найвищим є медіанний рівень даного мультиплікатора для підприємств загального машинобудування – 2,32. Значення мультиплікаторів для груп підприємств важкого та середнього машинобудування знаходяться на нижчому рівні – 1,69 та 1,81 відповідно (рис. 3.5). Дана закономірність є об’єктивною, враховуючи факт більшої металомісткості продукції наведених груп.

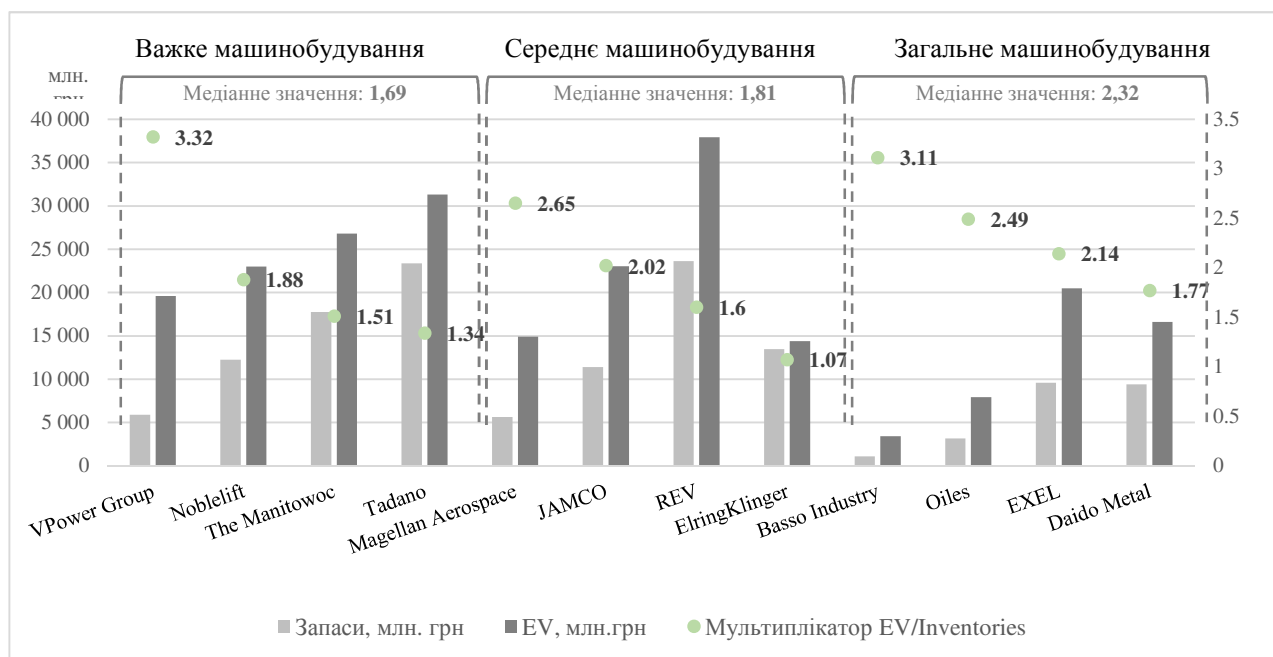


Рис. 3.5. Порівняльний аналіз значень цільового мультиплікатора компаній-аналогів в розрізі аналізованих груп підприємств (розраховано на основі даних [170])

3. Розрахунок діапазонів вартості репрезентативних підприємств за допомогою методу компаній-аналогів. Приймаючи за базу рівень запасів репрезентативних підприємств, а також медіанні значення мультиплікатора EV/Inventories за компаніями-аналогами, здійснимо визначення діапазонів вартості для кожного із аналізованих підприємств. Встановимо середній рівень запасів протягом 2013-2021 років базою для нижнього діапазону вартості, оскільки середня величина є більш стабільною, що дозволяє нівелювати фактор ритмічності та потенційної завищеності рівня запасів. Рівень запасів 2021 року вважатимемо найбільш об’єктивною базою для верхньої межі вартості з

точки зору двох основних причин: по-перше, дані є найбільш актуальними з позиції часових діапазонів; по-друге, враховуючи кризовий стан економіки протягом останніх років, підприємства значно наростили рівень запасів, що свідчить про ймовірність їх завищеності відносно звичайного рівня. Деталізований розрахунок діапазонів вартості підприємств подамо у таблиці 3.17.

Таблиця 3.17

Визначення діапазонів вартості підприємств методом компаній-аналогів

Підприємства	Середній рівень запасів за 2013-2021, тис. грн	Рівень запасів за 2021 рік, тис. грн	Мультиплікатор EV/Запаси	Нижня межа діапазону вартості, тис. грн	Верхня межа діапазону вартості, тис. грн
<i>ВМБ</i>	-	-	-	6043988	9337098
АТ «УЕМ»	1593737	1927097	1,69	2700142	3264928
ПрАТ «ДАГ»	134271	142641	1,69	227485	241665
ПрАТ «НМЗ»	1629902	3091979	1,69	2761413	5238495
АТ «ДВЖ»	209505	349429	1,69	354948	592010
<i>СМБ</i>	-	-	-	23546610	31220878
АТ «МСЧ»	12315572	16077267	1,81	22316000	29132248
АТ «ГДС»	68423	103109	1,81	123984	186835
АТ «НЕМ»	548643	905988	1,81	994149	1641664
ПрАТ «КМЗ»	62073	143559	1,81	112477	260131
<i>ЗМБ</i>	-	-	-	4915769	7562390
ПрАТ «СКФ»	350077	464258	2,32	810669	1075076
АТ «ДСЗ»	207574	355519	2,32	480676	823271
АТ «КВЗ»	1306846	2069859	2,32	3026246	4793146
ПрАТ «ДВГ»	258315	376086	2,32	598177	870897
<i>Загалом</i>	-	-	-	34506367	48120366

Розраховано авторами

Результатами дослідження встановлено, що підприємства сектору важкого машинобудування, відповідно до даного підходу, характеризує діапазон вартості від 6044,0 до 9337,1 млн грн.

Найбільш широким в розрізі вищенаведеного сектору є діапазон ПрАТ «НМЗ», який знаходиться в межах від 2761,4 до 5238,5 млн грн, що обумовлено значним ростом запасів в 2021 році порівняно із середньоісторичним значенням. Даний факт свідчить про підтримання підприємством обсягів виробництва шляхом наповнення резервів запасів. Підприємства середнього машинобудування мають діапазон

вартості від 23546,6 до 31220,9 млн грн, що є найбільшим показником серед усіх груп, що обумовлено приналежністю до даного сектору АТ «МСЧ» – підприємства з найбільш широкою вартісною шкалою (від 22316,0 до 29132,2 млн грн). Діапазон вартості підприємств загального машинобудування варіюється від 4915,8 до 7562,4 млн грн, що є найнижчим значенням серед усіх груп. Така закономірність обумовлена розміром даних підприємств, що походить від особливостей їх діяльності.

Узгодження результатів, обрахунок кінцевого значення вартості. Підтвердимо об'єктивність проведених розрахунків вартості підприємств шляхом співставлення результатів, одержаних за допомогою головного методу – DCF моделі та вартісних діапазонів розрахованих на основі методу компаній-аналогів (рис. 3.6).

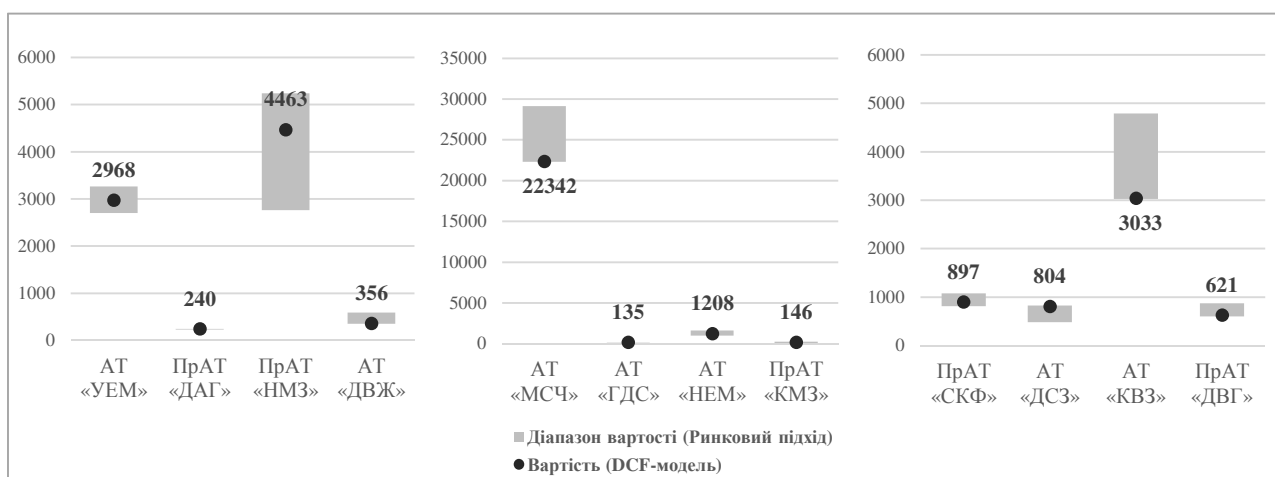


Рис. 3.6. Співставлення результатів DCF-моделі та вартісних діапазонів розрахованих методом компаній-аналогів, млн грн (розраховано авторами)

Таким чином, базуючись на вищенаведених результатах, можемо підтвердити об'єктивність проведених розрахунків, що визначається приналежністю вартостей усіх репрезентативних підприємств до розрахованих діапазонів. Справедлива вартість усіх репрезентативних підприємств становить 37214,7 млн грн, що відображає поточний стан галузі, макроекономічні тренди, а також очікування інвесторів щодо майбутніх вигід репрезентативних підприємств. Потенціал зростання наведеної частини галузі станом на дату оцінювання, відповідно до розрахованих вартісних діапазонів, становить 22,7%.

3.3. Аналіз формування ринкової капіталізації та оцінювання впливу зміни складових вартості машинобудівних підприємств на її цільове значення

Аналіз формування ринкової капіталізації машинобудівних підприємств покликаний виявити ключові фактори впливу на її значення. Відповідно до трактування ринкової капіталізації, розкритим А. Damodaran, ринкова капіталізація підприємства дорівнює величині її вартості відкоригованій на величину привілейованих акцій та суму його чистого боргу [34]. Останній, відповідно до В. Lambrecht та G. Pawlina [158, с. 340], є різницею між загальною ринковою величиною боргу підприємства та сумою грошових коштів та їх еквівалентів. Об'єктивність врахування чистого боргу в показниках ринкової вартості, на думку К. Багацької окреслена тим, що «у реальності новий власник також бере на себе відповідальність за всі непогашені борги компанії» [21, с. 11].

Реалізуємо розрахунок ринкової капіталізації репрезентативних підприємств на основі вищенаведеної методології (табл. 3.18).

Таблиця 3.18

Формування показника ринкової капіталізації машинобудівних підприємств

Підприємства	Ринкова вартість, тис. грн	Загальний борг, тис. грн	Грошові кошти та їх еквіваленти, тис. грн	Чистий борг підприємства, тис. грн	Ринкова капіталізація, тис. грн
<i>ГВМ</i>	8027482	912075	1155359	-243284	8270766
АТ «УЕМ»	2968154	808010	186549	621461	2346693
ПрАТ «ДАГ»	240167	42761	20	42741	197426
ПрАТ «НМЗ»	4463495	0	940535	-940535	5404030
АТ «ДВЖ»	355666	61304	28255	33049	322617
<i>ГСМ</i>	23831591	273657	1191363	-917706	24749297
АТ «МСЧ»	22342397	273657	1092085	-818428	23160825
АТ «ГДС»	135481	0	119	-119	135600
АТ «НЕМ»	1207639	0	55640	-55640	1263279
ПрАТ «КМЗ»	146073	0	43519	-43519	189592
<i>ГЗМ</i>	5355600	10112	1501362	-1491250	6846850
ПрАТ «СКФ»	896852	0	0	0	896852
АТ «ДСЗ»	804064	0	88864	-88864	892928
АТ «КВЗ»	3033454	0	1267370	-1267370	4300824
ПрАТ «ДВГ»	621231	10112	145128	-135016	756247
<i>Загалом</i>	37214673	1195844	3848084	-2652240	39866913

Розраховано авторами

В процесі дослідження виявлено наявність стратегії переважання величини грошових коштів та їх еквівалентів над значенням боргу репрезентативних підприємств, що відображено у «негативному» значенні показника чистого боргу підприємств. Так, станом на дату оцінювання, аналізований метрик репрезентативних підприємств становив -2652,2 млн грн, найбільша частка якого у загальному обсязі -1491,3 млн грн, припадає на підприємства загального машинобудування. Дану стратегію В. Lambrecht та G. Pawlina описують із позиції здатності підприємства викупити весь власний борг «готівкою» (грошовими коштами та їх еквівалентами) [173, с. 323], що відповідно до напрацювань С. Остафійчука, через свою високу ліквідність, є «джерелом забезпечення платоспроможності підприємства» [174, с. 218].

З метою визначення впливу зміни вартості репрезентативних підприємств на цільовий показник їх ринкової капіталізації доцільним є використання факторного аналізу. Загальновідомо, що найбільш поширеним та універсальним в межах даного виду аналізу є метод «прямих ланцюгових підстановок». Однак, дослідивши напрацювання ряду науковців, можемо зробити висновок про недосконалість даного методу.

Так, Г. Кошельок та В. Малишко зазначають про необхідність «врахування черговості дії факторів» під час розрахунків даним методом, що окреслено зміною впливу кожного із факторів залежно від його місця у моделі [175, с. 365]. С. Бегун основним недоліком методу «прямих ланцюгових підстановок» вважає неврахування «одночасної дії усіх факторів, яка дає додатковий (синергетичний) ефект, що не виокремлюється, а розподіляється між всіма факторами, окрім першого» [176, с.171].

Підтримаємо думку наведених науковців, стосовно можливості уникнення таких недоліків під час використання методу «ізолюваного впливу факторів», та вважатимемо за доцільне взяти даний метод за основу розрахунку впливу зміни вартості репрезентативних підприємств на показник їх ринкової капіталізації.

Відповідно до напрацювань, поданих у роботі Г. Пудичевої, внесок факторів можна обчислити за формулами [177, с. 104]:

$$\begin{aligned}\Delta Y &= a_1 \times b_1 \times c_1 - a_0 \times b_0 \times c_0, \\ \Delta Y_a &= a_1 \times b_0 \times c_0 - a_0 \times b_0 \times c_0, \\ \Delta Y_b &= a_0 \times b_1 \times c_0 - a_0 \times b_0 \times c_0, \\ \Delta Y_c &= a_0 \times b_0 \times c_1 - a_0 \times b_0 \times c_0.\end{aligned}\tag{3.1}$$

Окремої уваги в межах обраної моделі заслуговує балансове співвідношення, яке, відображаючи синергетичний ефект факторів, реалізується з урахуванням введення у модель додаткового чинника, що обраховується залишковим методом за формулою [178, с. 104]:

$$\Delta = \Delta Y - (\Delta Y_a + \Delta Y_b + \Delta Y_c). \quad (3.2)$$

В найбільш загальному вигляді, формула розрахунку величини ринкової вартості підприємства, згідно DCF-моделлю, набуває наступного виразу [151, с. 71]:

$$EV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} + \frac{TV}{(1+r)^n}, \quad (3.3)$$

де EV – ринкова вартість об'єкта оцінювання;

CF_i – чистий грошовий потік i -го року;

r – ставка дисконтування;

n – тривалість прогнозного періоду;

TV – термінальна вартість об'єкта оцінювання.

Здійснимо модифікацію наведеної формули відповідно до виразу визначення показника термінальної вартості, з подальшою її трансформацією для обрахунку ринкової капіталізації [178, с. 60].

Враховуючи факт відсутності привілейованих акцій в статутному капіталі репрезентативних підприємств, а також низький рівень розвиненості фондового ринку в Україні, вважатимемо за доцільне виключити складову вартості привілейованих акцій у моделі факторного аналізу. Таким чином, одержимо наступний вираз, який описуватиме модель розрахунку ринкової капіталізації машинобудівних підприємств:

$$M_{cap} = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} + \frac{CF_{n+1}}{(1+r)^n \times (r-g)} - D_n, \quad (3.4)$$

де M_{cap} – ринкова капіталізація об'єкта оцінювання;

CF_{i+1} – чистий грошовий потік термінального періоду;

g – показник термінального зростання;

D_n – вартість чистого боргу об'єкта оцінювання.

Задля зручності проведення подальших розрахунків введемо наступні позначення величин, відповідно до базового методологічного забезпечення методу ізольованого впливу факторів: Y – ринкова капі-

талізація підприємства; a – чистий грошовий потік i -го року; b – ставка дисконтування; c – показник термінального зростання; d – чистий грошовий потік термінального періоду; e – вартість чистого боргу об'єкта оцінювання. Отже, кінцевий вигляд моделі розрахунку ринкової капіталізації буде наступним:

$$Y = \sum_{i=1}^n \frac{a}{(1+b)^i} + \frac{d}{(1+b)^n \times (b-c)} - e. \quad (3.5)$$

За «базисний період» моделі оберемо сумарні фактичні дані ринкової капіталізації по машинобудівних підприємствах.

Складову «Звітний період» вважатимемо за доцільне розкрити шляхом використання проєкційних даних. Так, задля визначення впливу на цільовий показник, збільшимо значення кожного із факторів на 1,0%.

Використовуючи наведену вище модель, а також описані припущення щодо проєкції визначених факторів впливу, побудуємо таблицю вихідних даних для проведення аналізу (табл. 3.19).

Таблиця 3.19

Вихідні дані для проведення факторного аналізу ринкової капіталізації машинобудівних підприємств

Показник	Факт, млн грн	Проєкція, млн грн	Відхилення	
			млн грн	%
Показник ринкової капіталізації (Y)	39866,9	39132,3	-734,6	-1,84
Величина чистого грошового потоку прогнозного періоду (a)	39191,0	39582,9	391,9	1,00
Ставка дисконтування (середнє значення) (b), %	22,97	23,97	–	1,00
– АТ «УЕМ»	22,85	23,85	–	1,00
– ПрАТ «ДАГ»	21,13	22,13	–	1,00
– ПрАТ «НМЗ»	24,08	25,08	–	1,00
– АТ «ДВЖ»	21,76	22,76	–	1,00
– АТ «МСЧ»	23,41	24,41	–	1,00
– АТ «ГДС»	23,55	24,55	–	1,00
– АТ «НЕМ»	22,64	23,64	–	1,00
– ПрАТ «КМЗ»	22,98	23,98	–	1,00
– ПрАТ «СКФ»	23,41	24,41	–	1,00
– АТ «ДСЗ»	23,63	24,63	–	1,00
– АТ «КВЗ»	22,63	23,63	–	1,00
– ПрАТ «ДВГ»	23,60	24,60	–	1,00
Значення термінального зростання (c)	2,20	3,20	–	1,00
Величина чистого грошового потоку термінального періоду (d)	10072,5	10173,2	100,7	1,00
Вартість чистого боргу об'єкта оцінювання (e)	-2652,2	-2678,7	-26,5	1,00

Узагальнено за [186]

Базуючись на наведених первинних даних факторного аналізу робимо висновок, що зростання основних факторів впливу на 1,0% зумовлять зниження показника ринкової капіталізації досліджуваних машинобудівних підприємств на 1,84%.

Наступним закономірним кроком є використання методу ізольованого впливу факторів, який дозволить виявити основні напрями та силу впливу за кожним із обраних факторів (табл. 3.20).

Таблиця 3.20

Визначення ізольованого впливу факторів на показник ринкової капіталізації репрезентативних підприємств

Основа розрахунків			
$Y = \sum_{i=1}^n \frac{a}{(1+b)^i} + \frac{d}{(1+b)^n \times (b-c)} - e$			
Показник	Формула	Результат	
$Mcap_0 (Y_0)$	$Y_0 = \sum_{i=1}^n \frac{a_0}{(1+b_0)^i} + \frac{d_0}{(1+b_0)^n \times (b_0-c_0)} - e_0$	$Y_0 = 39\,866,9$ млн грн	–
$Mcap_1 (Y_1)$	$Y_1 = \sum_{i=1}^n \frac{a_1}{(1+b_1)^i} + \frac{d_1}{(1+b_1)^n \times (b_1-c_1)} - e_1$	$Y_1 = 39\,132,3$ млн грн	-1,84%
$\Delta Mcap_a (\Delta Y_a)$	$Y_a = \sum_{i=1}^n \frac{a_1}{(1+b_0)^i} + \frac{d_0}{(1+b_0)^n \times (b_0-c_0)} - e_0$	$\Delta Y_a = 206,2$ млн грн	+0,52%
$\Delta Mcap_b (\Delta Y_b)$	$Y_b = \sum_{i=1}^n \frac{a_0}{(1+b_1)^i} + \frac{d_0}{(1+b_1)^n \times (b_1-c_0)} - e_0$	$\Delta Y_b = -1\,840,3$ млн грн	-4,62%
$\Delta Mcap_c (\Delta Y_c)$	$Y_c = \sum_{i=1}^n \frac{a_0}{(1+b_0)^i} + \frac{d_0}{(1+b_0)^n \times (b_0-c_1)} - e_0$	$\Delta Y_c = 821,9$ млн грн	+2,06%
$\Delta Mcap_d (\Delta Y_d)$	$Y_d = \sum_{i=1}^n \frac{a_0}{(1+b_0)^i} + \frac{d_1}{(1+b_0)^n \times (b_0-c_0)} - e_0$	$\Delta Y_d = 166,0$ млн грн	+0,42%
$\Delta Mcap_e (\Delta Y_e)$	$Y_e = \sum_{i=1}^n \frac{a_0}{(1+b_0)^i} + \frac{d_0}{(1+b_0)^n \times (b_0-c_0)} - e_1$	$\Delta Y_e = 26,5$ млн грн	+0,07%
$\Delta Mcap_s (\Delta Y_s)$	Вплив синергетичного ефекту факторів	$\Delta Y_s = -114,9$ млн грн	-0,29%
Баланс: $206,2 - 1840,3 + 821,9 + 166,0 + 26,5 - 114,9 = 39\,132,3 - 39\,866,9 = -734,6$ млн грн			

Узагальнено за [186]

Встановлено, що найбільш вагомим на ринкову капіталізацію машинобудівних підприємств є вплив зміни ставки дисконтування, ріст величини якої на 1,0% зумовив скорочення цільового показника на 4,62%. Об'єктивність даної закономірності обумовлена економічною сутністю даного фактора, що розкривається у межах його функціона-

льного призначення, що, відповідно до напрацювань А. Корбутяк та А. Михайлюк, окреслено такими основними напрямками: приведенням грошових надходжень до теперішньої вартості на момент оцінювання; ілюстрацією рівня ризику вкладення коштів у об'єкт оцінювання; відображенням вартості залученого підприємством капіталу [179, с. 544].

Особливої уваги заслуговує фактор зміни вартості чистого боргу. В загальному випадку, між ним та величиною ринкової капіталізації існує обернено пропорційна залежність, однак, в контексті проведених розрахунків його зростання зумовило приріст цільового показника. Така закономірність обумовлена негативним значенням чистого боргу репрезентативних підприємств, приріст якого має позитивний вплив на показник капіталізації.

З метою аналізу деталізованих рівнів впливу на ринкову капіталізацію вважатимемо за доцільне проведення додаткового факторного аналізу основних складових грошового потоку наведених підприємств. Адже саме «за допомогою грошового потоку оцінюється вартість бізнесу при цьому грошовий потік розглядається як найважливіше джерело генерування корпоративної вартості» [180, с. 51].

Розрахунок величини вільного грошового потоку підприємства (FCFF) набуватиме наступного виразу [181, с. 96]:

$$FCFF = EBIT - T + DA - CapEx - \Delta WC, \quad (3.6)$$

де $FCFF$ – вільний грошовий потік підприємства;

$EBIAT$ – прибуток від операційної діяльності;

T – витрати з податку на прибуток;

DA – значення річних амортизаційних відрахувань;

$CapEx$ – сума інвестиційних витрат;

ΔWC – зміна оборотного капіталу.

Модифікуючи даний вираз із подальшим його поєднанням із формулою розрахунку ринкової капіталізації отримаємо модель деталізованого впливу факторів. Задля нівелювання впливу уже розглянутих факторів (ставки дисконтування, показника термінального зростання, грошових потоків термінального періоду та вартості чистого боргу), вважатимемо за доцільне зафіксувати їх значення на фактичному рівні. Наведені складові грошового потоку за кожним із репрезентативних підприємств, в межах проєкційних значень, збільшимо на 1,0%.

Внесемо позначення деталізованих факторів-складових грошового потоку до попередньо сформованої моделі: a^1 – операційний при-

буток i -го року за вирахування витрат з податку на прибуток; a^2 – річні амортизаційні відрахування i -го року; a^3 – сума інвестиційних витрат i -го року; a^4 – зміна оборотного капіталу. Відтак, модель впливу компонентів грошового потоку отримає наступного вигляду:

$$Y = \sum_{i=1}^n \frac{a^1 + a^2 - a^3 - a^4}{(1+b)^i} + \frac{d}{(1+b)^n \times (b-c)} - e. \quad (3.7)$$

Приймаючи за базу розроблену модель, здійснимо формування її основних вихідних даних за допомогою аналітичної таблиці 3.21.

Таблиця 3.21

Вихідні дані для проведення факторного аналізу впливу компонент грошових потоків на ринкову капіталізацію машинобудівних підприємств

Показник	Факт, млн грн	Проекція, млн грн	Відхилення	
			млн грн	%
Показник ринкової капіталізації (Y)	39866,9	40073,1	206,2	0,52
Операційний прибуток за вирахування витрат з податку на прибуток (a^1)	30161,0	30462,6	301,6	1,00
Річні амортизаційні відрахування (a^2)	9438,8	9533,2	94,4	1,00
Сума інвестиційних витрат (a^3)	7803,3	7881,3	78,0	1,00
Зміна оборотного капіталу (a^4)	-7394,4	-7468,4	-74,0	1,00
Ставка дисконтування (середнє значення) (b), %	22,97	22,97	–	–
Значення термінального зростання (c), %	2,20	2,20	–	–
Величина чистого грошового потоку термінального періоду (d)	10072,5	10072,5	–	–
Вартість чистого боргу об'єкта оцінювання (e)	-2652,2	-2652,2	–	–

Узагальнено за [186]

Результати аналізу відображають основні напрями та вплив компонент грошового потоку на величину показника ринкової капіталізації машинобудівних підприємств (табл. 3.22).

Встановлено, що найбільш вагомим в межах складників компонент грошового потоку репрезентативних підприємств є показник ЕВІАТ (показник операційного прибутку за вирахування витрат з податку на прибуток), ріст якого на 1,0% зумовив приріст цільового показника на 0,35%. Додаткової уваги заслуговує фактор зміни оборотного капіталу машинобудівних підприємств, приріст якого зумовив ріст ринкової капіталізації, що обумовлено його від'ємним значенням.

Таблиця 3.22

Визначення ізольованого впливу факторів на показник ринкової капіталізації машинобудівних підприємств

Основа розрахунків			
$Y = \sum_{i=1}^n \frac{a^1 + a^2 - a^3 - a^4}{(1+b)^i} + \frac{d}{(1+b)^n \times (b-c)} - e$			
Показник	Формула	Результат	
$Mcap_0 (Y_0)$	$Y = \sum_{i=1}^n \frac{a_0^1 + a_0^2 - a_0^3 - a_0^4}{(1+b_0)^i} + \frac{d_0}{(1+b_0)^n \times (b_0 - c_0)} - e_0$	$Y_0 = 39\,866,9$ млн грн	–
$Mcap_1 (Y_1)$	$Y = \sum_{i=1}^n \frac{a_1^1 + a_1^2 - a_1^3 - a_1^4}{(1+b_0)^i} + \frac{d_0}{(1+b_0)^n \times (b_0 - c_0)} - e_0$	$Y_1 = 40\,073,1$ млн грн	+0,52 %
$\Delta Mcap_{a^1} (\Delta Y_{a^1})$	$Y = \sum_{i=1}^n \frac{a_1^1 + a_0^2 - a_0^3 - a_0^4}{(1+b_0)^i} + \frac{d_0}{(1+b_0)^n \times (b_0 - c_0)} - e_0$	$\Delta Y_a = 139,5$ млн грн	+0,35 %
$\Delta Mcap_{a^2} (\Delta Y_{a^2})$	$Y = \sum_{i=1}^n \frac{a_0^1 + a_1^2 - a_0^3 - a_0^4}{(1+b_0)^i} + \frac{d_0}{(1+b_0)^n \times (b_0 - c_0)} - e_0$	$\Delta Y_b = 51,0$ млн грн	+0,13 %
$\Delta Mcap_{a^3} (\Delta Y_{a^3})$	$Y = \sum_{i=1}^n \frac{a_0^1 + a_0^2 - a_1^3 - a_0^4}{(1+b_0)^i} + \frac{d_0}{(1+b_0)^n \times (b_0 - c_0)} - e_0$	$\Delta Y_c = -39,2$ млн грн	-0,10 %
$\Delta Mcap_{a^4} (\Delta Y_{a^4})$	$Y = \sum_{i=1}^n \frac{a_0^1 + a_0^2 - a_0^3 - a_1^4}{(1+b_0)^i} + \frac{d_0}{(1+b_0)^n \times (b_0 - c_0)} - e_0$	$\Delta Y_d = 54,9$ млн грн	+0,14 %
$\Delta Mcap_s (\Delta Y_s)$	Вплив синергетичного ефекту факторів	Відсутній	–
Баланс: $139,5 + 51,0 - 39,2 + 54,9 = 40\,239,1 - 39\,866,9 = 206,2$ млн грн			

Узагальнено за [186]

Аналіз факторів і субфакторів на ринкову капіталізацію підприємств дозволив отримати наступні результати їх впливу (рис. 3.7).

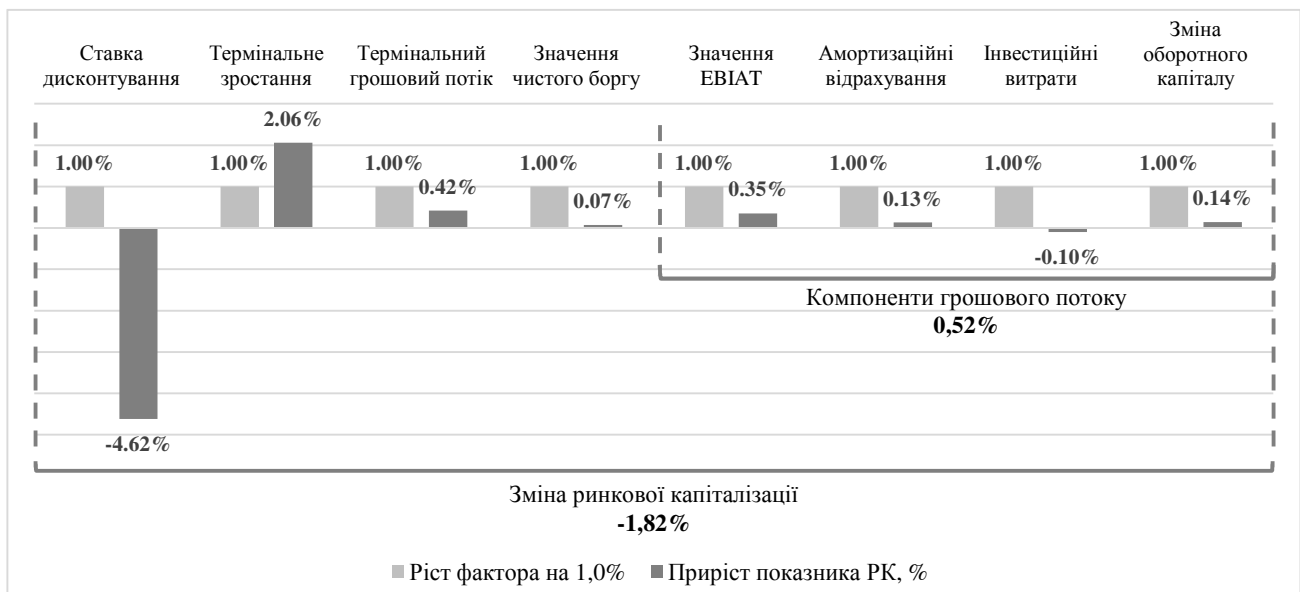


Рис. 3.7. Ступінь впливу основних факторів зміни ринкової капіталізації репрезентативних підприємств (складено за [186])

З метою дослідження варіативності показника ринкової капіталізації внаслідок динаміки факторів з найбільшими рівнями впливу (ставка дисконтування та показник термінального зростання) проведемо аналіз чутливості.

Науковці E. Borgonovo, E. Plischke вважають дану методологію «вирішальним кроком у процесі побудови моделі та передачі результатів». Вчені переконані, що «завдяки аналізу чутливості ми отримуємо суттєве уявлення про поведінку моделі, її структуру та реакцію на зміни вхідних даних моделі» [182]. A. Saltelli, K. Aleksankina, W. Becker, P. Fennell, F. Ferretti, N. Holst, Q. Wu підкреслюють важливість застосування даного аналізу, зазначаючи про його ефективність за кількісного визначення внеску вхідних даних у вихідний результат [183].

Результати проведеного аналізу чутливості показника ринкової капіталізації репрезентативних підприємств на зміну ставки дисконтування та показника термінального зростання зведено на рисунку 3.8.

		Ставка дисконтування (СД)									
		21,97%	22,22%	22,47%	22,72%	22,97%	23,22%	23,47%	23,72%	23,97%	
		-1,00%	-0,75%	-0,50%	-0,25%	+0,00%	+0,25%	+0,50%	+0,75%	+1,00%	
Показник термінального зростання (ПТЗ)	1,20%	-1,00%	41039,4	40541,9	40056,3	39582,2	39119,1	38666,7	38224,7	37792,7	37370,3
	1,45%	-0,75%	41245,7	40741,4	40249,2	39768,8	39299,7	38841,5	38393,9	37956,5	37529,0
	1,70%	-0,50%	41457,1	40945,6	40446,7	39959,7	39484,4	39020,2	38566,9	38124,0	37691,2
	1,95%	-0,25%	41673,6	41154,8	40648,9	40155,2	39673,4	39203,1	38743,8	38295,3	37857,0
	2,20%	+0,00%	41895,4	41369,1	40855,9	40355,3	39866,9	39390,2	38924,9	38470,5	38026,6
	2,45%	+0,25%	42122,9	41588,8	41068,1	40560,3	40065,0	39581,8	39110,1	38649,7	38200,0
	2,70%	+0,50%	42356,1	41813,9	41285,5	40770,3	40267,9	39777,9	39299,7	38833,1	38377,4
	2,95%	+0,75%	42595,3	42044,7	41508,3	40985,5	40475,8	39978,8	39493,9	39020,8	38559,0
	3,20%	+1,00%	42840,8	42281,5	41736,8	41206,1	40688,8	40184,5	39692,7	39213,0	38744,8

Рис. 3.8. Аналіз чутливості ринкової капіталізації (млн грн) репрезентативних підприємств на зміну ставки дисконтування та показника термінального зростання (узагальнено за [186])

Наведений аналіз ілюструє вагомість впливу фактора ставки дисконтування, що підтверджується динамікою ринкової капіталізації з 39866,9 до 38924,9 млн грн, внаслідок зростання значення згаданої величини на 0,50% (з 22,97% до 23,47%). Ріст показника термінально-

го зростання на 1,0% (з 2,20% до 3,20%), лише частково (на 81,5%, що становить 767,8 з 942,0 млн грн) компенсує зміну ринкової капіталізації під впливом наведеної динаміки ставки дисконтування. Задля більш точного дослідження компенсації наведеної динаміки здійснено деталізоване подання аналізу чутливості ринкової капіталізації із кроком зміни ставки дисконтування у розмірі 0,15% (додаток И, табл. И.1). Отримані результати дозволили виявити більш точний рівень взаємокомпенсації даних факторів, за якого зростання показника термінального зростання (у розмірі 1,8%) на 99,98% компенсує динаміку ставки дисконтування (ріст у розмірі 0,75%). Більш широкі діапазони зміни факторів, виникнення яких на практиці можливе в контексті прийняття стратегічних рішень підприємствами галузі щодо оптимізації основних складових їх середньозваженої вартості капіталу, проілюстровано в узагальненому поданні аналізу чутливості (додаток И, табл. И.2).

За результатами визначення впливу основних факторів і субфакторів на показник ринкової капіталізації встановлено, що:

- основою формування ринкової капіталізації репрезентативних підприємств є їх ринкова вартість, а також рівень їх загального боргу, грошових коштів та їх еквівалентів;

- найбільш суттєвий вплив на цільовий показник ринкової капіталізації досліджуваних машинобудівних підприємств, відповідно до здійсненого факторного аналізу, має динаміка ставки дисконтування, яка в межах дослідження представлена показником середньозваженої вартості капіталу підприємств;

- темп термінального зростання, що базується на макроекономічних трендах та глобальних тенденціях розвитку світової економіки, знаходиться поза межами впливу зі сторони підприємств, однак, ступінь впливу даного показника, відповідно до результатів проведеного аналізу чутливості, спроможний повністю нівелюється оптимізацією середньозваженої вартості капіталу;

- складова термінального грошового потоку перебуває під частковим впливом підприємств, що з однієї сторони описується природою формування термінального зростання, а з іншої – здатністю формувати рівень грошових потоків впродовж прогнозного періоду, які виступають базою постпрогнозного зростання;

- компоненти грошового потоку прогнозного періоду, які перебувають під прямим впливом підприємств, носять вплив, окреслений зростанням цільового показника на 0,52% при їх позитивній динаміці

на 1,00%, що значною мірою базується на вагомості зміни показника ЕВІАТ (зростання ринкової капіталізації на 0,35% при зростанні значень даного показника на 1,00%).

Таким чином, аналіз ринкової капіталізації машинобудівних підприємств дозволив виявити значний резерв її нарощення, що сигналізує про необхідність подальшого поглибленого вивчення шляхів її оптимізації, пріоритетними з яких є розроблення механізму її нарощення, аналіз інструментарію її стимулювання, а також оптимізації структури капіталу підприємства.

РОЗДІЛ 4

МЕХАНІЗМ УПРАВЛІННЯ РИНКОВОЮ КАПІТАЛІЗАЦІЄЮ МАШИНОБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВ НА ОСНОВІ ВАРТІСНОЇ КОНЦЕПЦІЇ

4.1. Перманентна характеристика впроваджуваного механізму управління ринковою капіталізацією підприємства

Для сучасних машинобудівних підприємств вкрай важливо своєчасно реагувати на виклики ринкового середовища, забезпечувати ефективну взаємодію зі стейкхолдерами, спрямовуючи свої зусилля в напрямку підвищення ринкової капіталізації. Досягти цього можливо, здійснюючи ефективне вартісно-орієнтоване управління, вміло застосовуючи науковий інструментарій підвищення ринкової капіталізації, сучасні методи вимірювання та зростання вартості підприємства, тобто формуючи механізм управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції.

Поняття «механізм» окреслене сукупністю процесів, прийомів, методів чи певних дій спрямованих на досягнення поставленої мети. Механізмом управління ринковою капіталізацією підприємства, на загальному рівні абстракції, слід вважати структуровану сукупність підходів, методів та інструментів впливу на зростання вартості підприємства, що знаходить своє виявлення у зростанні цільового показника його ринкової капіталізації [173, с. 51]. В рамках деталізованого формулювання наведене поняття доцільно ототожнювати із «сукупністю методів та інструментів», що спрямовані на «вирішення завдань, пов'язаних з формуванням і використанням капіталу з метою максимізації ринкової вартості і забезпечення сталого розвитку підприємств» [174, с. 54-55].

Виявлені в ході оцінювання вартості та визначення її впливу на ринкову капіталізацію машинобудівних підприємств України численні проблеми (зниження прибутковості операційної діяльності, стрімкий спад рентабельності капіталу, існуючі ризики банкрутства, наявність складних умов господарювання, а також несприятливих макроекономічних трендів) для свого вирішення потребують чіткого виокремлення практичних засад і одночасно напрямків удосконалення побудови механізму управління ринковою капіталізацією на основі вартісної концепції:

1. Зазначений механізм перебуває у нерозривному зв'язку із зовнішніми факторами. Даний зв'язок має дуальну природу формату «вплив-реакція»: фактори здійснюють зовнішній вплив на механізм управління ринковою капіталізацією підприємства, який, у свою чергу, спроможний реагувати на це шляхом прийняття підприємст-

вом управлінських рішень. Це забезпечуватиме високий рівень адаптивності створеного механізму до зовнішніх факторів.

2. Механізм управління ринковою капіталізацією повинен бути сфокусованим на реалізацію чіткої мети, яка, будучи рушійною силою, окреслює вектор подальших дій підприємства.

3. Перелік суб'єктів механізму, окрім підприємства, повинен містити також інших стейкхолдерів, що обумовлено можливостями та необхідністю підприємства співпрацювати з ними задля реалізації окремих напрямів інструментарію підвищення вартості та ринкової капіталізації.

4. Об'єктна компонента побудованого механізму повинна повноцінно окреслювати діапазон основних потенційних сфер, які зумовлюють вартості.

5. Оцінювання та оптимізацію вартості підприємства доцільно здійснювати базуючись на запропонованому комплементарному підході. Самостійні методи оцінювання забезпечують лише часткову інформативну цінність одержаних результатів. Застосування комплементарного підходу: по-перше, комбінуючи методи оцінювання, підвищує достовірність аналізу; по-друге, передбачає подальшу оптимізацію показника ринкової капіталізації шляхом нарощення вартості.

6. Механізм управління ринковою капіталізацією, базуючись на реалізованому комплементарному підході, повинен забезпечувати високий рівень внутрішньої гнучкості задля коригування вибору та поліпшення використання інструментарію оптимізації цільового показника.

7. Обов'язковою є наявність процесу перманентного оцінювання ефективності побудованого механізму, що забезпечує його стале удосконалення.

Структурна схема механізму управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції розкрита на рисунку 4.1.

Зовнішні фактори здійснюють вагомий вплив на процес створення та перманентного удосконалення умов та обмежень, до яких підприємство вимушене адаптовуватися за допомогою поліпшення взаємодії внутрішніх складових механізму. Найбільш комплексним є відображення даних факторів за основними групами сфери їх виникнення (економічні, геополітичні, науково-технічні, ринкові, інвестиційні).

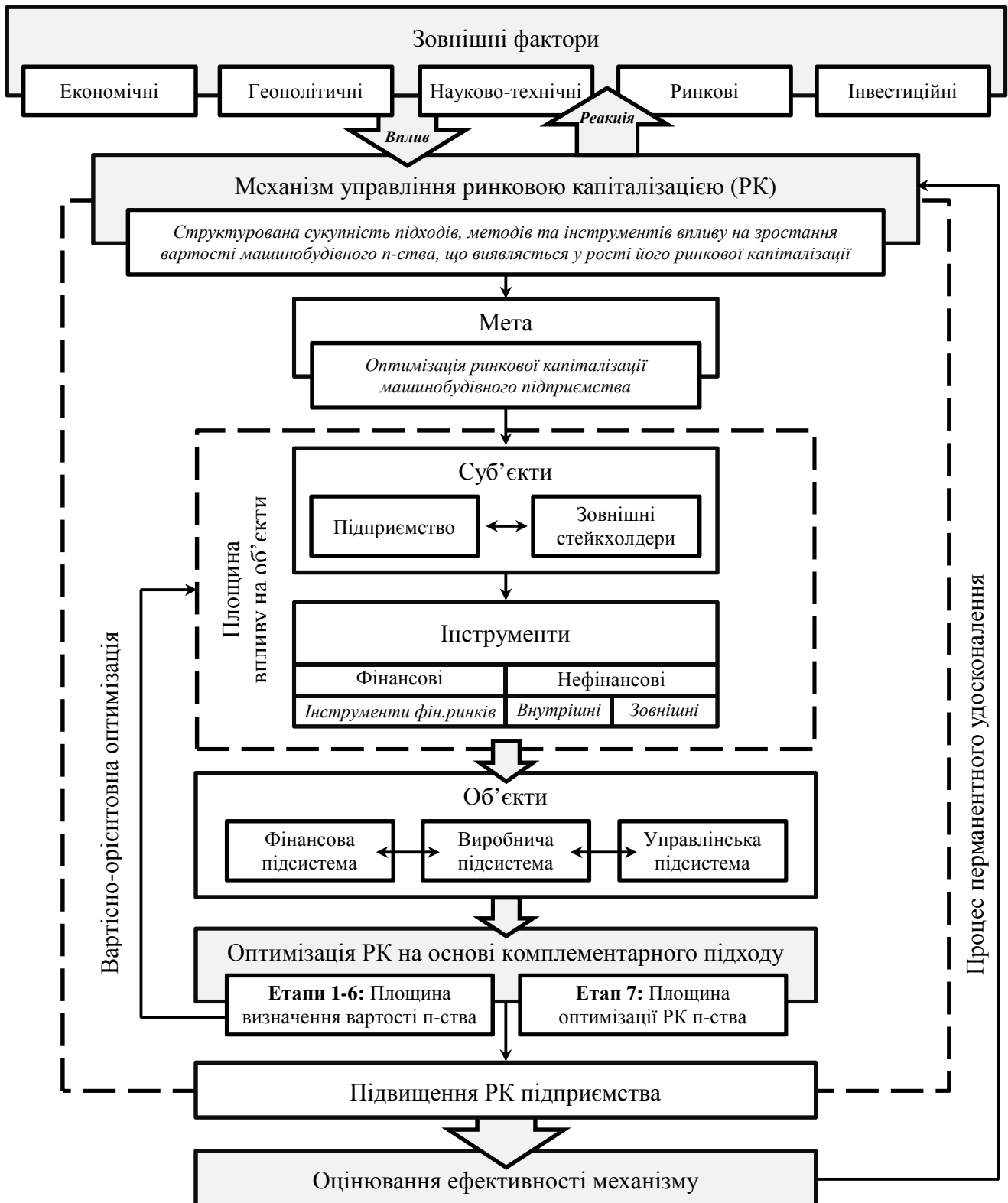


Рис. 4.1. Механізм управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції (авторська розробка)

В основі розробленого механізму – реалізація чіткої мети, якою, з позиції вартісної концепції, є оптимізація ринкової вартості підпри-

ємства. Базуючись на відкритості підприємства як системи, задля реалізації наведеної мети виникає необхідність удосконалення співпраці підприємства зі своїми стейкхолдерами (інвесторами, органами місцевої влади та державою в цілому, страховими та кредитними організаціями, комерційними банками, постачальниками металу, компаніями-споживачами, засобами масової інформації). Така співпраця забезпечує доступ до більш широкого інструментарію подальшого впливу на об'єкти.

Відштовхуючись від наявного дуалізму у трактуванні ринкової капіталізації, а також комплексності даної економічної категорії, доцільним вважатимемо поділ основних інструментів впливу на ринкову капіталізацію підприємств в межах двох площин – фінансової та нефінансової (рис. 4.2).

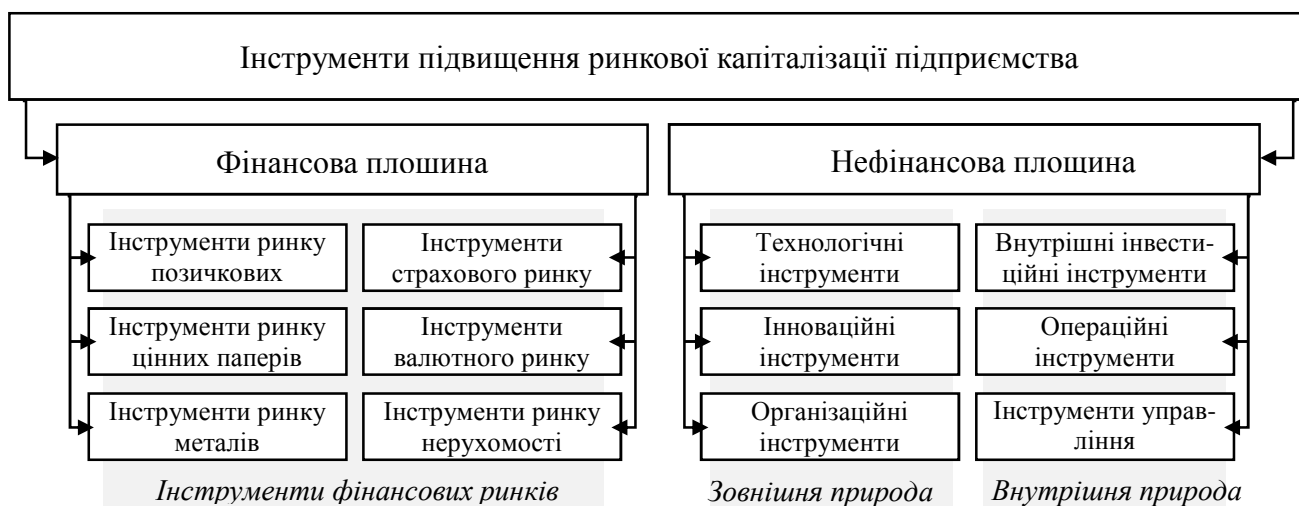


Рис. 4.2. Структура інструментарію стимулювання ринкової капіталізації підприємства (розроблено авторами)

В основі фінансової площини – використання підприємствами інструментів спрямованих на підвищення ефективності управління фінансовими ресурсами з позиції їх залучення та формування. Систематизацію основних інструментів залучення фінансових ресурсів доцільно здійснити в межах основних фінансових ринків, виділяючи: інструменти ринку позичкових капіталів, страхового ринку, ринку цінних паперів, валютного ринку, ринку металів та інструменти ринку нерухомості [164, с. 69].

Нефінансову площину інструментарію, яка спрямована на підвищення ефективності діяльності підприємства, доцільно розмежувати на зовнішню та внутрішню складові, які диференціюються базуючись на природі формування відповідних інструментів.

Зовнішня складова, беручи свій початок поза межами підприємства, визначається загальними тенденціями, напрацюваннями у сфері розвитку продуктивних сил на конкретному етапі та включає в себе: технологічні (реалізація передових технологій, які доступні на ринку), інноваційні (виробництво новітніх товарів чи створення якісно нових рішень) та організаційні інструменти (використання передового досвіду у сфері побудови та організації операційної діяльності).

Внутрішня складова, будучи генерованою в межах підприємства, зумовлена результатами оптимального використання його внутрішнього потенціалу та включає в себе: операційні інструменти (спрямовані на удосконалення операційної діяльності підприємства), внутрішні інвестиції (розширення шляхом перенаправлення наявних грошових коштів підприємства у реалізацію інвестиційних проєктів), інструменти управління зобов'язаннями (оптимізація вхідних та вихідних зобов'язань підприємства).

Поєднання взаємодії суб'єктів та інструментальної компоненти механізму формують площину впливу на об'єкти. Останні, з позиції управління ринковою капіталізацією підприємства, являють собою три основні підсистеми підприємства (операційна, фінансова, управлінська), що перебувають у безперервному взаємозв'язку.

Операційна підсистема відображає складові, які забезпечують приріст показника ринкової капіталізації з позиції дії на технологічний процес, рівень операційної рентабельності та виробничі затрати підприємства.

Фінансова підсистема займає центральне місце в межах об'єктної компоненти механізму, оскільки є спектром реалізації найбільш прямого впливу на приріст як власного, так і залученого капіталу, оптимізація яких зумовлює позитивну динаміку ринкової капіталізації. Діапазон даного впливу окреслений власними та позиковими фінансовими ресурсами підприємства.

Управлінська підсистема, базуючись на управлінських рішеннях керівництва підприємства, впливає на цільовий показник за рахунок дії на його зобов'язання, організаційну структуру та кадрову політику.

Деталізація об'єктної складової механізму управління ринковою капіталізацією підприємства зображена у вигляді рисунка 4.3.

Об'єкти механізму управління ринковою капіталізацією

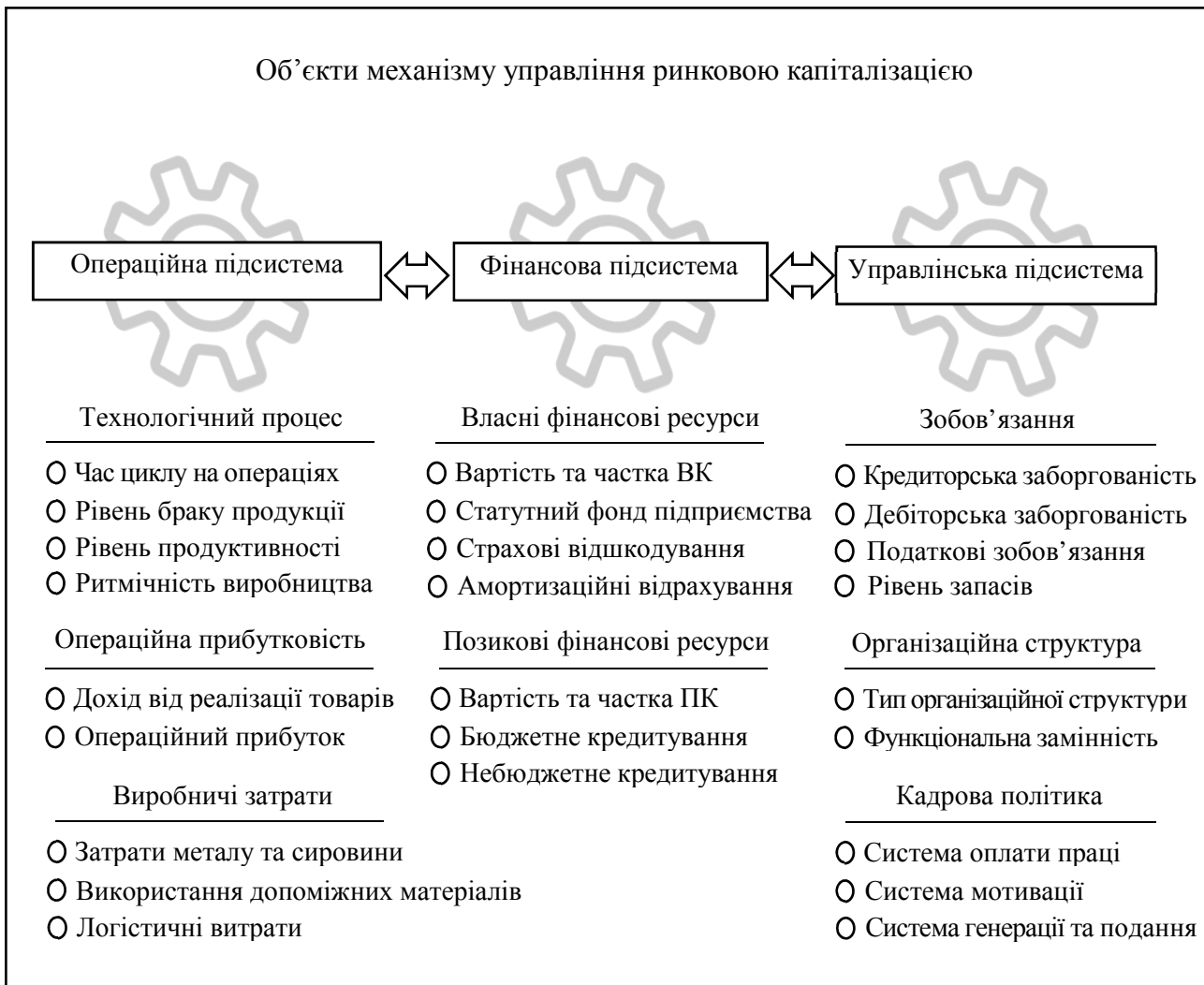


Рис. 4.3. Об'єктна складова механізму управління ринковою капіталізацією машинобудівного підприємства (авторська розробка)

Визначення результату впливу взаємодії структурних складових механізму управління «Суб'єкти-Інструменти» на об'єкти, а також подальшу оптимізацію ринкової капіталізації підприємства на основі його вартості, найбільш доцільно здійснити з використанням запропонованого комплементарного підходу. Відповідно до алгоритму його реалізації, етапи 1-6 репрезентують площину визначення вартості підприємства, а 7-й етап спрямований на прийняття управлінських рішень щодо оптимізації ринкової капіталізації.

Основними перевагами застосування комплементарного підходу для оптимізації ринкової капіталізації підприємства є:

– деталізований аналіз галузі, з урахуванням побудови її SWOT-матриці та визначення вагомості кожної із 5-ти сил Портера;

– врахування складності формування доданої вартості кінцевого продукту, що знаходить своє виявлення у результатах аналізу рентабельності власного капіталу за найбільш деталізованою 5-ти факторною «Du-Pont»-моделлю;

– мінімізація впливу високого рівня комплексності галузі на кінцеві результати оцінювання за рахунок погодження даних, одержаних різними методами в межах трьох основних підходів;

– диференціація ступенів впливу основних вартісно-формуючих факторів, шляхом використання факторного аналізу та аналізу чутливості одержаних результатів;

– вартісна орієнтація підходу, окреслена комплексністю формування вартості підприємства та походженням від даної величини показника його ринкової капіталізації.

4.2. Роль зовнішніх стейкхолдерів у досягненні цілей механізму управління ринковою капіталізацією підприємства

Роль зовнішніх стейкхолдерів у досягненні цілей механізму управління ринковою капіталізацією підприємства є надзвичайно важливою, оскільки вони формують середовище, у якому підприємство функціонує, і впливають на його фінансову вартість. Інвестори, зокрема, забезпечують підприємство капіталом, при цьому їхня довіра та сприйняття фінансових перспектив компанії напряду впливають на ціну акцій. Постачальники та партнери можуть впливати на ефективність операційних процесів, які, у свою чергу, позначаються на прибутковості та конкурентоспроможності підприємства. Клієнти через свої споживчі переваги та лояльність впливають на доходи компанії, що також відображається у її ринковій оцінці. Крім того, регуляторні органи створюють правове середовище, яке визначає можливості та обмеження для підприємства, а громадськість та ЗМІ формують репутацію, яка здатна впливати на привабливість компанії для інвесторів і партнерів. Відтак, взаємодія з зовнішніми стейкхолдерами повинна бути стратегічною, спрямованою на формування позитивного іміджу, зміцнення довіри та забезпечення стабільних партнерських відносин, що є критично важливим для досягнення сталого зростання ринкової капіталізації підприємства.

Інвестори є одними з найважливіших зовнішніх стейкхолдерів, адже саме вони забезпечують компанію капіталом, необхідним для розвитку. Вони оцінюють фінансовий стан, перспективи зростання, стратегії управління і репутацію підприємства. Довіра інвесторів залежить від прозорості фінансової звітності, регулярного інформування про діяльність компанії, стабільності дивідендної політики та здатності керівництва адаптуватися до змін на ринку. Позитивний імідж серед інвесторів підвищує попит на акції компанії, що, у свою чергу, збільшує її ринкову капіталізацію.

Клієнти є джерелом доходів підприємства, а їхня довіра до бренду та лояльність прямо впливають на прибутковість. У сучасних умовах конкуренції підприємства повинні орієнтуватися на створення цінності для клієнтів через високу якість продукції, персоналізований сервіс та інноваційні рішення. Відгуки клієнтів і їхнє задоволення стають важливим фактором, що впливає на репутацію компанії. Негативний досвід клієнтів може призвести до зниження продажів і втрати конкурентних позицій, що в кінцевому підсумку позначиться на ринковій вартості.

Партнери та постачальники впливають на операційну ефективність підприємства через якість та стабільність постачання ресурсів. Налагоджені партнерські відносини дозволяють знижувати витрати, оптимізувати логістичні процеси та забезпечувати сталість виробництва. Крім того, стратегічні альянси з іншими компаніями сприяють інноваційному розвитку та підвищенню конкурентоспроможності. Надійність партнерів і постачальників позитивно відображається на загальній стабільності підприємства, що має вагомий вплив на його ринкову капіталізацію.

Регуляторні органи створюють правове поле, в якому функціонує підприємство. Відповідність законодавству, дотримання екологічних стандартів, виконання податкових зобов'язань та соціальна відповідальність – усе це впливає на сприйняття компанії суспільством і інвесторами. Зміни у законодавстві можуть як створювати нові можливості для бізнесу, так і становити ризики. Наприклад, підтримка з боку уряду у вигляді податкових пільг чи грантів на інновації може сприяти зростанню ринкової вартості компанії.

Репутація підприємства в суспільстві є вагомим нематеріальним активом. Засоби масової інформації, соціальні мережі та думки лідерів громадської думки формують образ компанії в очах споживачів, інвесторів і партнерів. Позитивне висвітлення діяльності підприєм-

ства сприяє зростанню його популярності та підвищує привабливість для інвесторів. Натомість негативні інформаційні кампанії можуть суттєво знизити вартість акцій.

Відтак, можна узагальнити функції, які виконують зовнішні стейкхолдери, забезпечуючи досягнення цілей ринкової капіталізації (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

Функції зовнішніх стейкхолдерів у досягненні цілей ринкової капіталізації машинобудівних підприємств

Стейкхолдери	Функції
Інвестори	Забезпечення капіталом, оцінка фінансових перспектив, формування довіри до компанії.
Клієнти	Генерування доходів, формування репутації, забезпечення зростання через лояльність.
Партнери	Підтримка операційної ефективності, сприяння інноваціям, зниження витрат.
Постачальники	Забезпечення стабільного постачання ресурсів, підтримка якості продукції.
Регуляторні органи	Створення правового середовища, впровадження стандартів, надання фінансових і правових стимулів.
Громадськість і ЗМІ	Формування позитивного іміджу, вплив на довіру споживачів та інвесторів.

Приймаючи до уваги значний рівень вагомості взаємодії зі стейкхолдерами, виникає необхідність їх рангування, реалізацію чого доцільно здійснити шляхом побудови матриці впливу зовнішніх стейкхолдерів (рис. 4.4).

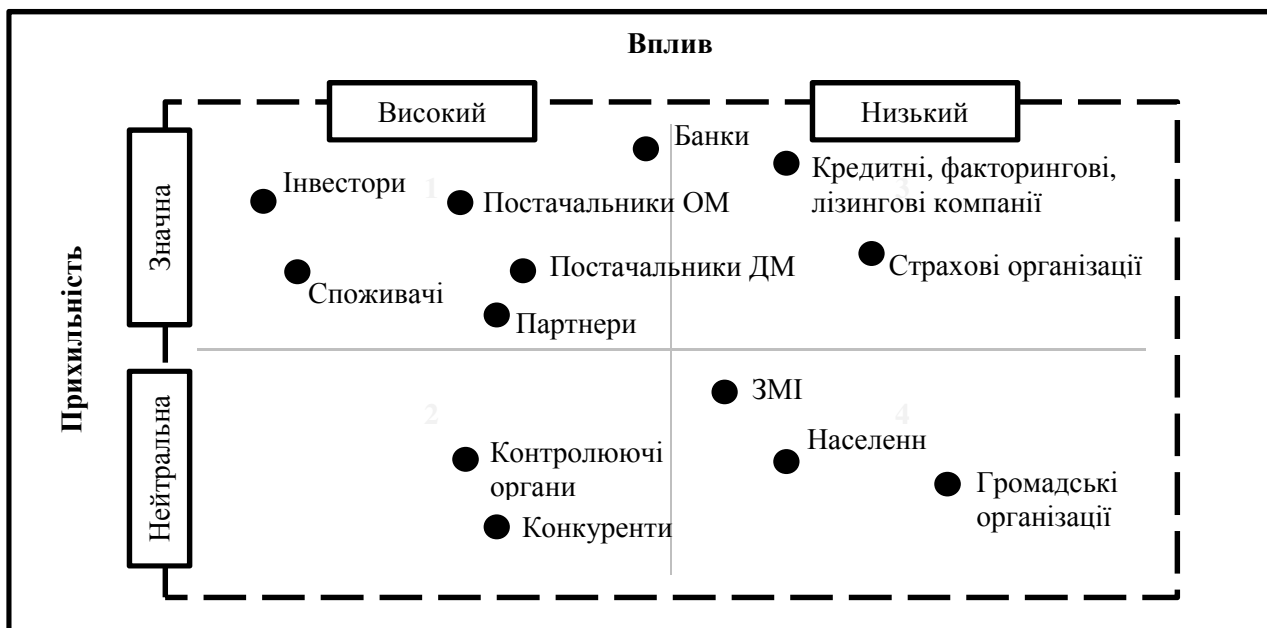


Рис. 4.4. Матриця зовнішніх стейкхолдерів підприємства (розроблено авторами)

В основу розробленої матриці покладено поєднання «Вплив-Прихильність», вісь X якої відображає значення впливу конкретного стейкхолдера на діяльність підприємства, а вісь Y – ступінь зацікавленості стейкхолдера у позитивних результатах діяльності підприємства. Площину матриці формують чотири квадранти, кожному з яких відповідає найбільш оптимальна стратегія співпраці зі стейкхолдерами.

Перший квадрант (високий ступінь впливу та значна прихильність) окреслює оперативний рівень співпраці на якому стейкхолдери несуть прямий вплив на основну діяльність підприємства. Основною стратегією є максимальне використання та оптимізація існуючої співпраці із перенесенням її у довготривалу площину.

Другий квадрант (високий ступінь впливу та нейтральна прихильність) містить стейкхолдерів, співпраця з якими впливає на оперативну діяльність підприємства, однак, з позиції мінімізації її результатів. Ключовою стратегією в даному випадку є провадження діяльності, спрямованої на формування позитивного інтересу до підприємства з метою релокації стейкхолдерів до першого квадранту.

Третій квадрант (низький ступінь впливу та значна прихильність) відображає суб'єктів, комерційний результат діяльності яких залежить від співпраці з цільовим підприємством, існуюча бізнес-модель якого зумовлює мінімальний рівень необхідності у послугах останніх. Головною стратегією для машинобудівного підприємства є мінімізація зусиль на підтримання такої співпраці та наявність каналів зв'язку зі стейкхолдерами у випадку виникнення потреби їх залучення.

Четвертий квадрант (низький ступінь впливу та нейтральна прихильність) відображає стейкхолдерів, які знаходяться на певній «відстані» від підприємства. Основною стратегією співпраці є формування позитивного загального враження про підприємство з мінімізацією зусиль на це. Релокація суб'єктів даної групи найчастіше здійснюється до третього квадранту, що зумовлено вищою складністю збільшення впливу на підприємство порівняно зі зростанням прихильності до нього.

Отже, роль зовнішніх стейкхолдерів у досягненні цілей управління ринковою капіталізацією підприємства є ключовою. Інвестори забезпечують капітал і формують ринкову довіру, клієнти впливають на доходи і репутацію, партнери та постачальники сприяють операційній ефективності, регуляторні органи створюють правову базу, а громадськість і ЗМІ визначають імідж підприємства. Для досягнення

сталого зростання ринкової капіталізації компанія повинна підтримувати ефективну взаємодію з усіма зовнішніми стейкхолдерами, орієнтуючись на їхні потреби, очікування та вимоги. Такий підхід дозволяє не лише зміцнити позиції на ринку, а й забезпечити довгостроковий розвиток і стабільність. Таким чином, успішне управління ринковою капіталізацією вимагає системного підходу до співпраці зі стейкхолдерами, що забезпечує їхню підтримку та сприяє підвищенню фінансової вартості підприємства.

4.3. Багаторівнева система оцінювання ефективності механізму управління ринковою капіталізацією машинобудівних підприємств

Результатом застосування комплементарного підходу з попередньою реалізацією суб'єктами інструментарію впливу на об'єктну компоненту механізму є зміна ринкової капіталізації підприємства, під впливом якої здійснюється процес оцінювання ефективності побудованого механізму.

Беручи до уваги вартісно-орієнтовану природу механізму управління ринковою капіталізацією підприємства, об'єктивної доцільності набуває оцінювання його ефективності, практичне впровадження якої пропонуємо зробити за допомогою дворівневої верифікації.

Перший рівень даного процесу, будучи вартісно-орієнтовною оптимізацією, націлений на позитивну динаміку показника вартості підприємства набуває наступного виду:

$$EV_1 - EV_0 > 0 \Rightarrow \Delta EV > 0, \quad (4.1)$$

де EV_0 – попереднє значення вартості машинобудівного підприємства;

EV_1 – наявне значення вартості машинобудівного підприємства після реалізації заходів механізму;

ΔEV – приріст вартості підприємства завдяки реалізації заходів механізму.

Реалізація верифікації даного рівня здійснюється на основі першої компоненти комплементарного підходу (площини визначення вартості підприємства). У разі відсутності позитивної динаміки по-

казника вартості, виникає необхідність перегляду та коригування площини впливу на об'єкти, що можливе з позиції двох напрямів:

1. Аудит та оптимізація взаємодії машинобудівного підприємства із зовнішніми стейкхолдерами (надання переваги співпраці з іншими стейкхолдерами, вибір альтернативи самотійного впливу на об'єкти тощо).

2. Аудит інструментарію впливу на об'єкти (відмова від певних інструментів, підбір більш ефективної комбінації інструментів, вибір нових доступних інструментів, що виникли через удосконалення співпраці зі стейкхолдерами тощо).

Поряд із основним попередньо наведеним виразом визначення ефективності першого рівня виділимо також додаткові індикатори, що свідчать про часткові позитивні зміни вартісної складової механізму на деталізованому рівні (табл. 4.2).

Таблиця 4.2

Додаткові індикатори зміни вартісної складової механізму управління ринковою капіталізацією підприємства

Назва індикатора	Позначення	Цільове значення
Операційний прибуток після оподаткування	<i>EBIAT</i>	Зростання
Знос та амортизація	<i>D&A</i>	Оптимізація
Капітальні витрати підприємства	<i>CAPEX</i>	Скорочення
Зміни в оборотному капіталі підприємства	<i>ΔWC</i>	Скорочення

Розроблено авторами на основі проведених розрахунків

Досягнення підприємством цільових значень додаткових індикаторів зміни вартісної складової механізму дозволить забезпечити дотримання основного виразу приросту цільового показника його вартості (ΔEV), що обумовлено походженням грошових потоків від згаданих індикаторів.

Підтвердження даної закономірності доцільно здійснити шляхом реалізації її практичного моделювання на базі машинобудівного підприємства України. Базуючись на наведеному твердженні, закономірним вважатимемо проведення горизонтального аналізу історичних значень наведених індикаторів машинобудівного підприємства з подальшим формуванням комплексу управлінських рішень щодо їх оптимізації.

Практичну реалізацію даного завдання здійснимо за даними ПрАТ «СКФ Україна». Вибір підприємства обумовлений значним коливанням його грошових потоків впродовж 2013-2021 років з

коефіцієнтом варіації у розмірі 105,6% (при нормованому значенні <25,0% для допустимого рівня варіативності), що свідчить про значну необхідність побудови комплексу заходів гармонізації грошових потоків наведеного підприємства (рис. 4.5).



Рис. 4.5. Динаміка грошових потоків ПрАТ «СКФ Україна» протягом 2013-2021 років (розроблено за даними [135])

В ході горизонтального аналізу значень додаткових індикаторів зміни вартісної складової механізму за період 2013-2021 років, виявлено наявність негативних відхилень від їх середньоісторичних значень, оптимізація до рівня яких дозволить аналізованому підприємству генерувати грошові потоки у розмірі 51,4 млн грн протягом кожного із «негативних» періодів (табл. 4.3).

Таблиця 4.3

Ідентифікація негативних відхилень додаткових індикаторів ПрАТ «СКФ Україна» від їх середньоісторичних значень, млн грн

Показники	Період дослідження									
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	I_c
<i>EVIAT</i>	54,8	227,1	325,4	235,2	207,1	107,6	-77,8	87,3	121,5	143,1
<i>D&A</i>	40,8	50,3	39,8	43,5	47,1	55,6	60,2	69,8	81,1	54,2
<i>CAPEX</i>	32,4	52,6	40,5	54,0	88,8	119,3	189,6	164,6	136,6	97,6
<i>ΔWC</i>	51,6	174,2	324,0	100,5	43,6	-60,6	-198,2	-7,6	7,9	48,4
<i>FCFF</i>	11,6	50,5	0,7	124,2	121,8	104,4	-9,0	0,1	58,1	51,4

Розраховано на основі даних звітності ПрАТ «СКФ Україна»

Деталізований горизонтальний аналіз негативних відхилень складових ЕВІАТ для ПрАТ «СКФ Україна» від їх середньоісторичних значень за 2013-2021 роки дозволив виявити наступні закономірності:

– собівартість продукції, «зрізаючи» значну частину чистого доходу від реалізації (91,4% у найбільш збитковий період), відіграє ключову роль у формуванні фінансового результату від операційної діяльності та показника ЕВІАТ для ПрАТ «СКФ Україна»;

– найбільша питома вага в структурі собівартості реалізованої продукції належить матеріальним затратам, витратам на оплату праці та ін. витратам. Перевитрати за такими категоріями зумовили значні спади грошових потоків ПрАТ «СКФ Україна» в 2013-2015 та 2019-2021 рр.;

– додаткової уваги заслуговує оптимізація витрат на збут, питома вага яких у величині фінансового результату від операційної діяльності, незважаючи на спад реалізації впродовж 2019-2020 років, перевищила середньоісторичне значення, яке становить 5,4%;

– інші категорії витрат, приймаючи до уваги їх незначну питому вагу, здійснюють менш суттєвий вплив на показник ЕВІАТ для ПрАТ «СКФ Україна» (табл. 4.4).

Таблиця 4.4

Деталізований аналіз негативних відхилень складових ЕВІАТ для ПрАТ «СКФ Україна» від їх середньоісторичних значень

Показники	Період дослідження									
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	I_c
ЕВІАТ, млн грн	54,8	227,1	325,4	235,2	207,1	107,6	-77,8	87,3	121,5	143,1
Чистий дохід від реалізації, млн грн	752,5	1064,2	1480,9	1680,2	1981,1	2113,8	1636,0	1451,3	1980,5	–
Фінансовий результат від операційної діяльності, млн грн	66,8	276,9	396,8	286,9	252,5	131,2	-77,8	106,5	148,2	174,5
Співвідношення показників до чистого доходу від реалізації, %										
Собівартість реалізованої продукції:	80,2	68,0	63,8	73,4	77,2	83,6	91,4	84,8	82,7	78,3
- Матеріальні затрати	52,5	44,5	44,5	50,2	52,3	55,4	55,8	48,3	51,2	50,5
- Витрати на оплату праці	9,6	7,2	6,4	8,2	9,2	11,5	16,6	16,5	15,3	11,2
- Відрахування на соціальні заходи	3,5	2,6	1,8	1,7	2,0	2,4	3,3	3,5	3,2	2,7
- Амортизація	5,4	4,7	2,7	2,6	2,4	2,6	3,7	4,8	4,1	3,7
- Інші витрати	9,3	9,0	8,4	10,7	11,3	11,8	12,0	11,6	8,8	10,3
Інші операційні доходи	0,6	3,9	1,0	1,1	0,8	1,7	2,5	4,6	2,2	2,1
Адміністративні витрати	2,3	2,4	2,3	2,5	2,8	2,3	3,2	3,2	2,7	2,7
Витрати на збут	3,8	3,3	4,2	6,2	6,7	6,4	7,0	5,7	5,6	5,4
Інші операційні витрати	5,4	4,1	4,0	1,9	1,5	3,1	5,7	3,6	3,8	3,7

Розраховано на основі даних звітності ПрАТ «СКФ Україна»

Особлива увага належить індикатору зносу та амортизації, вплив якого нівелюється включенням даного показника у витратну частину собівартості продукції. Відтак, найдоцільнішим рішенням є оптимізація зносу та амортизації відповідно до специфіки діяльності підприємства. Також варто звернути увагу на індикатор капітальних витрат, скорочення якого може негативно вплинути на діяльність підприємства, що обумовлено позитивним ефектом від реалізації інвестиційних проєктів.

Деталізований горизонтальний аналіз основних складових індикатора приросту оборотного капіталу ПрАТ «СКФ Україна» дозволив встановити, що основними факторами його негативного впливу на показник грошових потоків протягом 2013-2016 років є різке скорочення поточних зобов'язань (у 2013 та 2015 роках) та надмірний ріст оборотних активів впродовж 2014-2016 роках (табл. 4.5).

Таблиця 4.5

Деталізований аналіз негативних відхилень складових чистого оборотного капіталу від їх середньоісторичних значень

Показники	Період дослідження									
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	I_c
ΔWC, млн грн	51,6	174,2	324,0	100,5	43,6	-60,6	-198,2	-7,6	7,9	48,4
Динаміка оборотних активів, млн грн	6,3	243,4	212,4	133,8	62,3	-84,8	-139,9	35,7	31,4	55,6
Динаміка поточних зобов'язань, млн грн	-45,3	69,0	-111,6	33,3	18,7	-24,2	58,3	43,3	23,5	7,2
Приріст основних категорій оборотних активів (до попереднього року)										
Виробничі запаси, млн грн	2,9	48,8	42,1	15,8	94,0	6,1	-89,9	5,2	89,1	23,8
Незавершене виробництво, млн грн	3,4	0,2	10,5	48,0	6,6	-15,8	-23,1	17,1	7,7	6,1
Готова продукція, млн грн	15,9	13,3	42,1	-4,9	44,6	18,7	-0,4	-86,1	41,6	9,4
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги, млн грн	-47,1	-1,7	9,3	8,9	21,0	-17,7	-6,5	-5,3	-0,8	-4,4
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом, млн грн	-12,0	6,8	-5,2	7,7	4,7	10,4	7,3	-27,5	4,5	-0,4
Дебіторська заборгованість із внутрішніх розрахунків, млн грн	39,2	36,1	-2,4	26,2	23,9	-27,8	3,1	87,6	-33,6	16,9
Інша поточна дебіторська заборгованість, млн грн	1,5	-0,2	1,5	2,1	8,9	8,7	-1,5	-10,0	5,8	1,9
Приріст основних категорій поточних зобов'язань (до попереднього року)										
Поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги, млн грн	-66,5	-3,7	18,0	29,8	9,7	-5,4	38,0	23,6	13,3	6,3
Поточна кредиторська заборгованість із внутрішніх розрахунків, млн грн	118,4	61,3	-147,9	23,7	-5,0	-11,5	17,7	-0,9	8,7	7,2

Джерело: розраховано за даними звітності ПрАТ «СКФ Україна»

Результати деталізованого аналізу основних складових кожного із додаткових індикаторів зміни вартісної складової механізму є основою розробки комплексу управлінських рішень щодо оптимізації грошових потоків ПрАТ «СКФ Україна». Розрахунок впливу запропонованих заходів на приріст вартості аналізованого підприємства здійснено станом на початок історичного періоду з використанням побудови DCF-моделі, базуючись на грошових потоках історичного періоду (2013-2021 років), попередньо розрахованої в розділі 2 ставки термінального зростання у розмірі 2,20% та ставки дисконтування, що становить 15,18% (на рівні середньої облікової ставки Національного банку України за період 2013-2021 рр) [191].

Забезпечення зростання ЕВІАТ:

1. Скорочення собівартості реалізованої продукції за рахунок мінімізації:

– матеріальних затрат: погодження із постачальниками зменшення цін на метал у розмірі 3,0% у кожному із періодів негативних відхилень (2013 рік, 2018-2019 роки та 2021 рік), що зумовило б приріст загальної суми грошових потоків на 21,5 млн грн та вартості підприємства на 33,4% (230,8 млн грн);

– витрат на оплату праці: оптимізація робочого часу на 5,0% для кожного із періодів негативних відхилень (2018-2021 роки), результатом чого стало б зростання грошових потоків на 43,4 млн грн та вартості підприємства на 16,3% (112,4 млн грн);

– категорії інших витрат: погодження із постачальниками зниження цін на допоміжні матеріали на основі партнерських договорів на 6,3% протягом періодів негативних відхилень (2018-2020 роки), що дорівнює середньому рівню інфляції в Україні протягом даного часового проміжку [190]. Даний захід дозволив би наростити грошові потоки ПрАТ «СКФ Україна» на 15,9 млн грн та його вартість станом на початок історичного періоду на 0,9% (6,1 млн грн);

2. Скорочення витрат на збут: нормалізація даного виду витрат до рівня середньоісторичного значення у кожному із періодів негативних відхилень, що забезпечило б ріст грошових потоків на 44,5 млн грн та вартості підприємства на 5,4% (34,7 млн грн).

Скорочення CAPEX:

1. Внаслідок приналежності ПрАТ «СКФ Україна» до групи компаній «СКФ», інвестиційна політика аналізованого підприємства значною мірою обумовлена інвестиційною політикою та стратегічними рішеннями материнської компанії. За таких умов, найбільш об'єк-

тивним управлінським рішенням щодо оптимізації даного індикатора є мінімізація реалізації внутрішніх інвестиційних проєктів з тривалим терміном окупності, що не несуть стратегічного значення для групи компаній «СКФ». Так, скорочення суми капітальних витрат на 5,0% у кожному із періодів негативних відхилень індикатора (2018-2021 рр.), зумовило б приріст грошових потоків на 30,5 млн грн та вартості підприємства на 9,3% (64,0 млн грн).

Скорочення ΔWC :

1. Скорочення рівня запасів шляхом їх трансформації у готову продукцію:

– виробничі запаси: оптимізація до середньоісторичного значення у 2014-2015 рр. (періоди негативних відхилень) – приріст загальної суми грошових потоків на 12,0 млн грн та вартості підприємства на 1,2% (8,5 млн грн);

– незавершене виробництво: оптимізація до середньоісторичного значення у 2015-2016 рр. – приріст суми грошових потоків на 38,0 млн грн та вартості підприємства на 3,2% (21,9 млн грн);

– готова продукція: оптимізація до середньоісторичного значення у 2013-2015 роках – зростання загальної суми грошових потоків на 35,4 млн грн та вартості підприємства на 3,6% (24,6 млн грн).

2. Скорочення дебіторської заборгованості за розрахунками із внутрішніх розрахунків до середньоісторичного рівня у 2013-2014 та 2016 роках (періоди негативних відхилень), що зумовило б приріст грошових потоків ПрАТ «СКФ Україна» на 50,8 млн грн та вартості на 39,1 млн грн (5,7%).

3. Оптимізація основних категорій поточних зобов'язань:

– нормалізація поточної кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги у 2013-2014 роках (періоди негативних відхилень) до рівня середньорічного значення, шляхом проведення переговорів із постачальниками щодо отримання відстрочок по оплаті. Даний захід дозволив би отримати приріст загальної суми грошових потоків протягом історичного періоду на 82,8 млн грн та вартості аналізованого підприємства на 70,7 млн грн, що становить 10,2%;

– нормалізація поточної кредиторської заборгованості із внутрішніх розрахунків до рівня середньорічного значення у 2015 році, за рахунок формування домовленостей із материнською компанією SKF щодо продовження терміну зобов'язань. Досягнення цільового значення дозволило б отримати зростання чистих грошових потоків історичного періоду на 155,1 млн грн та вартості підприємства на 101,5 млн грн.

Отже, досягнення машинобудівним підприємством цільових значень індикаторів часткової зміни вартісної складової механізму практично обґрунтовується зростанням історичного значення вартості ПрАТ «СКФ Україна» на 717,0 млн грн (табл 4.6).

Таблиця 4.6

Приріст історичних грошових потоків та вартості ПрАТ «СКФ Україна» внаслідок досягнення цільових значень індикаторів часткової зміни

Показники	Період дослідження										Показники		
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	FCFF	EV	Ріст EV	
Фактичний FCFF, млн грн	54,8	227,1	325,4	235,2	207,1	107,6	-77,8	87,3	121,5	1288,2	690,9	-	
Приріст грошових потоків за рахунок реалізації комплексу управлінських рішень, млн грн													
1. Приріст ЕВІАТ:	9,7	-	-	-	-	62,8	59,6	17,5	40,0	189,6	1077,6	386,7	
1.1. Скорочення собівартості:	9,7	-	-	-	-	45,2	38,7	14,2	37,4	145,1	1040,2	349,3	
1.1.1. Матеріальних затрат	9,7	-	-	-	-	28,8	22,5	-	24,9	85,9	921,8	230,8	
1.1.2. Оплата праці	-	-	-	-	-	9,9	11,2	9,8	12,5	43,4	803,3	112,4	
1.1.3. Інших витрат	-	-	-	-	-	6,5	5,1	4,4	-	15,9	697,0	6,1	
1.2. Спад витрат на збут	-	-	-	-	-	17,7	20,9	3,3	2,6	44,5	728,4	37,4	
2. Оптимізація CAPEX	-	-	-	-	-	6,0	9,5	8,2	6,8	30,5	755,0	64,0	
3. Нормалізація ΔWC:	100,4	39,0	191,0	43,7	-	-	-	-	-	374,0	957,3	266,3	
3.1. Трансформація запасів у готову продукцію:	5,3	9,8	35,9	34,4	-	-	-	-	-	85,3	745,9	55,0	
3.1.1. Виробничі запаси	-	6,6	5,4	-	-	-	-	-	-	12,0	699,4	8,5	
3.1.2. НЗВ	-	-	3,6	34,4	-	-	-	-	-	38,0	712,8	21,9	
3.1.3. Запаси продукції	5,3	3,2	26,8	-	-	-	-	-	-	35,3	715,5	24,6	
3.2. Скорочення дебіторської заборгованості із внутрішніх розрахунків	22,3	19,2	-	9,3	-	-	-	-	-	50,8	730,1	39,1	
3.3. Оптимізація поточних зобов'язань:	72,8	10,0	155,1	-	-	-	-	-	-	237,9	863,1	172,2	
3.3.1. Нормалізація поточної кредиторської заборгованості за товари	72,8	10,0	-	-	-	-	-	-	-	82,8	761,6	70,7	
3.3.2. Нормалізація поточної кредиторської заборгованості із внутрішніх розрахунків	-	-	155,1	-	-	-	-	-	-	155,1	792,4	101,5	
Загальний приріст FCFF	110,1	39,0	191,0	43,7	0,0	68,8	69,1	25,7	46,8	594,1	1408,0	717,0	

Розраховано авторами

Другий рівень ефективності механізму управління ринковою капіталізацією підприємства окреслений приростом цільового показника його ринкової капіталізації, який описується наступним виразом:

$$Mcap_1 - Mcap_0 > 0 \Rightarrow \Delta Mcap > 0, \quad (4.2)$$

де $Mcap_0$ – попереднє значення ринкової капіталізації підприємства;

$Mcap_1$ – наявне значення ринкової капіталізації підприємства після реалізації заходів;

$\Delta Mcap$ – приріст значення ринкової капіталізації підприємства завдяки реалізації заходів.

Реалізація даної верифікації відбувається на фінальній стадії визначення ефективності механізму управління ринковою капіталізацією підприємства та визначає його загальну ефективність, а також є підґрунтям процесу перманентного удосконалення механізму в цілому.

Таким чином, сформований механізм управління ринковою капіталізацією підприємства, базуючись на вартісній концепції, в найбільш повній мірі відповідає основним, практично виявленим, засадам його ефективного функціонування, що забезпечує приріст вартості та, як результат, ринкової капіталізації підприємства. Механізм забезпечує чітку систематизацію та ієрархічність його внутрішніх складових, що спрощує його імплементацію в діяльність підприємств. Структуризація інструментарію впливу на об'єкти забезпечує відкриття широкого спектру стимулювання приросту цільового показника підприємства, а деталізація об'єктної складової механізму сприяє високому рівню ефективності такого стимулювання.

РОЗДІЛ 5

**УДОСКОНАЛЕННЯ ЗАСТОСУВАННЯ
УПРАВЛІНСЬКОГО ІНСТРУМЕНТАРІЮ
ПІДВИЩЕННЯ РИНКОВОЇ КАПІТАЛІЗАЦІЇ
МАШИНОБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВ
УКРАЇНИ**

5.1. Стимулюючі інструменти підвищення ринкової капіталізації та аналіз їх впливу на власний капітал і грошові потоки машинобудівних підприємств

Взаємозв'язок між природою формування ринкової капіталізації підприємства та динамікою його капіталу значною мірою підкреслює важливість показника власного капіталу підприємства, оскільки саме останній, як вважають О. Вівчар та В. Саварин, будучи вкладеним у «довготермінові майнові цінності» має досить високу капіталізацію, яка має здатність наближатися до рівня 100% [193, с. 146].

Варто також зосередити увагу на ключовій ролі показника грошових потоків, які, перебуваючи під безпосереднім контролем підприємства, в найбільшій мірі окреслюють площину інструментів прямого впливу на стимулювання ринкової капіталізації.

Вплив інструментарію стимулювання ринкової капіталізації підприємства на цільовий показник розкрито на рисунку 5.1.

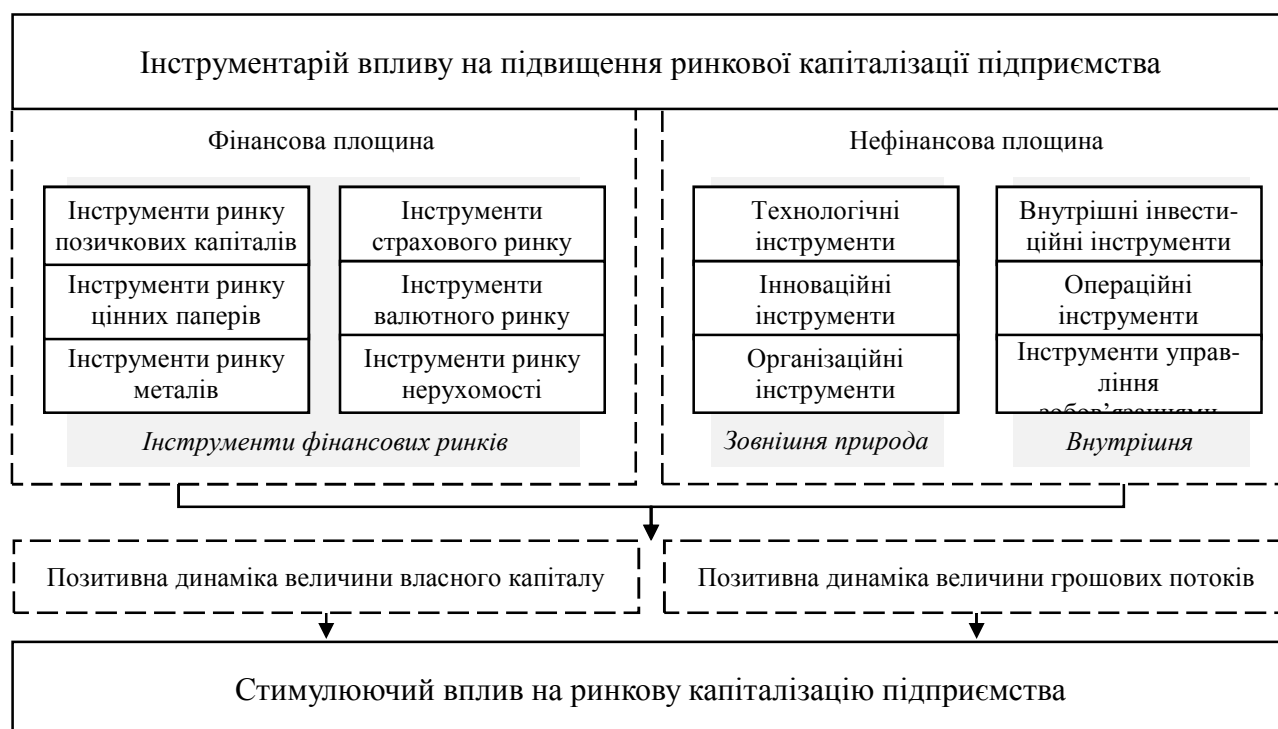


Рис. 5.1. Архітектура впливу інструментарію стимулювання ринкової капіталізації підприємства на цільовий показник (розроблено авторами)

Високий рівень ефективності встановлення взаємозв'язку між стимулюючими інструментами ринкової капіталізації та метриками

власного капіталу й грошових потоків можливо досягнути за допомогою регресійного аналізу, оскільки він дозволяє визначити залежність між обраними величинами та оцінити їх кількісний вплив на результуючий показник. Для подальшого аналізу оберемо метод лінійної багатофакторної регресії, що обумовлено формуванням вибірки зі значною кількістю факторів із одночасним забезпеченням високого рівня математичної точності результатів. Загальний вигляд використовуваної моделі можна зобразити наступним чином [194, с. 27]:

$$Y = a_0 + a_1 \times X_1 + a_2 \times X_2 + \dots + a_n \times X_n + e, \quad (5.1)$$

де Y – показник власного капіталу/грошових потоків репрезентативних підприємств;

X_1, X_2, \dots, X_n – визначені стимулюючі інструменти підвищення ринкової капіталізації підприємств;

a_0, a_1, \dots, a_n – модельоване значення сили дії стимулюючих інструментів;

e – значення похибки (випадкової величини).

Важлива роль в реалізації побудови моделі належить стандартизації вихідних даних, оскільки саме вона «представляє собою процес масштабування безпосередніх значень показників до їх єдиноподібності» [195, с. 145]. Загальний вигляд формули стандартизації показників є наступною [195, с. 146]:

$$n = \frac{x_i - x_{ic}}{\sigma}, \quad (5.2)$$

де n – стандартизований показник;

x_i – реальний частковий показник відповідного фактора впливу;

x_{ic} – середнє значення відповідних показників;

σ – середньоквадратичне відхилення по всій вибірці показників.

Реалізація моделей, стандартизація показників та розрахунок необхідних параметрів здійснено на базі прикладного програмного забезпечення Statistica 10.0.

Для визначення впливу фінансових інструментів на величину власного капіталу репрезентативних підприємств сформуємо таблицю вихідних даних в межах основних капіталоформуючих індикаторів основних фінансових ринків (табл. 5.1).

Таблиця 5.1

**Вихідні дані для розрахунку впливу фінансових інструментів
стимулювання ринкової капіталізації на показник власного
капіталу машинобудівних підприємств**

Змінні	Період дослідження											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
X_1	508,2	580,9	609,2	698,8	802,6	830,6	840	864,4	919,1	821,9	749,3	795,5
X_2	144,0	186,2	202,6	234,9	261,4	318,6	369,9	404	406,4	498,2	646,5	758,4
X_3	6,4	6,9	11,7	10,0	23,5	16,6	16,9	31,4	48,1	56,5	84,8	72,4
X_4	0,02	0,2	1,2	2,6	3,4	1,8	5,8	26,9	51,9	79,2	89,2	125,5
X_5	5,0	11,3	14,7	31,5	7,2	6,2	9,8	12,8	21,5	24,6	24,1	39,1
X_6	5,9	4,7	5,0	4,5	4,9	7,6	8,6	10,3	12,4	14,0	13,6	13,2
X_7	2493,2	1476,7	973,6	910,0	1033,6	685,9	795,8	1339,1	1710,7	1518,7	1617,1	1738,2
X_8	1256,8	1265,3	1413,6	1782,6	1995,0	1940,2	2278,9	2823,8	2704,1	3225,5	3714,2	4515,6
X_9	690,8	592,9	684,3	786,6	906,3	874,3	916,7	1063,0	973,1	1120,2	1085,4	1318,5
X_{10}	7,91	7,97	7,99	7,99	15,18	23,47	25,74	26,75	27,95	24,19	28,28	26,66
X_{11}	1368,5	1598,0	1656,0	1226,0	1172,0	1106,4	1189,5	1314,9	1292,2	1553,6	1943,2	1792,6
X_{12}	40,5	29,2	30,4	20,2	16,4	14	16,5	17,1	15,8	17,9	27,5	22,5
X_{13}	4,6	4,7	1,1	4,1	3,6	1,7	1,3	3,8	1,8	1,1	1,2	0,5
Y	11,8	14,7	19,1	21,6	24,1	29,6	31,7	38,3	40,7	38,3	40,6	42,6

Примітка: Y – значення власного капіталу репрезентативних підприємств, млрд грн; X_1 – сума наданих банками кредитів суб'єктам господарювання, млрд грн; X_2 – сума банківських зобов'язань перед суб'єктами господарювання, млрд грн; X_3 – надання послуг з факторингу, млрд грн; X_4 – сума наданих коштів у позику фінансовими організаціями, млрд грн; X_5 – вартість договорів фінансового лізингу укладених з юридичними особами, млрд. грн; X_6 – чисті страхові виплати, млрд грн; X_7 – значення українського фондового індексу UX; X_8 – значення індексу S&P 500 фондового ринку США; X_9 – значення індексу Euronext 100 однойменної європейської фондової біржі; X_{10} – офіційний курс НБУ долара США до української гривні, грн; X_{11} – значення ціни за 1 унцію золота (Лондонський фіксинг), дол.; X_{12} – значення ціни за 1 унцію срібла (Лондонський фіксинг), дол.; X_{13} – обсяги іпотечних кредитів нефінансовим корпораціям, млрд грн.

Складено на основі даних [122; 135; 196-199]

Результати стандартизації вихідних даних моделі, відповідно до формули 5.2, подано у таблиці 5.2.

Таблиця 5.2

Вихідні стандартизовані дані для розрахунку впливу фінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на цільовий показник

Змінні	Період дослідження											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
X_1	-1,926	-1,351	-1,127	-0,419	0,403	0,624	0,698	0,892	1,324	0,555	-0,019	0,346
X_2	-1,194	-0,970	-0,883	-0,712	-0,572	-0,268	0,003	0,184	0,197	0,683	1,469	2,062
X_3	-0,953	-0,935	-0,757	-0,820	-0,319	-0,575	-0,564	-0,026	0,593	0,905	1,954	1,494
X_4	-0,740	-0,736	-0,713	-0,681	-0,663	-0,700	-0,608	-0,124	0,449	1,075	1,304	2,137
X_5	-1,137	-0,556	-0,242	1,310	-0,934	-1,027	-0,694	-0,417	0,386	0,673	0,626	2,012
X_6	-0,742	-1,057	-0,978	-1,110	-1,005	-0,296	-0,033	0,414	0,965	1,386	1,281	1,175
X_7	2,217	0,232	-0,750	-0,874	-0,633	-1,311	-1,097	-0,036	0,689	0,314	0,506	0,743
X_8	-1,128	-1,119	-0,974	-0,613	-0,406	-0,459	-0,128	0,405	0,288	0,798	1,276	2,060
X_9	-1,081	-1,547	-1,112	-0,624	-0,054	-0,207	-0,005	0,692	0,264	0,965	0,799	1,910
X_{10}	-1,260	-1,254	-1,251	-1,251	-0,447	0,481	0,735	0,848	0,982	0,561	1,019	0,838
X_{11}	-0,245	0,608	0,824	-0,775	-0,976	-1,219	-0,910	-0,444	-0,529	0,443	1,891	1,332
X_{12}	2,274	0,860	1,010	-0,267	-0,743	-1,043	-0,730	-0,655	-0,818	-0,555	0,647	0,021
X_{13}	1,370	1,434	-0,869	1,050	0,730	-0,485	-0,741	0,858	-0,421	-0,869	-0,805	-1,253
Y	-1,614	-1,348	-0,945	-0,717	-0,488	0,016	0,208	0,813	1,032	0,813	1,023	1,206

Розраховано з використанням програмного забезпечення Statistica 10.0

Зазначимо, що незалежні змінні X_1 - X_5 є репрезентативними індикаторами ринку позичкових капіталів, змінна X_6 – вітчизняного страхового ринку, змінні X_7 - X_9 – ринків цінних паперів, змінна X_{10} – валютного ринку, змінні X_{11} - X_{12} – ринку металів, змінна X_{13} – ринку нерухомості.

З метою виключення з моделі факторів, які не несуть впливу на залежну змінну, а також уникнення явища мультиколінеарності факторних (залежних) змінних, здійснено кореляційний аналіз усіх змінних (додаток К, табл. К.2). Проведений аналіз на базі програмного забезпечення Statistica 10.0 дозволив виокремити доцільність включення наступних змінних у модель: X_1 , X_5 , X_{10} , X_{11} , X_{12} .

Результати впливу даних показників на залежну змінну подано в таблиці 5.3.

**Результати визначення впливу фінансових інструментів
стимулювання ринкової капіталізації на цільовий показник**

X_1	X_5	X_{10}	X_{11}	X_{12}	Вільний член
0,661	0,205	0,443	0,182	0,202	0,0

Джерело: розраховано авторами з використанням програмного забезпечення Statistica 10.0

Сформована багатофакторна регресійна модель впливу фінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на показник власного капіталу репрезентативних підприємств набуде наступного виразу:

$$Y = 0,661X_1 + 0,205X_2 + 0,443X_3 + 0,182X_4 + 0,202X_5, \quad (5.3)$$

де X_1 – сума наданих банками кредитів суб`єктам господарювання;

X_2 – вартість договорів фінансового лізингу укладених з юридичними особами;

X_3 – офіційний курс НБУ долара США до української гривні;

X_4 – значення ціни за 1 унцію золота (Лондонський фіксинг);

X_5 – значення ціни за 1 унцію срібла (Лондонський фіксинг).

Побудована модель ілюструє, що найбільший вплив на формування величини власного капіталу машинобудівних підприємств мають банківське кредитування та офіційний курс НБУ долара США до української гривні, які репрезентують інструментарій ринку позичкових капіталів та валютного ринку. Така залежність підкреслює значну роль банківського сектору та високий вплив валютних коливань на діяльність підприємств, що зумовлено їх експортоорієнтовною специфікою.

Одержані результати демонструють високий рівень адекватності побудованої моделі, про що свідчать значення коефіцієнта множинної кореляції ($R = 0,997$), коефіцієнта детермінації ($R^2 = 0,994$) та скоригованого коефіцієнта детермінації на число спостережень і число параметрів ($Adj. R^2 = 0,989$). А також критерій адекватності Фішера, значення якого (190,4) перевищує табличне значення.

Отже, доцільно зробити висновок, що незалежні змінні пояснюють для функції 99,37% варіації критерію «Значення власного капі-

талу», а стандартна помилка регресії вказує на дуже низьке розсіювання значень відносно лінії регресії та становить 0,031.

Беручи до уваги описану вагомість показника грошових потоків підприємства, наступним закономірним кроком стане визначення рівня впливу зазначених індикаторів фінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на величину грошових потоків репрезентативних підприємств. Вихідні дані для побудови моделі подано в таблиці 5.4.

Таблиця 5.4

Вихідні дані для розрахунку впливу фінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на показник грошових потоків машинобудівних підприємств

Змінні	Період дослідження											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
X_1	508,2	580,9	609,2	698,8	802,6	830,6	840	864,4	919,1	821,9	749,3	795,5
X_2	144,0	186,2	202,6	234,9	261,4	318,6	369,9	404	406,4	498,2	646,5	758,4
X_3	6,4	6,9	11,7	10,0	23,5	16,6	16,9	31,4	48,1	56,5	84,8	72,4
X_4	0,02	0,2	1,2	2,6	3,4	1,8	5,8	26,9	51,9	79,2	89,2	125,5
X_5	5,0	11,3	14,7	31,5	7,2	6,2	9,8	12,8	21,5	24,6	24,1	39,1
X_6	5,9	4,7	5,0	4,5	4,9	7,6	8,6	10,3	12,4	14,0	13,6	13,2
X_7	2493,2	1476,7	973,6	910,0	1033,6	685,9	795,8	1339,1	1710,7	1518,7	1617,1	1738,2
X_8	1256,8	1265,3	1413,6	1782,6	1995,0	1940,2	2278,9	2823,8	2704,1	3225,5	3714,2	4515,6
X_9	690,8	592,9	684,3	786,6	906,3	874,3	916,7	1063,0	973,1	1120,2	1085,4	1318,5
X_{10}	7,91	7,97	7,99	7,99	15,18	23,47	25,74	26,75	27,95	24,19	28,28	26,66
X_{11}	1368,5	1598,0	1656,0	1226,0	1172,0	1106,4	1189,5	1314,9	1292,2	1553,6	1943,2	1792,6
X_{12}	40,5	29,2	30,4	20,2	16,4	14	16,5	17,1	15,8	17,9	27,5	22,5
X_{13}	4,6	4,7	1,1	4,1	3,6	1,7	1,3	3,8	1,8	1,1	1,2	0,5
Y	1,1	2,8	0,8	1,9	1,5	3,1	2,6	2,8	2,9	4,0	1,4	2,6

Примітка: Y – значення грошових потоків машинобудівних підприємств, млрд грн; X_1 - X_{13} – відповідають наведеним в попередній моделі змінним (табл. 3.6-3.7).

Складено на основі даних [122; 135; 196-199]

Результати стандартизації вихідних даних побудованої моделі, представлені в таблиці 5.5.

Таблиця 5.5

Вихідні стандартизовані дані для розрахунку впливу фінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на цільовий показник

Змінні	Період дослідження											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
X_1	-1,926	-1,351	-1,127	-0,419	0,403	0,624	0,698	0,892	1,324	0,555	-0,019	0,346
X_2	-1,194	-0,970	-0,883	-0,712	-0,572	-0,268	0,003	0,184	0,197	0,683	1,469	2,062
X_3	-0,953	-0,935	-0,757	-0,820	-0,319	-0,575	-0,564	-0,026	0,593	0,905	1,954	1,494
X_4	-0,740	-0,736	-0,713	-0,681	-0,663	-0,700	-0,608	-0,124	0,449	1,075	1,304	2,137
X_5	-1,137	-0,556	-0,242	1,310	-0,934	-1,027	-0,694	-0,417	0,386	0,673	0,626	2,012
X_6	-0,742	-1,057	-0,978	-1,110	-1,005	-0,296	-0,033	0,414	0,965	1,386	1,281	1,175
X_7	2,217	0,232	-0,750	-0,874	-0,633	-1,311	-1,097	-0,036	0,689	0,314	0,506	0,743
X_8	-1,128	-1,119	-0,974	-0,613	-0,406	-0,459	-0,128	0,405	0,288	0,798	1,276	2,060
X_9	-1,081	-1,547	-1,112	-0,624	-0,054	-0,207	-0,005	0,692	0,264	0,965	0,799	1,910
X_{10}	-1,260	-1,254	-1,251	-1,251	-0,447	0,481	0,735	0,848	0,982	0,561	1,019	0,838
X_{11}	-0,245	0,608	0,824	-0,775	-0,976	-1,219	-0,910	-0,444	-0,529	0,443	1,891	1,332
X_{12}	2,274	0,860	1,010	-0,267	-0,743	-1,043	-0,730	-0,655	-0,818	-0,555	0,647	0,021
X_{13}	1,370	1,434	-0,869	1,050	0,730	-0,485	-0,741	0,858	-0,421	-0,869	-0,805	-1,253
Y	-1,258	0,537	-1,575	-0,413	-0,836	0,853	0,326	0,537	0,642	1,804	-0,941	0,326

Джерело: Розраховано з використанням програмного забезпечення Statistica 10.0

Кореляційний аналіз усіх змінних (додаток К, табл. К.4), проведений на базі програмного забезпечення Statistica 10.0, дозволив встановити необхідність включення у модель змінних X_1 , X_3 , X_4 , X_6 , X_7 , X_8 , X_{10} , X_{11} , X_{12} . Результати впливу даних показників на залежну змінну подано в таблиці 5.6.

Таблиця 5.6

Результати визначення впливу фінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на цільовий показник

X_1	X_3	X_4	X_6	X_7	X_8	X_{10}	X_{11}	X_{12}	Вільний член
-2,842	-1,323	0,344	1,095	0,886	-0,471	0,962	0,634	-3,541	0,0

Джерело: розраховано з використанням програмного забезпечення Statistica 10.0

Отже, вигляд побудованої багатофакторної регресійна моделі впливу фінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації

на показник грошових потоків репрезентативних підприємств є наступним:

$$Y = -2,842X_1 - 1,323X_2 + 0,344X_3 + 1,095X_4 + 0,886X_5 - 0,471X_6 + 0,962X_7 + 0,634X_8 - 3,541X_9, \quad (5.4)$$

де X_1 – сума наданих банками кредитів суб'єктам господарювання;

X_2 – надання послуг з факторингу;

X_3 – сума наданих коштів у позику фінансовими організаціями;

X_4 – чисті страхові виплати;

X_5 – значення українського фондового індексу UX;

X_6 – значення індексу S&P 500 фондового ринку США;

X_7 – офіційний курс НБУ долара США до української гривні;

X_8 – значення ціни за 1 унцію золота (Лондонський фіксинг);

X_9 – значення ціни за 1 унцію срібла (Лондонський фіксинг).

Відповідно до розробленої моделі, найбільш вагомими факторами негативного впливу на формування грошових потоків репрезентативних підприємств стали:

– динаміка цін на ринку металів, зокрема, ціна за 1 унцію срібла відповідно до Лондонського фіксингу – дана залежність зумовлена активним використанням срібла у машинобудівній промисловості (покриття робочої поверхні автомобільних фар, виробництво сталевих підшипників, прожекторів), негативна динаміка цін на яке зумовлює ріст собівартості виготовленої продукції і, як результат, зниження рівня рентабельності продукції;

– банківське кредитування – дана залежність обумовлена негативним впливом ефекту фінансового важеля, відповідно до якого, витрати по відсотках перевищують дохід згенерований позиковими коштами.

Найбільш вагомий позитивний вплив на формування грошових потоків репрезентативних підприємств мають: чисті страхові виплати та офіційний курс НБУ долара США до української гривні.

Адекватність побудованої моделі підтверджується одержаними значеннями коефіцієнта множинної кореляції ($R = 0,999$), коефіцієнта детермінації ($R^2 = 0,999$), скоригованого коефіцієнта детермінації на число спостережень і число параметрів ($adj.R^2 = 0,999$) та критерієм адекватності Фішера, отримане значення якого перевищує табличне. Загалом, незалежні змінні пояснюють для функції 99,99%

варіації критерію «Грошові потоки», а стандартна помилка регресії вказує на дуже низьке розсіювання значень відносно лінії регресії та становить 0,002.

Систематизовано вихідні дані для визначення впливу нефінансових інструментів (зовнішньої природи) на власний капітал підприємств (табл. 5.7).

Таблиця 5.7

Вихідні дані для розрахунку впливу зовнішніх нефінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на показник власного капіталу підприємств

Змінні	Період дослідження											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
X_1	1,44	1,93	2,65	2,23	1,99	1,49	1,12	1,21	1,21	1,17	1,18	1,28
X_2	4,3	4,5	4,8	5,5	5,2	6,6	6,7	7,3	9,4	9,9	8,8	11,4
X_3	200,9	227,7	240,8	262,5	154,9	143,2	130,9	125,1	115,1	135,2	125,4	154,5
X_4	46,1	45,8	44,6	41,6	23,3	14,2	24,4	26,3	15,3	18,2	29,1	36,2
X_5	181,3	305,1	183,4	216,7	140,9	127,2	69,9	78,6	104,3	137,9	118,0	131,5
X_6	2408,0	3238,0	3403,0	3138,0	3661,0	3136,0	4139,0	2387,0	3843,0	2148,0	4066,0	5292,8
X_7	8,1	14,3	11,5	9,6	7,7	13,8	23,2	9,1	12,2	14,2	14,4	18,7
X_8	0,75	0,65	0,67	0,70	0,60	0,55	0,48	0,45	0,47	0,43	0,41	0,30
X_9	2576,0	2858,0	2703,0	2623,0	2410,0	2198,0	2262,0	2427,0	2243,0	2080,0	1528,0	1193,0
X_{10}	289,3	340,7	375,3	393,8	213,8	173,4	221,5	275,3	332,3	430,5	437,6	506,4
X_{11}	122,7	108,5	94,9	97,3	152,7	112,4	141,8	126,9	107,2	83,8	119,3	136,7
X_{12}	1,000	1,127	1,097	1,041	1,144	1,321	1,465	1,702	1,787	1,673	1,850	2,070
Y	11,8	14,7	19,1	21,6	24,1	29,6	31,7	38,3	40,7	38,3	40,6	42,6

Примітка: Y – значення власного капіталу репрезентативних підприємств, млрд грн; X_1 – значення експорту високотехнологічних вітчизняних продуктів, млрд дол.; X_2 – витрати вітчизняних підприємств на науково-технічні розробки, млрд грн; X_3 – сума експортованих вітчизняними підприємствами послуг, пов’язаних із дослідженнями та розробками, млн дол.; X_4 – сума імпортованих вітчизняними підприємствами послуг, пов’язаних із дослідженнями та розробками, млн дол.; X_5 – сума імпортованих усіма вітчизняними підприємствами наукових та технічних послуг, млн дол.; X_6 – кількість впроваджених промисловими підприємствами у звітному році видів інноваційної продукції, од.; X_7 – витрати промислових підприємств на інновації, млрд. грн; X_8 – частка витрат на виконання наукових досліджень і розробок у ВВП, %; X_9 – кількість зареєстрованих корисних моделей у сфері машинобудування, шт; X_{10} – величина середньомісячної зарплати в Україні (на кінець року), дол. США; X_{11} – зростання цін на вітчизняну продукцію металургійного виробництва, %; X_{12} – індекс зростання цін виробників продукції машинобудування.

Складено на основі даних [122; 135; 196-199]

Результати стандартизації вихідних даних моделі подано в таблиці 5.8.

Таблиця 5.8

Вихідні стандартизовані дані для розрахунку впливу зовнішніх нефінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на цільовий показник

Змінні	Період дослідження											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
X_1	-0,268	0,705	2,135	1,301	0,824	-0,169	-0,904	-0,725	-0,725	-0,804	-0,784	-0,586
X_2	-1,161	-1,076	-0,949	-0,651	-0,779	-0,184	-0,142	0,113	1,005	1,218	0,750	1,855
X_3	0,643	1,167	1,424	1,848	-0,257	-0,485	-0,726	-0,839	-1,035	-0,642	-0,834	-0,264
X_4	1,304	1,279	1,180	0,930	-0,593	-1,350	-0,501	-0,343	-1,259	-1,017	-0,110	0,481
X_5	0,489	2,397	0,521	1,035	-0,134	-0,345	-1,228	-1,094	-0,698	-0,180	-0,486	-0,278
X_6	-1,129	-0,189	-0,002	-0,302	0,290	-0,305	0,831	-1,153	0,496	-1,423	0,749	2,138
X_7	-1,101	0,273	-0,347	-0,768	-1,189	0,163	2,246	-0,879	-0,192	0,251	0,295	1,248
X_8	1,548	0,817	0,963	1,183	0,451	0,085	-0,427	-0,646	-0,500	-0,792	-0,939	-1,743
X_9	0,660	1,246	0,924	0,758	0,315	-0,126	0,007	0,350	-0,032	-0,371	-1,518	-2,214
X_{10}	-0,425	0,081	0,422	0,604	-1,169	-1,567	-1,093	-0,563	-0,002	0,965	1,035	1,713
X_{11}	0,278	-0,417	-1,084	-0,966	1,748	-0,226	1,214	0,484	-0,481	-1,628	0,112	0,964
X_{12}	-1,199	-0,853	-0,935	-1,087	-0,807	-0,324	0,069	0,715	0,947	0,636	1,119	1,719
Y	-1,614	-1,348	-0,945	-0,717	-0,488	0,016	0,208	0,813	1,032	0,813	1,023	1,206

Розраховано з використанням програмного забезпечення Statistica 10.0

Незалежні змінні X_1 - X_6 є репрезентативними індикаторами технологічних інструментів стимулювання ринкової капіталізації підприємства, змінні X_6 - X_9 – інноваційних інструментів, змінні X_{10} - X_{12} – організаційних інструментів.

Результати кореляційного аналізу усіх змінних дозволили встановити доцільність включення наступних змінних у модель: X_3 , X_4 , X_5 , X_{12} (додаток К, табл. К.6). Результати впливу даних показників на залежну змінну подано в таблиці 5.9.

Таблиця 5.9

Результати визначення впливу зовнішніх нефінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на цільовий показник

X_3	X_4	X_5	X_{12}	Вільний член
0,422	-0,424	-0,214	0,930	0,0

Розраховано з використанням програмного забезпечення Statistica 10.0

Відтак, сформована багатофакторна регресійна модель впливу нефінансових інструментів (зовнішньої природи) стимулювання ринкової капіталізації на показник власного капіталу репрезентативних підприємств набуде наступного виразу:

$$Y = 0,422X_1 - 0,424X_2 - 0,214X_3 + 0,930X_4, \quad (5.5)$$

де X_1 – сума експортованих вітчизняними підприємствами послуг, пов’язаних із дослідженнями та розробками;

X_2 – сума імпортованих вітчизняними підприємствами послуг, пов’язаних із дослідженнями та розробками;

X_3 – сума імпортованих усіма вітчизняними підприємствами наукових та технічних послуг;

X_4 – індекс зростання цін виробників продукції машинобудування.

Результати розрахунків ілюструють, що найбільшою мірою величина власного капіталу машинобудівних підприємств залежить від організаційних інструментів, які репрезентовані індикатором зростання цін виробників продукції машинобудування. Така залежність відображає об’єктивну закономірність, оскільки впровадження організаційних рішень, які сприяють росту цін на вироблену продукцію, дозволяють підвищити рівень рентабельності, забезпечуючи приріст результатів діяльності, які трансформуються у власний капітал підприємства.

В основі одержаних результатів – значний рівень адекватності побудованої моделі, про що свідчить коефіцієнт множинної кореляції ($R = 0,994$), коефіцієнт детермінації ($R^2 = 0,988$) та скоригований коефіцієнт детермінації на число спостережень і число параметрів ($Adj. R^2 = 0,981$). Критерій адекватності Фішера, значення якого 140,9 – значно перевищує табличне значення.

Загалом, доцільно зробити висновок, що незалежні змінні пояснюють для функції 98,77% варіації критерію «Власний капітал». Стандартна помилка вказує на допустимий рівень розсіювання значень відносно лінії регресії та становить 0,139.

Закономірним наступним кроком стане визначення впливу даних індикаторів на показник грошових потоків машинобудівних підприємств (табл. 5.10).

Результати стандартизації вихідних даних моделі подано в таблиці 5.11.

Таблиця 5.10

Вихідні дані для розрахунку впливу зовнішніх нефінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на показник грошових потоків підприємств

Змінні	Період дослідження											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
X_1	1,44	1,93	2,65	2,23	1,99	1,49	1,12	1,21	1,21	1,17	1,18	1,28
X_2	4,3	4,5	4,8	5,5	5,2	6,6	6,7	7,3	9,4	9,9	8,8	11,4
X_3	200,9	227,7	240,8	262,5	154,9	143,2	130,9	125,1	115,1	135,2	125,4	154,5
X_4	46,1	45,8	44,6	41,6	23,3	14,2	24,4	26,3	15,3	18,2	29,1	36,2
X_5	181,3	305,1	183,4	216,7	140,9	127,2	69,9	78,6	104,3	137,9	118,0	131,5
X_6	2408,0	3238,0	3403,0	3138,0	3661,0	3136,0	4139,0	2387,0	3843,0	2148,0	4066,0	5292,8
X_7	8,1	14,3	11,5	9,6	7,7	13,8	23,2	9,1	12,2	14,2	14,4	18,7
X_8	0,75	0,65	0,67	0,70	0,60	0,55	0,48	0,45	0,47	0,43	0,41	0,30
X_9	2576,0	2858,0	2703,0	2623,0	2410,0	2198,0	2262,0	2427,0	2243,0	2080,0	1528,0	1193,0
X_{10}	289,3	340,7	375,3	393,8	213,8	173,4	221,5	275,3	332,3	430,5	437,6	506,4
X_{11}	122,7	108,5	94,9	97,3	152,7	112,4	141,8	126,9	107,2	83,8	119,3	136,7
X_{12}	1,000	1,127	1,097	1,041	1,144	1,321	1,465	1,702	1,787	1,673	1,850	2,070
Y	1,1	2,8	0,8	1,9	1,5	3,1	2,6	2,8	2,9	4,0	1,4	2,6

Примітка: Y – значення грошових потоків машинобудівних підприємств, млрд грн; X_1 - X_{12} – показники відповідають наведеним в попередній моделі змінним поданим в таблицях 5.4-5.5.

Складено на основі даних [122; 135; 196-199]

Таблиця 5.11

Вихідні стандартизовані дані для розрахунку впливу зовнішніх нефінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на цільовий показник

Змінні	Період дослідження											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
X_1	-0,268	0,705	2,135	1,301	0,824	-0,169	-0,904	-0,725	-0,725	-0,804	-0,784	-0,586
X_2	-1,161	-1,076	-0,949	-0,651	-0,779	-0,184	-0,142	0,113	1,005	1,218	0,750	1,855
X_3	0,643	1,167	1,424	1,848	-0,257	-0,485	-0,726	-0,839	-1,035	-0,642	-0,834	-0,264
X_4	1,304	1,279	1,180	0,930	-0,593	-1,350	-0,501	-0,343	-1,259	-1,017	-0,110	0,481
X_5	0,489	2,397	0,521	1,035	-0,134	-0,345	-1,228	-1,094	-0,698	-0,180	-0,486	-0,278
X_6	-1,129	-0,189	-0,002	-0,302	0,290	-0,305	0,831	-1,153	0,496	-1,423	0,749	2,138
X_7	-1,101	0,273	-0,347	-0,768	-1,189	0,163	2,246	-0,879	-0,192	0,251	0,295	1,248
X_8	1,548	0,817	0,963	1,183	0,451	0,085	-0,427	-0,646	-0,500	-0,792	-0,939	-1,743
X_9	0,660	1,246	0,924	0,758	0,315	-0,126	0,007	0,350	-0,032	-0,371	-1,518	-2,214
X_{10}	-0,425	0,081	0,422	0,604	-1,169	-1,567	-1,093	-0,563	-0,002	0,965	1,035	1,713
X_{11}	0,278	-0,417	-1,084	-0,966	1,748	-0,226	1,214	0,484	-0,481	-1,628	0,112	0,964
X_{12}	-1,199	-0,853	-0,935	-1,087	-0,807	-0,324	0,069	0,715	0,947	0,636	1,119	1,719
Y	-1,258	0,537	-1,575	-0,413	-0,836	0,853	0,326	0,537	0,642	1,804	-0,941	0,326

Розраховано з використанням програмного забезпечення Statistica 10.0

Кореляційний аналіз усіх змінних дозволив встановити доцільність побудови моделі на основі змінних: $X_1, X_3, X_4, X_5, X_8, X_9$ (табл. 5.12, додаток К, табл. К.8).

Таблиця 5.12

Результати визначення впливу зовнішніх нефінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на цільовий показник

X_1	X_3	X_4	X_5	X_8	X_9	Вільний член
-0,984	1,403	-1,089	0,453	-1,236	0,749	0,0

Розраховано з використанням програмного забезпечення Statistica 10.0

Сформована модель впливу зовнішніх нефінансових інструментів на показник грошових потоків репрезентативних підприємств матиме наступний вираз:

$$Y = -0,984X_1 + 1,403X_2 - 1,089X_3 + 0,453X_4 - 1,236X_5 + 0,749X_6, \quad (5.6)$$

де X_1 – значення експорту високотехнологічної вітчизняної продукції;

X_2 – сума експортованих вітчизняними підприємствами послуг, пов'язаних із дослідженнями та розробками;

X_3 – сума імпортованих вітчизняними підприємствами послуг, пов'язаних із дослідженнями та розробками;

X_4 – сума імпортованих усіма вітчизняними підприємствами наукових та технічних послуг;

X_5 – частка витрат на виконання наукових досліджень і розробок у ВВП;

X_6 – кількість зареєстрованих корисних моделей у сфері машинобудування.

Найбільшою мірою величина грошових потоків залежить від технологічних інструментів, що представлені показником експортованих вітчизняними підприємствами послуг щодо досліджень та розробок. Дана залежність є об'єктивною, оскільки: по-перше, підприємства забезпечують персоналізовані рішення для своїх споживачів, супроводжуючи їх додатковими послугами; по-друге, нарощення обсягів експорту дає значний поштовх до приросту грошових потоків.

Побудована модель має значний рівень адекватності, про що свідчить коефіцієнт множинної кореляції ($R = 0,972$), коефіцієнт детермінації ($R^2 = 0,945$), скоригований коефіцієнт детермінації на число

спостережень та параметрів ($Adj. R^2 = 0,879$), та критерій Фішера ($F = 14,4$). Незалежні змінні пояснюють 94,52% варіації критерію «Власний капітал» із прийнятним рівнем стандартної похибки (у розмірі 0,147).

Для подальшого аналізу було здійснено відбір вихідних даних визначення впливу внутрішніх нефінансових інструментів на величину власного капіталу машинобудівних підприємств (табл. 5.13).

Таблиця 5.13

Вихідні дані для розрахунку впливу внутрішніх нефінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на показник власного капіталу машинобудівних підприємств

Змінні	Період дослідження											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
X_1	935,8	1311,0	1303,5	1106,4	1057,0	909,4	865,4	1475,3	1620,5	1688,7	721,5	908,4
X_2	1077,4	603,3	1556,1	1822,1	1508,5	1717,8	1369,5	1440,5	1150,2	1177,2	1881,1	1626,4
X_3	368,8	526,9	776,2	921,4	1048,7	1232,6	1224,4	1347,8	1625,7	1812,9	1807,5	1906,9
X_4	3300,2	4313,3	4690,3	4917,9	4977,9	5003,6	5075,7	6378,6	6237,1	6441,4	7235	7394,8
X_5	25,38	22,31	18,65	13,86	11,27	20,39	12,52	13,09	9,94	4,78	7,39	3,43
X_6	18,2	26,3	11,7	15,1	17,3	28,5	23,8	29,5	24,1	37,5	20,2	25,4
X_7	19,5	23,4	26,8	21,6	22,5	25,6	23,4	32,5	35,5	36,7	29,7	31,1
X_8	2,01	1,66	1,73	1,89	2,04	2,25	1,93	2,10	1,67	1,74	2,21	1,96
X_9	0,5	1,1	0,9	1,0	1,3	1,9	2,0	0,8	2,4	-1,7	-0,7	3,4
X_{10}	0,907	0,704	0,745	0,720	0,691	0,762	0,765	0,831	0,780	0,710	0,767	0,761
X_{11}	439,6	547,7	742,5	712,2	1011,1	967,5	1327,5	1350,3	1822,6	2187,7	1784,2	2731,8
Y	11,8	14,7	19,1	21,6	24,1	29,6	31,7	38,3	40,7	38,3	40,6	42,6

Примітка: Y – значення власного капіталу машинобудівних підприємств, млрд грн; X_1 – витрати машинобудівних підприємств на придбання необоротних активів, млн грн; X_2 – значення поточних фінансових інвестицій машинобудівних підприємств, млн грн; X_3 – сума амортизаційних відрахувань машинобудівних підприємств, млн грн; X_4 – додатковий капітал досліджуваних підприємств, млн грн; X_5 – показник рентабельності власного капіталу машинобудівних підприємств, %; X_6 – рівень операційної рентабельності машинобудівних підприємств, %; X_7 – значення обсягів реалізованої продукції машинобудівних підприємств, млрд грн; X_8 – середньогалузеве значення показника матеріаловіддачі розраховане на основі репрезентативних підприємств, грн/грн; X_9 – приріст незавершеного виробництва машинобудівних підприємств, млн грн; X_{10} – значення коефіцієнта податкового навантаження машинобудівних підприємств; X_{11} – значення поточної кредиторської заборгованості машинобудівних підприємств за продукцію, товари, роботи, послуги, млн грн.

Складено на основі даних звітності репрезентативних підприємств[135]

Результати стандартизації вихідних даних моделі, сформовано в таблиці 5.14.

Таблиця 5.14

Вихідні стандартизовані дані для розрахунку впливу внутрішніх нефінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на цільовий показник

Змінні	Період дослідження											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
X_1	-0,703	0,481	0,458	-0,165	-0,321	-0,787	-0,926	1,000	1,459	1,674	-1,380	-0,790
X_2	-0,918	-2,224	0,400	1,133	0,269	0,845	-0,114	0,082	-0,718	-0,644	1,295	0,594
X_3	-1,660	-1,350	-0,862	-0,578	-0,329	0,031	0,015	0,257	0,801	1,167	1,157	1,351
X_4	-1,781	-0,960	-0,654	-0,470	-0,421	-0,400	-0,342	0,714	0,600	0,765	1,409	1,538
X_5	1,705	1,261	0,732	0,040	-0,335	0,984	-0,154	-0,071	-0,527	-1,273	-0,895	-1,468
X_6	-0,695	0,446	-1,610	-1,131	-0,822	0,756	0,094	0,897	0,136	2,023	-0,413	0,319
X_7	-1,388	-0,699	-0,099	-1,017	-0,858	-0,311	-0,699	0,908	1,438	1,650	0,414	0,661
X_8	0,384	-1,351	-1,004	-0,211	0,533	1,575	-0,012	0,831	-1,302	-0,955	1,376	0,136
X_9	-0,426	0,019	-0,130	-0,056	0,167	0,611	0,685	-0,204	0,982	-2,056	-1,315	1,722
X_{10}	2,427	-0,969	-0,283	-0,701	-1,186	0,001	0,052	1,156	0,303	-0,868	0,085	-0,015
X_{11}	-1,219	-1,066	-0,791	-0,834	-0,411	-0,473	0,036	0,068	0,736	1,252	0,682	2,021
Y	-1,614	-1,348	-0,945	-0,717	-0,488	0,016	0,208	0,813	1,032	0,813	1,023	1,206

Розраховано з використанням програмного забезпечення Statistica 10.0

Незалежні змінні X_1 - X_5 є репрезентативними індикаторами внутрішніх інвестиційних інструментів стимулювання ринкової капіталізації підприємства, змінні X_6 - X_9 – операційних інструментів, змінні X_{10} - X_{11} – інструментів управління зобов'язаннями підприємства. Кореляційний аналіз усіх змінних дозволив встановити доцільність використання наступних змінних: X_1 , X_2 , X_3 , X_4 , X_9 , X_{10} , X_{11} (додаток К, табл. К.10). Результати впливу показників на залежну змінну подано в таблиці 5.15.

Таблиця 5.15

Результати визначення впливу внутрішніх нефінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на цільовий показник

X_1	X_2	X_3	X_4	X_9	X_{10}	X_{11}	Вільний член
0,057	-0,104	1,235	0,250	0,136	0,157	-0,462	0,0

Джерело: розраховано з використанням програмного забезпечення Statistica 10.0

Відтак, сформована багатофакторна регресійна модель впливу нефінансових інструментів (зовнішньої природи) стимулювання рин-

кової капіталізації на показник власного капіталу репрезентативних підприємств набуде наступного виразу:

$$Y = 0,057X_1 - 0,104X_2 + 1,235X_3 + 0,250X_4 + 0,136X_5 + 0,157X_6 - 0,462X_7, \quad (5.7)$$

де X_1 – витрати машинобудівних підприємств на придбання необоротних активів;

X_2 – значення поточних фінансових інвестицій машинобудівних підприємств;

X_3 – сума амортизаційних відрахувань машинобудівних підприємств;

X_4 – додатковий капітал машинобудівних підприємств;

X_5 – приріст незавершеного виробництва машинобудівних підприємств;

X_6 – значення коефіцієнта податкового навантаження машинобудівних підприємств;

X_7 – значення поточної кредиторської заборгованості машинобудівних підприємств за продукцію, товари, роботи, послуги.

Встановлено, що найбільшою мірою величина грошових потоків репрезентативних машинобудівних підприємств залежить від внутрішніх інвестиційних інструментів, які репрезентовані індикатором амортизаційних відрахувань. Ця залежність має значний рівень об'єктивності, що обумовлено впливом інструмента на ціноутворення, рівень операційних витрат підприємства, а також на його грошові потоки [191, с. 241].

Дана модель має високу адекватність, про що свідчить коефіцієнт множинної кореляції ($R = 0,995$), коефіцієнт детермінації ($R^2 = 0,990$), скоригований коефіцієнт детермінації ($Adj.R^2 = 0,973$), критерій адекватності Фішера ($F = 57,6$). Тобто доцільно зробити висновок, що незалежні змінні пояснюють для функції 99,02% варіації критерію «Власний капітал», а значення стандартної помилки показує допустимий рівень розсіювання відносно лінії регресії та становить 0,164.

Вихідні дані визначення впливу внутрішніх нефінансових інструментів на величину грошових потоків машинобудівних підприємств розкрито у таблиці 5.16.

Результати стандартизації вихідних даних моделі зведено у таблиці 5.17.

Таблиця 5.16

Вихідні дані для розрахунку впливу внутрішніх нефінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на показник грошових потоків машинобудівних підприємств

Змінні	Період дослідження											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
X_1	935,8	1311,0	1303,5	1106,4	1057,0	909,4	865,4	1475,3	1620,5	1688,7	721,5	908,4
X_2	1077,4	603,3	1556,1	1822,1	1508,5	1717,8	1369,5	1440,5	1150,2	1177,2	1881,1	1626,4
X_3	368,8	526,9	776,2	921,4	1048,7	1232,6	1224,4	1347,8	1625,7	1812,9	1807,5	1906,9
X_4	3300,2	4313,3	4690,3	4917,9	4977,9	5003,6	5075,7	6378,6	6237,1	6441,4	7235	7394,8
X_5	25,38	22,31	18,65	13,86	11,27	20,39	12,52	13,09	9,94	4,78	7,39	3,43
X_6	18,2	26,3	11,7	15,1	17,3	28,5	23,8	29,5	24,1	37,5	20,2	25,4
X_7	19,5	23,4	26,8	21,6	22,5	25,6	23,4	32,5	35,5	36,7	29,7	31,1
X_8	2,01	1,66	1,73	1,89	2,04	2,25	1,93	2,10	1,67	1,74	2,21	1,96
X_9	0,5	1,1	0,9	1,0	1,3	1,9	2,0	0,8	2,4	-1,7	-0,7	3,4
X_{10}	0,907	0,704	0,745	0,720	0,691	0,762	0,765	0,831	0,780	0,710	0,767	0,761
X_{11}	439,6	547,7	742,5	712,2	1011,1	967,5	1327,5	1350,3	1822,6	2187,7	1784,2	2731,8
Y	1,1	2,8	0,8	1,9	1,5	3,1	2,6	2,8	2,9	4,0	1,4	2,6

Примітка: Y – значення грошових потоків машинобудівних підприємств, млрд грн; X_1 - X_{12} – показники відповідають наведеним в попередній моделі змінним поданим в таблицях 5.13-5.14.

Складено на основі даних звітності репрезентативних підприємств[135]

Таблиця 5.17

Вихідні стандартизовані дані для розрахунку впливу внутрішніх нефінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на цільовий показник

Змінні	Період дослідження											
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
X_1	-0,703	0,481	0,458	-0,165	-0,321	-0,787	-0,926	1,000	1,459	1,674	-1,380	-0,790
X_2	-0,918	-2,224	0,400	1,133	0,269	0,845	-0,114	0,082	-0,718	-0,644	1,295	0,594
X_3	-1,660	-1,350	-0,862	-0,578	-0,329	0,031	0,015	0,257	0,801	1,167	1,157	1,351
X_4	-1,781	-0,960	-0,654	-0,470	-0,421	-0,400	-0,342	0,714	0,600	0,765	1,409	1,538
X_5	1,705	1,261	0,732	0,040	-0,335	0,984	-0,154	-0,071	-0,527	-1,273	-0,895	-1,468
X_6	-0,695	0,446	-1,610	-1,131	-0,822	0,756	0,094	0,897	0,136	2,023	-0,413	0,319
X_7	-1,388	-0,699	-0,099	-1,017	-0,858	-0,311	-0,699	0,908	1,438	1,650	0,414	0,661
X_8	0,384	-1,351	-1,004	-0,211	0,533	1,575	-0,012	0,831	-1,302	-0,955	1,376	0,136
X_9	-0,426	0,019	-0,130	-0,056	0,167	0,611	0,685	-0,204	0,982	-2,056	-1,315	1,722
X_{10}	2,427	-0,969	-0,283	-0,701	-1,186	0,001	0,052	1,156	0,303	-0,868	0,085	-0,015
X_{11}	-1,219	-1,066	-0,791	-0,834	-0,411	-0,473	0,036	0,068	0,736	1,252	0,682	2,021
Y	-1,258	0,537	-1,575	-0,413	-0,836	0,853	0,326	0,537	0,642	1,804	-0,941	0,326

Розраховано з використанням програмного забезпечення Statistica 10.0

Результати кореляційного аналізу усіх змінних дозволили встановити доцільність включення наступних змінних у модель: X_1 , X_6 , X_9 ,

X_{10} (додаток К, табл. К.6). Результати впливу показників на залежну змінну подано в таблиці 5.18.

Таблиця 5.18

Результати визначення впливу внутрішніх нефінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на цільовий показник

X_1	X_6	X_9	X_{10}	Вільний член
0,134	0,904	0,218	-0,181	0,0

Розраховано з використанням програмного забезпечення Statistica 10.0

Сформована модель впливу внутрішніх нефінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на показник грошових потоків набуде вигляду:

$$Y = 0,134X_1 + 0,904X_2 + 0,218X_3 - 0,181X_4, \quad (5.8)$$

де X_1 – витрати машинобудівних підприємств на придбання необоротних активів;

X_2 – рівень операційної рентабельності машинобудівних підприємств;

X_3 – приріст незавершеного виробництва машинобудівних підприємств;

X_4 – значення коефіцієнта податкового навантаження підприємств.

Результати демонструють, що найбільшою мірою величина грошових потоків досліджуваних машинобудівних підприємств залежить від організаційних інструментів, які репрезентовані індикатором зростання цін виробників продукції машинобудування. Наведена залежність відображає об'єктивну закономірність, оскільки впровадження організаційних рішень, які сприяють росту цін на вироблену продукцію, дозволяють підвищити рівень рентабельності, забезпечуючи приріст результатів діяльності, які трансформуються у власний капітал.

В основі одержаних результатів лежить значний рівень адекватності побудованої моделі, про що свідчить коефіцієнт множинної кореляції ($R = 0,973$), коефіцієнт детермінації ($R^2 = 0,946$) та скоригований коефіцієнт детермінації на число спостережень і число параметрів ($Adj. R^2 = 0,915$). А також критерій адекватності Фішера, значення якого (30,5) значно перевищує табличне. Незалежні змінні пояснюють для функції 94,58% варіації критерію «Грошові потоки». Стандартна помилка вказує на допустимий рівень розсіювання значень відносно лінії регресії та становить 0,192.

Результати регресійного аналізу зведено у таблиці 5.19.

Таблиця 5.19

Результати багатфакторного регресійного аналізу індикаторів стимулюючих інструментів ринкової капіталізації підприємств

Об'єкти впливу	Групи інструментів		
	Фінансові	Нефінансові	
		Зовнішні	Внутрішні
Власний капітал	$Y = 0,661X_1 + 0,205X_2 + 0,443X_3 + 0,182X_4 + 0,202X_5$	$Y = 0,422X_1 - 0,424X_2 - 0,214X_3 + 0,930X_4$	$Y = 0,057X_1 - 0,104X_2 + 1,235X_3 + 0,250X_4 + 0,136X_5 + 0,157X_6 - 0,462X_7,$
	<p>де X_1 – сума наданих банками кредитів суб'єктам господарювання; X_2 – вартість договорів фінансового лізингу укладених з юридичними особами; X_3 – офіційний курс НБУ долара США до української гривні; X_4 – значення ціни за 1 унцію золота (Лондонський фіксинг); X_5 – значення ціни за 1 унцію срібла (Лондонський фіксинг).</p>	<p>де X_1 – сума експортованих вітчизняними підприємствами послуг, пов'язаних із дослідженнями та розробками; X_2 – сума імпортованих вітчизняними підприємствами послуг, пов'язаних із дослідженнями та розробками; X_3 – сума імпортованих усіма вітчизняними підприємствами наукових та технічних послуг; X_4 – індекс зростання цін виробників продукції машинобудування.</p>	<p>де X_1 – витрати машинобудівних підприємств (МП) на придбання необоротних активів; X_2 – значення поточних фінансових інвестицій МП; X_3 – сума амортизаційних відрахувань МП; X_4 – додатковий капітал МП; X_5 – приріст незавершеного виробництва МП; X_6 – значення коефіцієнта податкового навантаження МП; X_7 – значення поточної кредиторської заборгованості МП за продукцію</p>
Грошові потоки	$Y = -2,842X_1 - 1,323X_2 + 0,344X_3 + 1,095X_4 + 0,886X_5 - 0,471X_6 + 0,962X_7 + 0,634X_8 - 3,541X_9$	$Y = -0,984X_1 + 1,403X_2 - 1,089X_3 + 0,453X_4 - 1,236X_5 + 0,749X_6,$	$Y = 0,134X_1 + 0,904X_2 + 0,218X_3 - 0,181X_4,$
	<p>де X_1 – сума наданих банками кредитів суб'єктам господарювання; X_2 – надання послуг з факторингу; X_3 – сума наданих коштів у позику фінансовими організаціями; X_4 – чисті страхові виплати; X_5 – значення українського фондового індексу UX; X_6 – значення індексу S&P 500 фондового ринку США; X_7 – офіційний курс НБУ долара США до української гривні; X_8 – значення ціни за 1 унцію золота (Лондонський фіксинг); X_9 – значення ціни за 1 унцію срібла (Лондонський фіксинг).</p>	<p>де X_1 – значення експорту високотехнологічних вітчизняних продуктів; X_2 – сума експортованих вітчизняними підприємствами послуг, пов'язаних із дослідженнями та розробками; X_3 – сума імпортованих вітчизняними підприємствами послуг, пов'язаних із дослідженнями та розробками; X_4 – сума імпортованих усіма вітчизняними підприємствами наукових та технічних послуг; X_5 – частка витрат на виконання наукових досліджень і розробок у ВВП; X_6 – кількість зареєстрованих корисних моделей у сфері машинобудування.</p>	<p>де X_1 – витрати машинобудівних підприємств (МП) на придбання необоротних активів; X_2 – рівень операційної рентабельності МП; X_3 – приріст незавершеного виробництва МП; X_4 – значення коефіцієнта податкового навантаження МП.</p>

Примітка: курсивом виділено фактори з найбільш вагомим впливом.

Джерело: деталізовано в [220].

Одержані результати створили підґрунтя для розробки моделі рангованих інструментів нарощення ринкової капіталізації підприємства – розробленого автором методу аналізу стимулюючого впливу на ринкову капіталізацію підприємства, що демонструє ступінь та напрям впливу основних інструментів, в розрізі їх груп, на зазначений показник (рис. 5.2).



Рис. 5.2. Модель рангованих інструментів стимулювання ринкової капіталізації машинобудівного підприємства (розроблено на основі здійснених розрахунків)

Архітектура моделі рангованих інструментів. З позиції загальної побудови, запропонований метод відображає найбільш суттєві складники ринкової капіталізації підприємства. В контексті машинобудівних підприємств України такими виявлено власний капітал підприємств та показник їх грошових потоків, що підтверджено напрацюваннями вітчизняних науковців [175; 180; 185; 187; 193]. Вплив інструментів на зазначені складники розглянуто через призму їх розмежування в розрізі основних груп – група фінансових та нефінансових інструментів. Приймаючи до уваги широкий діапазон походження останніх, використано їх поглиблену диференціацію залежно від природи виникнення (інструменти внутрішньої природи та зовнішньої природи). В основу визначення впливу інструментів покладено ключові індикатори, які кількісно репрезентують їх дію на цільові складники.

Рангова диференціація інструментів моделі. Визначення ступенів та напрямів впливу інструментів засновано на їх ранговому поділі, в основу чого покладено результати регресивного аналізу репрезентативних індикаторів та обраних складників ринкової капіталізації. У контексті проведеного аналізу, виділено наступні ранги:

Ранг А – високий рівень прямого впливу;

Ранг В – середній прямий вплив;

Ранг С – низький прямий вплив;

Ранг D – низький обернений вплив;

Ранг Е – середній обернений вплив;

Ранг F – високий обернений вплив (додаток Л).

Діапазони рангів розраховано методом прямого ранжування, шляхом визначення кроку від'ємних та додатніх значень на основі мінімальних (для кроку від'ємних значень) та максимальних (для кроку додатніх значень) регресійних параметрів.

Інструментальна складова моделі. Найбільший ступінь впливу на ринкову капіталізацію досліджуваних підприємств мають наступні інструменти:

– з позиції стимулювання приросту величини власного капіталу машинобудівного підприємства: амортизація – Ранг А, банківське кредитування – Ранг В, цінова політика машинобудівних підприємств – Ранг В, інші інструменти, маючи Ранги С-D, є менш суттєвими;

– з позиції стимулювання приросту грошових потоків машинобудівного підприємства: курсові різниці – Ранг А, страхування – Ранг А, власні дослідження та розробки – Ранг А, інвестиційні метали

– Ранг В, вітчизняні біржові інвестиційні фонди – Ранг В, розробка нових технологічних рішень – Ранг В та операційна рентабельність – Ранг В;

– з позиції оберненого впливу на величину грошових потоків машинобудівного підприємства: банківське кредитування – Ранг F, технічні метали – Ранг F, факторинг – Ранг E, державне фінансування у сфері досліджень та розробок – Ранг E;

– з позиції оберненого впливу на показник власного капіталу досліджуваних підприємств аналізовані інструменти здійснюють лише низький ступінь впливу з Рангом D, зокрема: іноземні біржові інвестиційні фонди, залучені іноземні дослідження та розробки, розробка інноваційних високотехнологічних продуктів та кредиторська заборгованість за продукцію, товари, послуги.

Встановлено, що з наведених інструментів найбільш широкий спектр впливу (водночас на власний капітал та на показник грошових потоків машинобудівного підприємства) мають: банківське кредитування, інвестиційні метали та технічні метали, власні та залучені іноземні дослідження та розробки, отримані іноземні наукові та технічні послуги, виробничі інвестиції, незавершене виробництво та кредиторська заборгованість за продукцію, товари, роботи.

5.2. Система управлінських рішень реалізації інструментарію стимулювання ринкової капіталізації машинобудівних підприємств

Ринкова капіталізація – це важливий показник вартості підприємства, який залежить як від фінансових, так і від нефінансових факторів. Для машинобудівних підприємств, які працюють в умовах високої конкуренції та швидких змін ринкової ситуації, критичною є побудова системи управлінських рішень, що спрямована на зростання їх ринкової капіталізації.

Структуризація інструментів стимулювання ринкової капіталізації машинобудівного підприємства з проведенням їх рангування у вигляді розробленої моделі інструментарію виступає основою формування матриці управлінських рішень щодо забезпечення реалізації інструментарію.

Фінансово-орієнтовані управлінські рішення забезпечують реалізацію інструментів нарощення:

- власного капіталу за рахунок: оптимального використання ефекту «фінансового важеля», мінімізації девальваційних ризиків збереження наявного капіталу у валюті, використання фінансового лізингу для купівлі основних засобів;

- грошових потоків за допомогою: мінімізацій «споживчих» кредитів, стимулювання експорту задля оптимізації впливу курсових різниць, хеджування виробничих ризиків страхування;

- власного капіталу та грошових потоків одночасно шляхом: реструктуризації кредитів із завищеними відсотковими ставками, оптимізації цін на сировину за допомогою пошуку альтернативних постачальників.

Нефінансові рішення зовнішнього спрямування є ефективними для оптимізації:

- власного капіталу – використовуючи підняття цін на продукцію при мінімізації негативного впливу на рівень попиту;

- грошових потоків – забезпечуючи технологічне переозброєння підприємства на основі впровадження нових технологічних рішень;

- власного капіталу та грошових потоків – реалізуючи власні дослідження та розробки, а також використовуючи передовий закордонний досвід у сфері технологій.

Нефінансові рішення внутрішнього спрямування сприяють реалізації інструментів підвищення:

- власного капіталу – при встановленні найбільш економічно доцільних термінів корисного використання майна, впровадження найбільш ефективних механізмів нарахування амортизації, підвищенні вимог до стандартів відбору фінансових інвестицій;

- грошових потоків – при максимізації рівня оперативної рентабельності підприємства шляхом реалізації комплексного підходу, підвищенні вимог до стандартів відбору виробничих інвестицій;

- власного капіталу та грошових потоків – при нормалізації рівня незавершеного виробництва, оптимізації кредиторської заборгованості виробничого характеру, запобіганню появі протермінованої, сумнівної чи безнадійної дебіторської заборгованості.

Наведені управлінські рішення забезпечують реалізацію інструментарію стимулювання ринкової капіталізації підприємства з позиції нарощення показників його власного капіталу, грошових потоків чи даних показників комплексно. Результати узагальнено в таблиці 5.20.

**Матриця управлінських рішень реалізації інструментарію
стимулювання ринкової капіталізації машинобудівного
підприємства**

Групи інструментів	Власний капітал підприємства	Грошові потоки підприємства	
Фінансові інструменти	Оптимальне використання ефекту «фінансового важеля»	Мінімізація кредитів, що спрямовані на «споживче» використання	
	Реструктуризація кредитів із завищеними відсотковими ставками		
	Збереження власного капіталу у валюті задля мінімізації девальваційних ризиків	Стимулювання експорту з метою оптимізації впливу курсових різниць	
	Купівля основних засобів за допомогою фінансового лізингу	Хеджування виробничих ризиків за допомогою страхування	
	Оптимізація цін на метали шляхом пошуку альтернативних постачальників		
Нефінансові інструменти	Зовнішня природа	Реалізація проєктів щодо проведення власних досліджень та розробок	
		Використання передового іноземного досвіду у сфері технологій	
	Внутрішня природа	Підняття цін на продукцію підприємства з мінімізацією неативного впливу на рівень попиту	Технологічне переозброєння підприємства на основі впровадження нових технологічних рішень
		Нормалізації потоків незавершеного виробництва	
		Встановлення найбільш економічно доцільних термінів корисного використання майна	Впровадження комплексу заходів щодо максимізації рівня операційної рентабельності
		Впровадження найефективніших механізмів нарахування амортизації	
		Оптимізація кредиторської заборгованості за продукцію, товари, роботи	
		Запобігання виникненню протермінованої, сумнівної чи безнадійної кредиторської заборгованості	
		Підвищення вимог до стандартів відбору фінансових інвестицій	Підвищення вимог до стандартів відбору виробничих інвестицій

Складено авторами

Результати регресійного аналізу щодо визначення взаємозв'язку між стимулюючими інструментами ринкової капіталізації та метриками власного капіталу й грошових потоків, розроблена на їх основі модель рангованих інструментів і матриця управлінських рішень щодо застосування інструментарію стимулювання ринкової капіталізації машинобудівних підприємств виступають підґрунтям для подальшої оптимізації ринкової капіталізації підприємства – з позиції удосконалення об'єктної складової механізму управління ринковою капіталізацією підприємства та впровадження ефективних управлінських заходів в контексті оптимізації структури капіталу.

В якості додаткового стимулювання рекомендуємо систему фінансових управлінських рішень, що будуть спрямовані на покращення фінансових показників підприємства, що безпосередньо впливають на його ринкову вартість:

1. Оптимізація структури капіталу:

- зниження частки дорогих кредитних ресурсів;
- підвищення частки власного капіталу через емісію акцій.

2. Управління ліквідністю та рентабельністю:

- впровадження системи контролю витрат;
- забезпечення своєчасності виконання фінансових зобов'язань.

3. Інвестиційна політика:

- залучення стратегічних інвесторів;
- інвестування в перспективні проекти з високою доданою вартістю.

4. Фінансова прозорість:

- регулярне оприлюднення фінансової звітності;
- підтримка довіри інвесторів через аудит і звітність за міжнародними стандартами.

Систему нефінансових рішень пропонуємо більше зосередити на використанні та поліпшенні нематеріальних активів підприємств, які суттєво впливають на його репутацію та інвестиційну привабливість:

1. Інноваційний розвиток:

- розробка нових продуктів і технологій;
- модернізація виробничих процесів для підвищення ефективності.

2. Управління людськими ресурсами:

- впровадження програм навчання та підвищення кваліфікації персоналу;
- створення корпоративної культури, орієнтованої на інновації.

3. Маркетингова стратегія:

- позиціонування бренду підприємства як лідера галузі;
- використання цифрових каналів для просування продукції.

4. Робота зі стейкхолдерами:

- підтримка позитивного іміджу серед партнерів та клієнтів;
- активна взаємодія з державними органами для участі в програмах підтримки галузі.

Подані результати є підсумком авторських досліджень, розкритих у роботах [211-220].

В контексті сучасних тенденцій розвитку бізнесу для підвищення ефективності управлінських рішень машинобудівним підприємствам варто сфокусуватись на:

1. Розробці системи КРІ для оцінки досягнення цілей.
2. Автоматизації бізнес-процесів через впровадження сучасних ERP-систем.
3. Проведенні регулярного моніторингу ринку для оперативного реагування на зміни.
4. Покращенні взаємодії з клієнтами через покращення сервісу та створення додаткових цінностей для споживачів.

Розподіл управлінських рішень на фінансові та нефінансові дозволяє ефективніше концентрувати зусилля на ключових аспектах діяльності машинобудівного підприємства. Збалансоване використання фінансових важелів і нематеріальних активів створює передумови для довгострокового зростання ринкової капіталізації та забезпечує стійкий розвиток підприємства в умовах глобальної конкуренції.

5.3. Оптимізація структури капіталу та її вплив на зміну вартості та ринкової капіталізації у системі управлінських рішень машинобудівних підприємств

Загальний рівень оптимізації ринкової капіталізації під впливом зміни вартості підприємства репрезентований формуванням системи рішень загального напрямку удосконалення об'єктної складової механізму управління ринковою капіталізацією в розрізі операційної, фінансової та управлінської систем (рис. 5.3).

Удосконалення операційної підсистеми підприємства в найбільшій мірі знаходить своє відображення у прирості результату від операційної діяльності після оподаткування (показник EBIAT). Вплив на даний показник обумовлений спрямованістю управлінських рішень на удосконалення технологічного процесу, підвищення рівня операційної прибутковості та мінімізацію виробничих затрат підприємства.

Удосконалення фінансової підсистеми найбільшим чином здійснює вплив на показник середньозваженої вартості капіталу (WACC), капітальних витрат (CAPEX), а також показник зносу та амортизації (D&A).

Система загального удосконалення об'єктної складової механізму

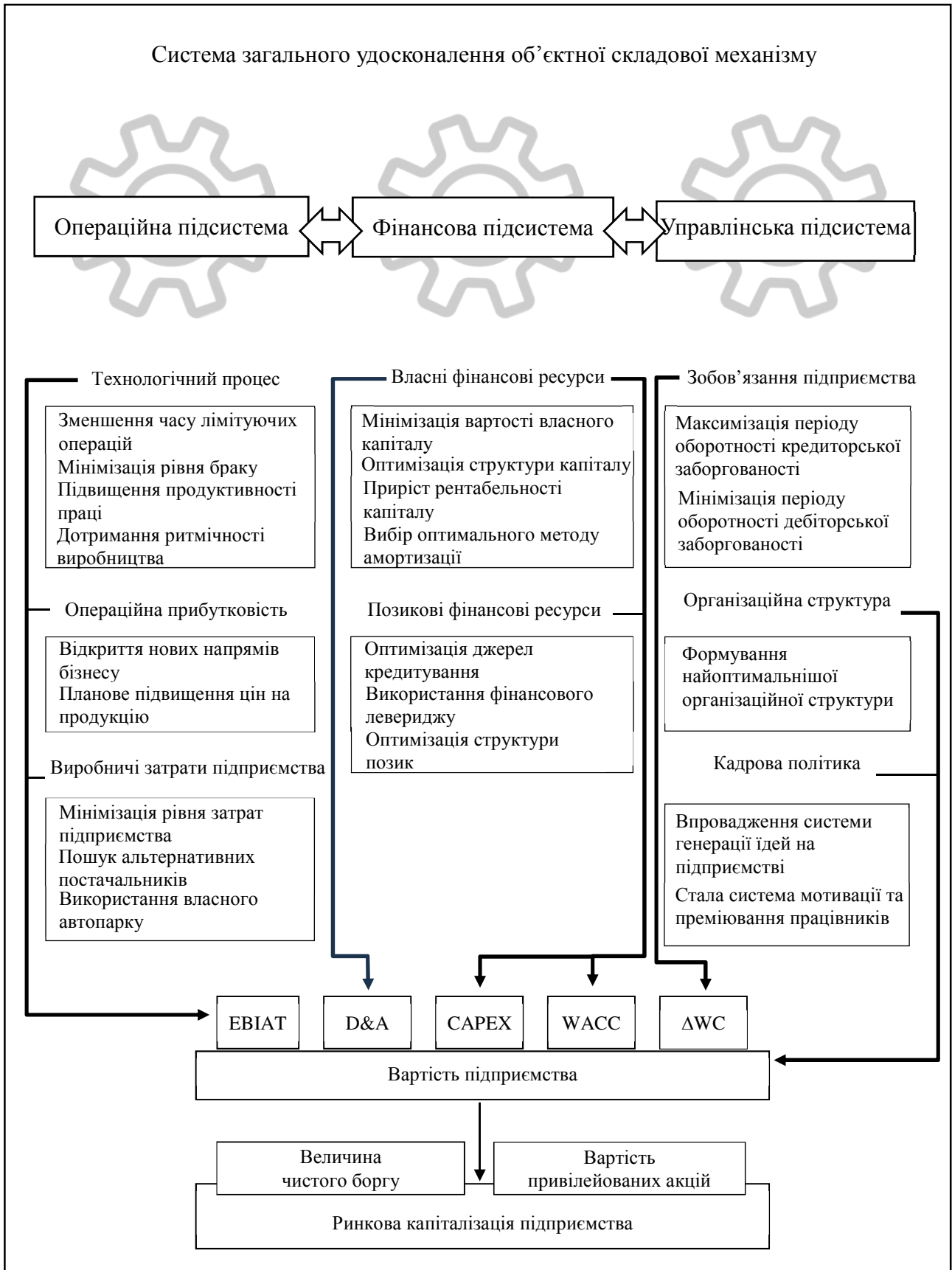


Рис. 5.3. Система рішень щодо удосконалення об'єктної складової механізму управління ринковою капіталізацією підприємства (складено авторами)

Мінімізація вартостей власного та залученого капіталу, а також оптимізація їх структури зумовлює скорочення середньозваженої вартості капіталу підприємства, яка виконує роль ставки дисконтування. Вплив на показники капітальних витрат, зносу та амортизації окреслений спрямуванням наявних фінансових ресурсів на реалізацію інвестиційних проєктів. Доцільно підкреслити диференціацію природи відображення даної трансформації коштів, залежно від показників: приріст показника CAPEX здійснюється у межах поточного звітного періоду, а показника D&A – після введення основних засобів у експлуатацію, що досить часто не збігається із поточним звітним періодом внаслідок необхідності завершення усіх існуючих робіт за інвестиційним проєктом.

Удосконалення управлінської підсистеми з позиції менеджменту зобов'язань підприємства шляхом оптимізації його кредиторської та дебіторської заборгованостей, забезпечує скорочення показника динаміки його оборотного капіталу. Зміни в організаційній структурі та кадровій політиці підприємства здійснюють опосередкований вплив на кожну зі складових вартості.

Тобто, управлінські рішення, які спрямовано на удосконалення підсистем підприємства, зумовлюють оптимізацію основних складових його вартості, що в свою чергу забезпечує приріст показника ринкової капіталізації.

Враховуючи вагомість показника середньозваженої вартості капіталу, яка підтверджена проведенням факторним аналізом та аналізом чутливості складових ринкової капіталізації, значної уваги вимагає процес оптимізації структури їх капіталу.

В сучасній практиці широкого застосування набули однокритеріальні методи, при використанні яких оптимальні пропорції капіталу підприємства досягаються за рахунок мінімізації або максимізації певного показника. Загалом, прийнято виокремлювати три основних однокритеріальні методи оптимізації структури капіталу [203, с. 84]: за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності; за критерієм мінімізації вартості власного та залученого капіталу; за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Кожен з методів має ряд переваг та недоліків (табл. 5.21).

Співставивши переваги та недоліки методів, можемо стверджувати про недосконалість підходу використання лише однокритеріальних методів та необхідність побудови багатокритеріальної системи визначення оптимального співвідношення власних та позикових коштів.

**Систематизація однокритеріальних методів оптимізації
структури капіталу підприємства**

Назва методу	За критерієм мінімізації вартості власного та залученого капіталу	За критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності	За критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків
Сутність	Базується на попередніх розрахунках показника середньозваженої вартості капіталу, максимізація якого відбувається на основі вибору різних джерел формування власного та позикового капіталу.	Базується на варіаціях розрахунку прогнозованого рівня рентабельності власного капіталу при різних його структурах. Максимальний ефект дії фінансового важеля.	Базується на диференціації джерел фінансування різноманітних видів активів підприємства (необоротних, оборотних постійних та оборотних змінних) залежно від сприйняття власниками ризик-профілю підприємства.
Критерій	WACC → min	FL → max	FR → min
Переваги	– Забезпечує можливість вибору найбільш вигідного співвідношення позикового та власного капіталу.	– Відображає ріст вартості власного капіталу; – Визначає рівень фін. стійкості підприємства.	– Найбільш об'єктивне врахування ризиків підприємства; – Визначає політику фінансування активів.
Недоліки	– Складність розрахунку; – Прив'язка до певного джерела фінансування в ході визначення вартості позикового капіталу.	– Неврахування вартості власного та позикового капіталу.	– Неврахування вартості власного та позикового капіталу; – Фокус на визначення співвідношення лише між постійними джерелами фінансування.

Джерело: побудовано на основі [203-205]

Оптимальним рішенням є визначення такої структури капіталу, за якої «середньозважені витрати на нього і величина фінансового левереджу будуть найвигіднішими» та яка, водночас, враховуватиме «фінансову стійкість підприємства та терміни розпорядження позиковими засобами» [194, с. 195].

Показник середньозваженої вартості капіталу репрезентативних підприємств займає ключове місце в розробленій системі, оскільки оптимізація даного метрика має прямий вплив на приріст показника їх вартості та ринкової капіталізації.

На основі наведених обмежень щодо визначення оптимального співвідношення власних та позикових коштів пропонуємо здійснити побудову єдиної багатокритеріальної системи, яка, поєднуючи у собі існуючі однокритеріальні методи оптимізації структури капіталу, дозволить нівелювати їх недоліки. Побудована багатокритеріальна система набуде наступного виразу:

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{WACC} \rightarrow \min; \\ \text{FL} \rightarrow \max; \\ \text{K}_{\text{пл}} \rightarrow \text{optimization}; \\ \text{K}_{\text{ф.ст}} \rightarrow \text{optimization}; \\ \text{FR} \rightarrow \min. \end{array} \right. \quad (5.9)$$

де WACC – середньозважена вартість капіталу підприємства, %;
 FL – ефект фінансового важеля;
 K_{пл} – показник платоспроможності підприємства;
 K_{ф.ст} – показник фінансової стійкості підприємства;
 FR – фінансові ризики підприємства.

Переважання складової вартості залученого капіталу над компонентою вартості власного капіталу машинобудівних підприємств, на перший погляд, свідчить про необхідність максимізації останньої задля оптимізації показника середньозваженої вартості капіталу. Однак, приймаючи до уваги факт необхідності коригування вартості позикового капіталу на величину ставки податку на прибуток, що окреслено формулою обрахунку WACC, кінцева скоригована вартість позикового капіталу є нижчою порівняно із вартістю власного капіталу (табл. 5.22).

Таблиця 5.22

**Базові складові середньозваженої вартості капіталу
 машинобудівних підприємств**

Підприємства	Вартість власного капіталу, %	Частка власного капіталу, %	Вартість позикового капіталу, %	Скоригована вартість позикового капіталу, %	Частка позикового капіталу, %	WACC, %
<i>ВМБ</i>						
АТ «УЕМ»	24,55	58,1	25,0	20,5	41,9	22,85
ПрАТ «ДАГ»	24,63	15,3	25,0	20,5	84,7	21,13
ПрАТ «НМЗ»	24,63	86,9	25,0	20,5	13,1	24,08
АТ «ДВЖ»	24,63	30,6	25,0	20,5	69,4	21,76
<i>СМБ</i>						
АТ «МСЧ»	24,65	70,1	25,0	20,5	29,9	23,41
АТ «ГДС»	24,63	73,9	25,0	20,5	26,1	23,55
АТ «НЕМ»	24,63	51,9	25,0	20,5	48,1	22,64
ПрАТ «КМЗ»	24,63	60,0	25,0	20,5	40,0	22,98
<i>ЗМБ</i>						
ПрАТ «СКФ»	24,63	70,5	25,0	20,5	29,5	23,41
АТ «ДСЗ»	23,85	93,5	25,0	20,5	6,5	23,63
АТ «КВЗ»	23,85	63,7	25,0	20,5	36,3	22,63
ПрАТ «ДВГ»	23,85	92,4	25,0	20,5	7,6	23,60

Розраховано на основі даних [135; 167-169]

Отже, оптимізація показника WACC можлива за умови зростання питомої ваги позикового капіталу в загальній структурі капіталу досліджуваних підприємств.

Встановлено, що діапазони мінімізації середньозваженої вартості капіталу знаходяться в межах від поточних значень питомої ваги власного капіталу за кожним із машинобудівних підприємств до мінімального її рівня (рис. 5.4).

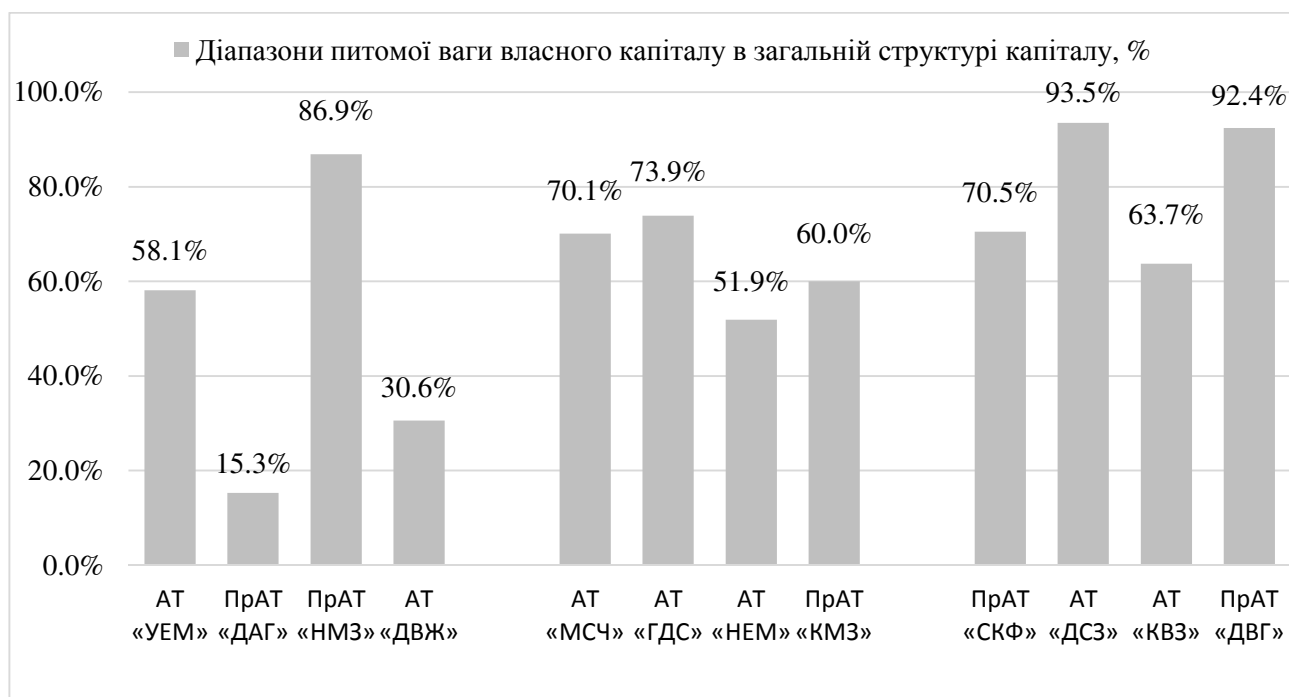


Рис. 5.4. Діапазони забезпечення мінімізації середньозваженої вартості капіталу машинобудівних підприємств (узагальнено авторами)

Розрахунок ефекту фінансового левериджу репрезентативних підприємств задля визначення діапазонів оптимальної структури їх капіталу, в контексті максимізації зазначеного ефекту, здійснено за формулою [206, с. 351]:

$$ЕФЛ = (1 - C_{пп}) \times (ROA - П) \times ПК/ВК, \quad (5.10)$$

де $C_{пп}$ – ставка податку на прибуток, коефіцієнт;

ROA – значення валової рентабельності активів, %;

П – середня величина відсотків, які сплачуються за позиковий капітал, %;

ПК – середня сума позикового капіталу, тис. грн;

ВК – середня сума власного капіталу, тис. грн.

Здійснений розрахунок ілюструє позитивний вплив фінансового левериджу на діяльність усіх репрезентативних підприємств, за винятком АТ «КВЗ» та ПрАТ «ДВГ», що обумовлено негативним значенням складової диференціалу фінансового левериджу внаслідок переважання середньої вартості позикового капіталу над середньоісторичною валовою рентабельністю активів даних підприємств (табл. 5.23).

Таблиця 5.23

Розрахунок ефекту фінансового левериджу машинобудівних підприємств за існуючої структури капіталу

Підприємства	Податковий коректор фінансового левериджу	Диференціал фінансового левериджу, %	Коефіцієнт фінансового левериджу	Ефект фінансового левериджу при існуючій структурі капіталу, %
<i>ВМБ</i>				
АТ «УЕМ»	0,82	0,8	0,72	0,5
ПрАТ «ДАГ»	0,82	11,3	5,53	51,1
ПрАТ «НМЗ»	0,82	11,3	0,15	1,4
АТ «ДВЖ»	0,82	9,9	2,27	18,4
<i>СМБ</i>				
АТ «МСЧ»	0,82	9,1%	0,43	3,2
АТ «ГДС»	0,82	5,9%	0,35	1,7
АТ «НЕМ»	0,82	2,3%	0,93	1,7
ПрАТ «КМЗ»	0,82	1,9%	0,67	1,1
<i>ЗМБ</i>				
ПрАТ «СКФ»	0,82	15,1%	0,42	5,2
АТ «ДСЗ»	0,82	15,3%	0,07	0,9
АТ «КВЗ»	0,82	-1,9%	0,57	-0,9
ПрАТ «ДВГ»	0,82	-6,3%	0,08	-0,4

Розраховано на основі даних [135; 191]

Використовуючи надбудову «Пошук рішень» пакету «Аналіз даних» програмного забезпечення Microsoft Excel, розраховано значення коефіцієнтів фінансового левериджу, за якого ефект важеля для кожного з підприємств є мінімальним:

– для підприємств із додатнім диференціалом фінансового левериджу, мінімальне цільове значення приросту рентабельності власного капіталу за рахунок ефекту важеля становитиме 0,1%. Питома вага власного капіталу за даного значення ефекту фінансового важеля являтиме собою верхню межу діапазону оптимальної структури капіталу;

– для підприємств із від’ємним значенням складової диференціалу мінімальний негативний ефект дорівнює максимальному позитивному ефекту фінансового левериджу та становитиме -0,1%, частка влас-

ного капіталу за якого слугуватиме нижньою межею оптимальної структури капіталу репрезентативних підприємств.

На основі здійснених розрахунків встановлено діапазони оптимальної структури капіталу, що зумовить максимізацію ефекту фінансового левериджу (табл. 5.24).

Таблиця 5.24

Діапазони оптимальної структури капіталу максимізації ефекту фінансового левериджу машинобудівних підприємств

Підприємства	Існуюча структура капіталу (ВК:ПК)	Ефект ФЛ при існуючій структурі капіталу, %	Мінімальний ефект		Максимальний позитивний ефект ФЛ	
			Структура капіталу (ВК:ПК)	Ефект ФЛ, %	Структура капіталу (ВК:ПК)	Ефект ФЛ, %
<i>ВМБ</i>						
АТ «УЕМ»	58,1:41,9	0,5	87,1:12,9	0,1	0,1:99,9	676,9
ПрАТ «ДАГ»	15,3:84,7	51,1	98,9:1,1	0,1	0,1:99,9	9234,2
ПрАТ «НМЗ»	86,9:13,1	1,4	98,9:1,1	0,1	0,1:99,9	9217,1
АТ «ДВЖ»	30,6:69,4	18,4	98,8:1,2	0,1	0,1:99,9	8091,7
<i>СМБ</i>						
АТ «МСЧ»	70,1:29,9	3,2	98,7:1,3	0,1	0,1:99,9	7427,6
АТ «ГДС»	73,9:26,1	1,7	98:2	0,1	0,1:99,9	4857,4
АТ «НЕМ»	51,9:48,1	1,7	94,9:5,1	0,1	0,1:99,9	1843,9
ПрАТ «КМЗ»	60:40	1,1	94,1:5,9	0,1	0,1:99,9	1593,7
<i>ЗМБ</i>						
ПрАТ «СКФ»	70,5:29,5	5,2	99,2:0,8	0,1	0,1:99,9	12387,4
АТ «ДСЗ»	93,5:6,5	0,9	99,2:0,8	0,1	0,1:99,9	12503,2
АТ «КВЗ»	63,7:36,3	-0,9	94,1:5,9	-0,1	99,9:0,1	-0,1*
ПрАТ «ДВГ»	92,4:7,6	-0,4	98,1:1,9	-0,1	99,9:0,1	-0,1*

Примітка: ВК – власний капітал; ПК – позиковий капітал; ФЛ – фінансовий леверидж; ВК:ПК – співвідношення власного та позикового капіталу у структурі капіталу підприємства.

* *Мінімальний негативний ефект фінансового левериджу*

Розраховано на основі даних [135; 191]

Формування оптимальних діапазонів структури капіталу підприємств за критерієм оптимізації коефіцієнта їх платоспроможності (автономії) базується на наступному виразі його розрахунку [207, с. 61]:

$$K_{пл.} = ВК/БП, \quad (5.11)$$

де ВК – величина власного капіталу підприємства;

БП – величина балансу підприємства.

Базуючись на нормованому значенні показника, оптимальною вважатимемо структуру капіталу машинобудівних підприємств, за якої співвідношення їх власного капіталу до балансової вартості активів перевищуватиме 0,50 (табл. 5.25).

Таблиця 5.25

Діапазони оптимальної структури капіталу з позиції максимізації коефіцієнта платоспроможності машинобудівних підприємств

Підприємства	Сума власного капіталу, млн грн	Сума балансу, млн грн	Коефіцієнт платоспроможності	Структура капіталу (ВК:ПК)	
				К _{пл.} = 0,50	К _{пл.} → max
<i>ВМБ</i>					
АТ «УЕМ»	5965,9	9541,2	0,63	50,0:50,0	100,0:0,0
ПрАТ «ДАГ»	130,5	429,0	0,30	50,0:50,0	100,0:0,0
ПрАТ «НМЗ»	6913,9	8130,4	0,85	50,0:50,0	100,0:0,0
АТ «ДВЖ»	-26,7	740,7	-0,04	50,0:50,0	100,0:0,0
<i>СМБ</i>					
АТ «МСЧ»	21646,1	29674,8	0,73	50,0:50,0	100,0:0,0
АТ «ГДС»	431,7	528,8	0,82	50,0:50,0	100,0:0,0
АТ «НЕМ»	875,6	2511,5	0,35	50,0:50,0	100,0:0,0
ПрАТ «КМЗ»	57,5	289,0	0,20	50,0:50,0	100,0:0,0
<i>ЗМБ</i>					
ПрАТ «СКФ»	1121,5	1492,9	0,75	50,0:50,0	100,0:0,0
АТ «ДСЗ»	1903,0	2164,3	0,88	50,0:50,0	100,0:0,0
АТ «КВЗ»	3266,0	4667,3	0,70	50,0:50,0	100,0:0,0
ПрАТ «ДВГ»	299,1	1010,4	0,30	50,0:50,0	100,0:0,0

Розраховано на основі даних репрезентативних підприємств [135]

Складова фінансової стійкості репрезентована однойменним коефіцієнтом розрахунків якого здійснюється за формулою [208, с. 750]:

$$K_{ф.ст.} = ВК / (ДЗ + ПЗ), \quad (5.12)$$

де ВК – величина власного капіталу підприємства;

ДЗ – сума довгострокових зобов'язань та забезпечень підприємства;

ПЗ – сума поточних зобов'язань та забезпечень підприємства.

Норматив коефіцієнта фінансової стійкості встановлений на рівні, що перевищує значення 1,00 [208, с. 750]. Відтак, оптимальне співвідношення капіталу підприємств з позиції нормалізації наведеного показника базується на розмірі власного та позикового капіталу, що відповідає встановленій умові (табл. 5.26).

Таблиця 5.26

Діапазони оптимальної структури капіталу з позиції максимізації коефіцієнта фінансової стійкості репрезентативних підприємств

Підприємства	Значення коефіцієнта фінансової стійкості	Власний капітал, млн грн		Структура капіталу (ВК:ПК)	
		$K_{ф.ст.} = 1,00$	$K_{ф.ст.} \rightarrow \max$	$K_{ф.ст.} = 1,00$	$K_{ф.ст.} \rightarrow \max$
<i>ВМБ</i>					
АТ «УЕМ»	1,39	1559,7	3684,6	58,1:41,9	100,0:0,0
ПрАТ «ДАГ»	0,18	422,4	143,8	15,3:84,7	100,0:0,0
ПрАТ «НМЗ»	6,64	561,5	4244,5	86,9:13,1	100,0:0,0
АТ «ДВЖ»	0,44	450,5	580,1	30,6:69,4	100,0:0,0
<i>СМБ</i>					
АТ «МСЧ»	2,34	3948,0	11657,3	70,1:29,9	100,0:0,0
АТ «ГДС»	2,84	80,7	306,5	73,9:26,1	100,0:0,0
АТ «НЕМ»	1,08	615,2	1258,0	51,9:48,1	100,0:0,0
ПрАТ «КМЗ»	1,50	25,9	57,8	60,0:40,0	100,0:0,0
<i>ЗМБ</i>					
ПрАТ «СКФ»	2,39	177,8	571,6	70,5:29,5	100,0:0,0
АТ «ДСЗ»	14,48	39,6	579,2	93,5:6,5	100,0:0,0
АТ «КВЗ»	1,75	1579,7	4007,5	63,7:36,3	100,0:0,0
ПрАТ «ДВГ»	12,20	126,3	1616,3	92,4:7,6	100,0:0,0

Примітка: ВК – власний капітал; ПК – позиковий капітал; ВК:ПК – співвідношення власного та позикового капіталу у структурі капіталу.

Розраховано на основі даних репрезентативних підприємств [135]

Найбільш комплексним параметром розробленої багатокритеріальної системи оптимізації структури капіталу підприємства є мінімізація рівня фінансових ризиків. В основу даного параметра покладено диференціацію джерел фінансування активів підприємства залежно від поділу останніх на необоротні, постійну частину оборотних активів («є незмінною частиною сукупного розміру оборотних активів, що не залежить від сезонних та інших коливань обсягу операційної діяльності, не пов'язана з формуванням запасів сезонного зберігання» [209, с. 86]) та змінну частину оборотних активів («пов'язана із сезонним зростанням обсягу реалізації продукції, необхідністю формування в окремі періоди діяльності компанії товарних запасів сезонного зберігання» [209, с. 87]).

Агресивний підхід до фінансування активів, будучи найбільш ризиковим, включає фінансування 60,0% необоротних активів та 50,0% постійної частини оборотних активів за рахунок власного капіталу, в

основу фінансування решти активів закладено короткотерміновий та довготерміновий позиковий капітал (табл. 5.27).

Таблиця 5.27

Матриця фінансування активів машинобудівного підприємства в розрізі підходів

Підхід	Активи підприємства					
	Змінна частина оборотних активів		Постійна частина оборотних активів		Необоротні активи	
Агресивний	КПК		ДПК	ВК	ДПК	ВК
Компромісний	КПК		ДПК	ВК	ДПК	ВК
Консервативний	КПК	ВК	ВК		ДПК	ВК

Умовні позначення: КПК – короткотерміновий позиковий капітал; ДПК – довготерміновий позиковий капітал; ВК – власний капітал.

Побудовано на основі [209, с. 86; 210, с. 231]

Компромісний підхід, який характеризує середній ступінь фінансових ризиків, базується на фінансуванні 80,0% необоротних активів та 75,0% постійної частини оборотних активів власним капіталом та фінансуванні решти активів позиковим капіталом.

Консервативний підхід мінімізує рівень фінансових ризиків, що обумовлено значним використанням власного капіталу: для фінансування постійної частини оборотних активів, 50,0% їх змінної частини та 90,0% необоротних активів.

Нижню межу діапазону питомої ваги власного капіталу встановимо на рівні його потреби для реалізації агресивного підходу, а верхню межу – на рівні потреби власного капіталу для консервативного підходу. Тобто, мінімізація фінансових ризиків підприємства матиме місце при спрямуванні значень питомої ваги власного капіталу від нижньої межі діапазону до верхньої (табл. 5.28).

Визначені діапазони оптимальної структури капіталу за кожним із параметрів стали підґрунтям формування управлінських рішень щодо вибору оптимальних меж власного капіталу з позиції максимізації вартості аналізованих підприємств.

На основі проведених розрахунків доцільно виділити три напрями управлінських рішень щодо нарощення вартості машинобудівних підприємств та їх ринкової капіталізації за рахунок оптимізації структури капіталу.

**Діапазони оптимальної структури капіталу з позиції мінімізації
рівня фінансових ризиків машинобудівних підприємств**

Підприємства	Агресивний підхід	Консервативний підхід	Структура капіталу (ВК:ПК)	
	Потреба у ВК, тис. грн	Потреба у ВК, тис. грн	Агресивний	Консервативний
<i>ВМБ</i>				
АТ «УЕМ»	5026647,9	8900005,6	52,7:47,3	93,3:6,7
ПрАТ «ДАГ»	207502,8	389034,2	48,4:51,6	90,7:9,3
ПрАТ «НМЗ»	3219026,7	6847785,0	39,6:60,4	84,2:15,8
АТ «ДВЖ»	232549,0	593078,0	31,4:68,6	80,1:19,9
<i>СМБ</i>				
АТ «МСЧ»	13314843,0	26693166,4	44,9:55,1	90,0:10,0
АТ «ГДС»	280932,1	481071,4	53,1:46,9	91,0:9,0
АТ «НЕМ»	1123407,8	2248338,3	44,7:55,3	89,5:10,5
ПрАТ «КМЗ»	87729,4	227514,1	30,4:69,6	78,7:21,3
<i>ЗМБ</i>				
ПрАТ «СКФ»	671596,2	1276060,3	45,0:55,0	85,5:14,5
АТ «ДСЗ»	746577,8	1704187,7	34,5:65,5	78,7:21,3
АТ «КВЗ»	1552164,9	3745612,6	33,3:66,7	80,3:19,7
ПрАТ «ДВГ»	280915,9	758488,6	27,8:72,2	75,1:24,9

Примітка: ВК – власний капітал; ПК – позиковий капітал; ВК:ПК – співвідношення власного та позикового капіталу у структурі капіталу.

Розраховано на основі даних досліджуваних підприємств [135]

Перший напрям доцільно застосувати до підприємств, в яких діапазони структури капіталу за усіма параметрами перетинаються, утворюючи оптимальні межі. Управлінським рішенням для даного напрямку є встановлення питомої ваги власного капіталу на нижньому рівні оптимальної межі, що обумовлено параметром мінімізації середньозваженої вартості капіталу. Оптимальною структурою капіталу (за співвідношенням «власний капітал: позиковий капітал») для даного виду машинобудівних підприємств є: АТ «УЕМ» – 52,7%:47,3%, ПрАТ «НМЗ» – 50,0%:50,0%, АТ «МСЧ» – 50,0%:50,0%, АТ «ГДС» – 53,1%:46,9%, АТ «НЕМ» – 50,0%:50,0%, ПрАТ «КМЗ» – 50,0%:50,0%, ПрАТ «СКФ» – 50,0%:50,0%, АТ «ДСЗ» – 50,0%:50,0%.

Другий напрям націлений на підприємства, в яких діапазони усіх параметрів структури капіталу перетинаються, за винятком параметра фінансового важеля. Цільовим управлінським рішенням є порівняння приросту вартості підприємства за рахунок оптимізації структури капіталу з динамікою зниження рівня рентабельності активів та

вибором більш оптимального чи стратегічно обґрунтованого рішення. Даному виду підприємств відповідають АТ «КВЗ» та ПрАТ «ДВГ». Використання співвідношення власного капіталу до позикового у розмірі 1:1 зумовить скорочення рентабельності активів АТ «КВЗ» на 1,6% та ПрАТ «ДВГ» на 5,1%. Водночас, результатом цього стане приріст вартості підприємств на 1,3% та 8,5% відповідно, що є більш стратегічно виправданим рішенням. Відтак, доцільним вважатимемо встановлення питомої ваги власного капіталу даних підприємств на нижньому рівні оптимальної межі без урахування параметра фінансового важеля, що становить 50,0%.

Третій напрям управлінських рішень стосується підприємств, в яких верхня межа частки власного капіталу за параметром середньозваженої вартості капіталу та її нижня межа за параметром фінансового важеля знаходяться під нижньою межею частки власного капіталу, визначеної за іншими параметрами (ПрАТ «ДАГ», АТ «ДВЖ»). Цільовим управлінським рішенням в даному випадку є використання оптимальної частки власного капіталу, за якої приріст вартості підприємства найбільшою мірою компенсує скорочення рентабельності його власного капіталу. Для кожного із досліджуваних підприємств даної групи наведену умову задовільняє фактично існуюча питома вага власного капіталу. Отже, оптимальною часткою власного капіталу для ПрАТ «ДАГ» є 15,3%, а для АТ «ДВЖ» – 30,6%.

Наведену інформацію щодо вибору оптимальної частки власного капіталу аналізованих підприємств систематизовано в рисунку 5.5.

Нарощення вартості репрезентативних підприємств на 4,7% за рахунок оптимізації структури їх капіталу зумовили приріст показника ринкової капіталізації на 4,4%, що становить 1746,3 млн грн (табл. 5.29).

Отже, доцільно зробити висновок щодо ефективності прийняття управлінського рішення щодо оптимізації структури капіталу, що спричинить виникнення наступних позитивних результатів в розрізі досліджуваних підприємств:

– АТ «УЕМ»: приріст ринкової капіталізації на 1,1% (25,9 млн грн); приріст рентабельності власного капіталу на 0,6%; оптимізація коефіцієнта платоспроможності до рівня 0,53; максимізація коефіцієнта фінансової стійкості до значення 1,26;

– ПрАТ «ДАГ»: приріст рентабельності власного капіталу на 51,1%;

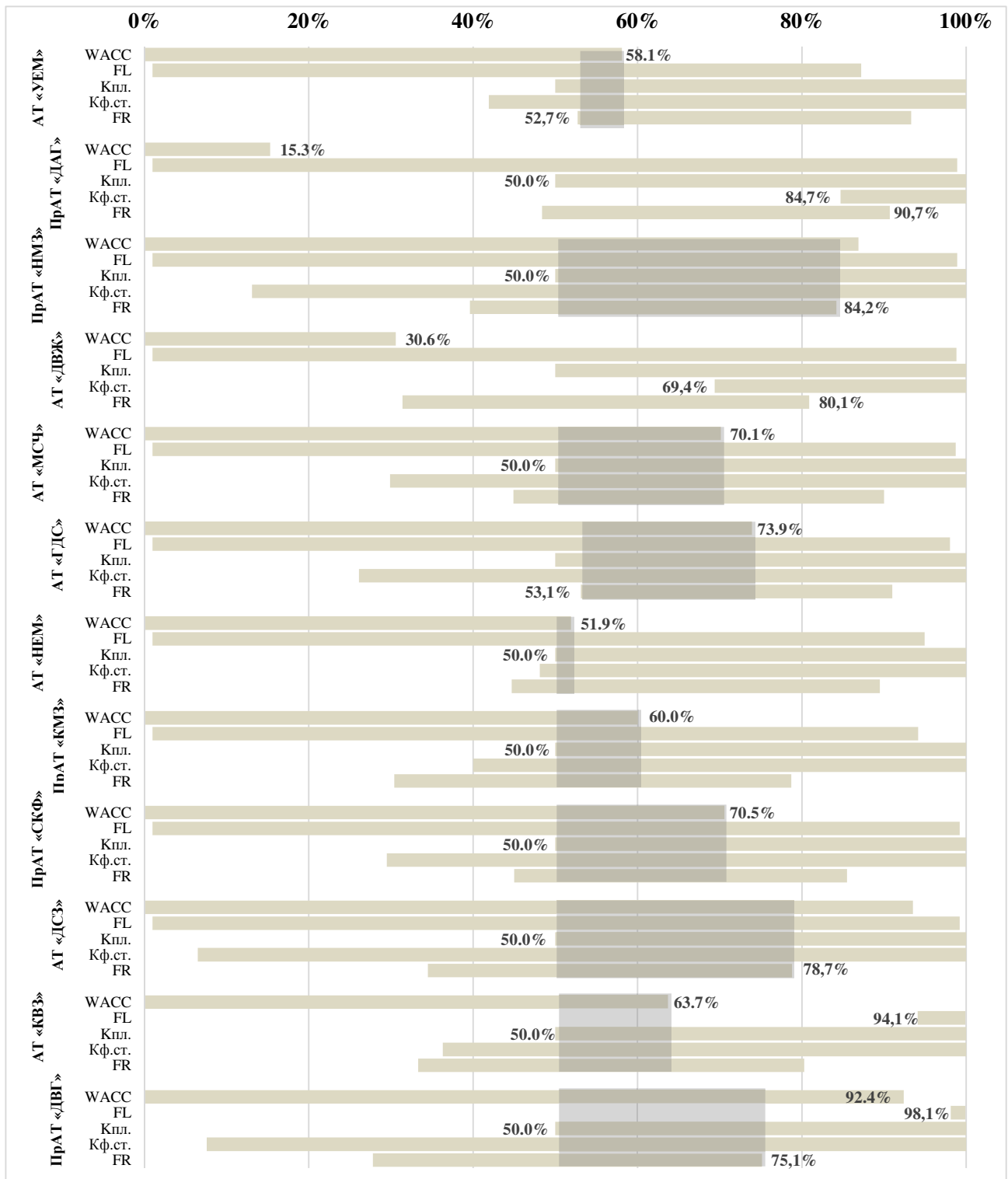


Рис. 5.5. Вибір оптимальної частки власного капіталу машинобудівних підприємств (розроблено на основі проведених розрахунків)

Таблиця 5.29

Вплив оптимізації структури капіталу машинобудівних підприємств на приріст їх вартості та ринкової капіталізації

Підприємства	Показники при існуючій структурі капіталу		Показники при оптимізованій структурі капіталу		Динаміка, %	
	Вартість, млн грн	Ринкова капіталізація, млн грн	Вартість, млн грн	Ринкова капіталізація, млн грн	Вартість, млн грн	Ринкова капіталізація, млн грн
<i>ВМБ</i>						
АТ «УЕМ»	2968,2	2346,7	2994,1	2372,7	100,9	101,1
ПрАТ «ДАГ»	240,2	197,4	240,2	197,4	100,0	100,0
ПрАТ «НМЗ»	4463,5	5404,0	4887,5	5828,0	109,5	107,8
АТ «ДВЖ»	355,7	322,6	355,6	322,6	100,0	100,0
<i>СМБ</i>						
АТ «МСЧ»	22342,4	23160,8	23363,6	24182,0	104,6	104,4
АТ «ГДС»	135,5	135,6	143,0	143,1	105,5	105,5
АТ «НЕМ»	1207,6	1263,3	1213,7	1269,4	100,5	100,5
ПрАТ «КМЗ»	146,1	189,6	148,9	192,4	101,9	101,5
<i>ЗМБ</i>						
ПрАТ «СКФ»	896,9	896,9	944,1	944,1	105,3	105,3
АТ «ДСЗ»	804,1	892,9	923,2	1012,1	114,8	113,3
АТ «КВЗ»	3033,5	4300,8	3073,4	4340,8	101,3	100,9
ПрАТ «ДВГ»	621,2	756,2	673,7	808,7	108,5	106,9
Всього	37214,7	39866,9	38961,0	41613,2	104,7	104,4

Розраховано на основі даних репрезентативних підприємств [120]

– ПрАТ «НМЗ»: приріст ринкової капіталізації на 7,8% (424,0 млн грн); приріст рентабельності власного капіталу на 9,2%; досягнення нормативного значення коефіцієнта платоспроможності у розмірі 0,50; максимізація коефіцієнта фінансової стійкості до значення 3,82;

– АТ «ДВЖ»: приріст рентабельності власного капіталу на 18,4%;

– АТ «МСЧ»: приріст ринкової капіталізації на 4,4% (1021,2 млн грн); приріст рентабельності власного капіталу на 7,4%; досягнення нормативного значення коефіцієнта платоспроможності у розмірі 0,50; максимізація коефіцієнта фінансової стійкості до значення 1,67;

– АТ «ГДС»: приріст ринкової капіталізації на 5,5% (7,5 млн грн); приріст рентабельності власного капіталу на 4,3%; максимізація коефіцієнта фінансової стійкості до значення 2,04;

– АТ «НЕМ»: приріст ринкової капіталізації на 0,5% (6,0 млн грн); приріст рентабельності власного капіталу на 1,8%; досягнення

нормативного значення коефіцієнта платоспроможності у розмірі 0,50; максимізація коефіцієнта фінансової стійкості до значення 1,04;

– ПрАТ «КМЗ»: приріст ринкової капіталізації на 1,5% (2,8 млн грн); приріст рентабельності власного капіталу на 1,6%; досягнення нормативного значення коефіцієнта платоспроможності у розмірі 0,50; максимізація коефіцієнта фінансової стійкості до значення 1,25;

– ПрАТ «СКФ»: приріст ринкової капіталізації на 5,3% (47,3 млн грн); приріст рентабельності власного капіталу на 12,4%; досягнення нормативного значення коефіцієнта платоспроможності у розмірі 0,50; максимізація коефіцієнта фінансової стійкості до значення 1,69;

– АТ «ДСЗ»: приріст ринкової капіталізації на 13,3% (119,6 млн грн); приріст рентабельності власного капіталу на 12,5%; досягнення нормативного значення коефіцієнта платоспроможності у розмірі 0,50; максимізація коефіцієнта фінансової стійкості до значення 7,74;

– АТ «КВЗ»: приріст ринкової капіталізації на 0,9% (40,0 млн грн); досягнення нормативного значення коефіцієнта платоспроможності у розмірі 0,50; максимізація коефіцієнта фінансової стійкості до значення 1,38;

– ПрАТ «ДВГ»: приріст ринкової капіталізації на 6,9% (52,5 млн грн); досягнення нормативного значення коефіцієнта платоспроможності у розмірі 0,50; максимізація коефіцієнта фінансової стійкості до значення 6,60.

Таким чином, удосконалення об'єктної складової механізму управління ринковою капіталізацією підприємства забезпечило формування рішень щодо підвищення його вартості та ринкової капіталізації за рахунок спрямованої дії даних рішень на кожну зі складових наведених показників. Разом з тим, оптимізація структури капіталу досліджуваних підприємств на глибинному рівні проілюструвала ефективність реалізації запропонованих рішень.

ВИСНОВКИ

В монографії на основі критичного узагальнення наукових підходів учених сучасності визначено актуальність поглиблення науково-методологічних засад та запропоновано практичні рекомендації щодо удосконалення управління та застосування управлінського інструментарію підвищення ринкової капіталізації машинобудівних підприємств на основі вартісної концепції.

Сучасну наукову парадигму управління ринковою капіталізацією підприємства пропонується розглядати в контексті синтезу теорій вартості, капіталу, у тісному взаємозв'язку з концепціями вартісно-орієнтованого управління, науковими положеннями теорії корпоративних фінансів. Як результат, уточнення сутнісного наповнення понять «капіталізація підприємства», «ринкова капіталізація підприємства» та «вартість підприємства», що виступило основою поглиблення й сутності управління ринковою капіталізацією підприємства. Ринкову капіталізацію пропонується розглядати як один із основних показників-індикаторів, що демонструє ефективність управління вартістю підприємства, формування та оптимізації капіталу на основі своєчасного оцінювання та реагування на фактори впливу внутрішнього та зовнішнього середовища. Подальше виділення її ознак та функцій, розкриття взаємозв'язку з різними напрямками природи походження його вартості (ціннісно-ціновим, стратегічним, майновим, інтегральним, комбінованим) забезпечує краще розуміння вартісної концепції в сучасній науковій парадигмі формування ринкової капіталізації підприємства.

Здійснене в роботі удосконалення наукового підходу до групування факторів впливу на вартість підприємства шляхом комплексного трирівневого класифікування їх поділу, базується на тріаді

класифікаційних ознак («місце виникнення – сфера виникнення – наслідки впливу») та розподілі їх на внутрішні (виробничі, організаційні, фінансові) та зовнішні (економічні, ринкові, інвестиційні, науково-технічні, геополітичні). Побудована система факторів впливу на вартість підприємства стала однією з ключових компонент розроблення системи факторів впливу на складові ринкової капіталізації підприємства з позиції фондового та фінансового аспектів. В цілому таке бачення сприяє деталізованому розподілу факторів впливу на вартість та ринкову капіталізацію підприємства.

Аналіз і подальше узагальнення теоретичних підходів до управління ринковою капіталізацією підприємства (вартісно-орієнтованого, через фінансові показники, стратегічного, через корпоративне управління та через інвестиційні стратегії) виступили основою трактування управління ринковою капіталізацією підприємства як багатогранного процесу впливу на динаміку ринкової капіталізації, що забезпечує її підвищення завдяки оцінюванню вартості та впливу її зміни на ринкову капіталізацію підприємства, удосконаленню механізму управління ринковою капіталізацією на основі вартісної концепції, оптимізації врахування внутрішніх та зовнішніх фінансових і нефінансових факторів, розробленню системи управлінських рішень з оптимізації структури капіталу та визначення її впливу на зміну вартості підприємства.

Сучасна вітчизняна та зарубіжна практика доводить необхідність застосування комплексного оцінювання вартості підприємства як інструменту впливу на його ринкову капіталізацію. Критичний аналіз переваг і недоліків існуючих підходів формує базис критеріальних вимог щодо побудови авторського підходу, заснованого на комплексній природі. В межах розробленого підходу реалізовано покращення адекватності результатів комплексного оцінювання об'єкта (охоплює обґрунтований вибір об'єкта оцінювання та компаній-аналогів, комплексний аналіз його стану, узгоджений підбір інструментарію оцінювання, врахування інтересів основних груп стейкхолдерів), узгодження результатів оцінювання (зумовлює обґрунтованість процесу оцінювання завдяки встановленню діапазонів вартості), визначення факторів впливу на формування вартості об'єкта оцінювання та прийняття управлінських рішень щодо оптимізації його ринкової капіталізації.

Реалізацію комплексного оцінювання вартості здійснено на матеріалах машинобудівних підприємств України. Під час аналізу пере-

думов формування вартості шляхом SWOT-аналізу виявлено переважання сильних сторін машинобудівних підприємств над слабкими, численні можливості для їх розвитку, що вказує на перспективність дослідження сектору таких підприємств. Загальний аналіз їх стану за період 2013-2021 рр. виявив тенденції зростання вартості власного капіталу, оборотних та необоротних активів, проте скорочення чистого прибутку на 49,9%. За результатами розрахунку індексу Альтмана визначено, що сектор підприємств важкого машинобудування перебуває в «gray»-зоні, а сектори підприємств середнього та загального машинобудування – в межах «safe»-зони. Аналіз за «Du-Pont»-моделлю виявив негативну динаміку рентабельності власного капіталу підприємств.

Оцінювання вартості досліджуваних машинобудівних підприємств здійснено на основі поєднання методу дисконтованих грошових потоків (дохідний підхід) та методу компаній-аналогів (за порівняльним підходом), що відповідає запропонованому комплементарному підходу. Високий рівень об'єктивності такого процесу забезпечено відповідністю вартості досліджуваних підприємств, одержаної за допомогою DCF-моделі, вартісним діапазоном, розрахованих методом компаній-аналогів. В роботі встановлено доцільність вибору середньозваженої вартості капіталу ставкою дисконтування в межах DCF-моделі та встановлення мультиплікатора EV/Inventories основою методу компаній-аналогів. Виявлено широкий ступінь варіативності вартості підприємств, що знаходиться в межах 135,5-22342,4 млн грн (DCF-модель) та 112,5-29132,2 млн грн (метод компаній аналогів) за досліджуваними підприємствами. Встановлено, що справедлива вартість підприємств відображає поточний стан галузі, макроекономічні тренди, а також очікування інвесторів щодо майбутніх вигід. Потенціал зростання групи підприємств, відповідно до розрахованих вартісних діапазонів, становить 22,7%.

В контексті підвищення ефективності управління ринковою капіталізацією машинобудівних підприємств в монографії розвинуто методичні положення щодо оцінювання впливу складових їх вартості для виконання завдань формування їх ринкової капіталізації шляхом підтвердження доцільності, а також практичної апробації використання комбінаторики факторного аналізу (метод «ізольованого впливу факторів») та аналізу чутливості ринкової капіталізації. З позиції формування ринкової капіталізації на основі варісної концепції, виокремлено вісім факторів, що здійснюють вплив на результуючий

показник, зокрема: ставка дисконтування (середньозважена вартість капіталу), показник термінального зростання, термінальний грошовий потік, значення чистого боргу, значення показника ЕВІАТ, амортизаційні відрахування, інвестиційні витрати та зміна оборотного капіталу. Встановлено приналежність чотирьох останніх до компонентів грошового потоку. Результати аналізу показали, що при зростанні факторів на 1,00%, найбільший обернений вплив має ставка дисконтування (середньозважена вартість капіталу) – скорочення показника ринкової капіталізації на 4,62%, а найбільший прямий вплив здійснює показник термінального зростання – зростання ринкової капіталізації на 2,06%. Досліджено, що загальний вплив росту усіх факторів на 1,00% зумовлює скорочення ринкової капіталізації на 1,82%. Отримані результати виявили низьку вартість машинобудівних підприємств і важливість прийняття управлінських рішень з подальшого нарощування їх ринкової капіталізації.

Як наслідок, запропоновано удосконалення механізму управління ринковою капіталізацією машинобудівних підприємств на основі вартісної концепції. Удосконалення забезпечується шляхом уточнення мети, розширення поглядів на його суб'єктну структуру, систематизації інструментарію, удосконалення процесу визначення вартості, процесу оптимізації ринкової капіталізації. Поглиблено роль зовнішніх стейкхолдерів у досягненні цілей механізму управління ринковою капіталізацією підприємства. Запропоновано дворівневу верифікацію ефективності механізму, в якій на першому рівні – забезпечується вартісно-орієнтовна оптимізація діяльності підприємства, на другому – визначається приріст цільового показника його ринкової капіталізації. Практичну її реалізацію апробовано на ПрАТ «СКФ Україна», результатом чого стало розроблення управлінських рішень щодо досягнення підприємством цільових значень додаткових індикаторів зміни вартісної складової механізму з подальшим встановленням їх вагомості для підвищення показника вартості підприємства.

В подальшому, у книзі обґрунтовано структуру та архітектуру впливу стимулюючих інструментів підвищення ринкової капіталізації машинобудівних підприємств. Шляхом практичного застосування методу лінійної багатофакторної регресії встановлено, що серед 36 аналізованих індикаторів впливу на власний капітал і грошові потоки досліджуваних машинобудівних підприємств України у період 2013-2021 рр. найбільш значимими є банківське кредитування, інвестиційні та технічні метали, витрати на дослідження та розробки, отримані

іноземні наукові та технічні послуги, виробничі інвестиції, незавершене виробництво та кредиторська заборгованість за продукцію. Результати трансформовано у модель ранжованих інструментів стимулювання ринкової капіталізації машинобудівних підприємств, яка демонструє ступінь та напрями впливу індикаторів фінансових і нефінансових інструментів на динаміку власного капіталу та грошових потоків, що забезпечує формування інформаційної бази даних для прийняття рішень з подальшого застосування таких інструментів. Структуризація інструментарію слугує основою формування системи управлінських рішень, що містить практичні рекомендації в межах кожної із груп інструментів, спрямованих на оптимізацію ринкової капіталізації за рахунок приросту власного капіталу та грошових потоків.

Запропонована в монографії система рішень щодо удосконалення управління ринковою капіталізацією машинобудівних підприємств також спрямована й на оптимізацію структури їх капіталу, що зумовлено високою значимістю показника середньозваженої вартості капіталу. Аргументовано необхідність використання багатокритеріальної системи оптимізації структури капіталу, де в якості критеріїв визначено ефект фінансового важеля, платоспроможність, фінансову стійкість та фінансові ризики. За результатами досліджень рекомендовано три напрями управлінських рішень щодо оптимізації структури їх капіталу: обумовлені параметром мінімізації середньозваженої вартості капіталу, визначені потребою компенсації зниження рівня рентабельності активів та обґрунтовані потребою компенсації скорочення рентабельності власного капіталу. Загальним результатом обґрунтування впливу оптимізації структури капіталу досліджуваних підприємств стало зростання їх вартості на 4,7%, що викликало ріст ринкової капіталізації на 4,4% (1746,3 млн грн).

Таким чином, розроблені у роботі науково-методичні положення та практичні рекомендації щодо удосконалення управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції мають вагомe значення для підприємств України, зокрема машинобудівних з позиції вартісно-орієнтованого управління, результатом якого є зростання показників вартості та ринкової капіталізації. Що забезпечує покращення показників фінансово-економічного стану підприємств, які є основою залученого капіталу – невід'ємної складової розширення діяльності будь-якого підприємства.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Янчевський В. Л. Економічна сутність капіталізації підприємств та напрями її здійснення. *Вісник Житомирського національного агроекологічного університету*. 2011. № 2(2). С. 308–319.
2. Моголова А. Ю. Капіталізація підприємств: теорія і практика. *Економічні науки. Сер. : Економіка та менеджмент*. 2012. Вип. 9 (1.1). С. 219–227.
3. Горячук В. Ф. Системний аналіз процесу капіталізації економіки країни та визначення його як системи. *Теорія та практика державного управління*. 2010. Вип. 1. С. 270–278.
4. Макарова Г. С. Теоретичні підходи до визначення економічної категорії «капіталізація». *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2014. № 6(1). С. 257–262.
5. Потетюєва М. В., Потетюєв С. Ю. Капіталізація як показник ефективного функціонування суб'єкта господарської діяльності в ринковому середовищі. *Збірник наукових праць Державного економіко-технологічного університету транспорту. Сер. : Економіка і управління*. 2014. Вип. 28. С. 227–237.
6. Хаустова В. Є., Колодяжна Т. В. Сутність поняття «капіталізація» та класифікація її форм та видів. *Моделювання регіональної економік*. 2016. № 1(27). С. 226–241.
7. Турило А. А. Теоретико-методологічні засади визначення сутності і оцінки капіталізації підприємства. *Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності*. 2013. Вип. 1(2). С.159–162.
8. Горячук В. Ф. Структурна модель капіталізації економіки. *Ефективна економіка*. 2012. № 8. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1325>.

9. Пронько Л. М., Березок С. В. Вартість і капіталізація підприємств та методи їх оцінки. *Економічні науки. Серія : Облік і фінанси*. 2011. Вип. 8. С. 384–391.
10. Максимейко А. В. Капіталізація банківської системи України: генезис економічної сутності, роль та сучасний стан. *Молодіжний економічний дайджест*. 2014. № 1(1). С. 64–70.
11. Коваленко В. В., Черкашина К. Ф. Капіталізація банків: методи оцінювання та напрямки підвищення : монографія. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2010. 153 с.
12. Сабадирьова А. Л. Капіталізація потенціалу підприємства. *Механізм регулювання економіки*. 2017. № 1. С. 48–59.
13. Мельник Л. М. Конкретизація понять капіталізації підприємства. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2009. № 4, Том 3. С. 24–29.
14. Завадський Й. С., Осовська Т. В., Юшкевич О. О. Економічний словник. Київ : Кондор, 2006. 356 с.
15. Турило А. А., Гушко С. В. Удосконалення сутності капіталізації підприємства. *Вісник Криворізького національного університету*. 2013. Вип. 34. С. 264–266.
16. Давиденко Н. Концептуальні підходи до капіталізації підприємств. *Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки*. 2016. № 1. С. 62–67.
17. Ковалевська А. В. Марочний капітал як фактор забезпечення ринкової капіталізації підприємства. *Проблеми і перспективи розвитку підприємництва*. 2013. № 2. С. 130–134.
18. Кривов'язюк І. В., Пушкарчук І. М., Волинчук Ю. В. Капіталізації як основа динамічного розвитку підприємств. *Економічний форум*. 2017. № 1. С. 135–144.
19. Костирко Л. А., Валентейчик Н. Ю. Формування механізму управління капіталізацією підприємств. *Часопис економічних реформ*. 2017. № 1. С. 50–59.
20. Хаустова Є. Б. Порівняльна характеристика окремих видів капіталізації на підставі систематизації ознак її класифікації. *Ефективна економіка*. 2016. № 2. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2016_2_45.
21. Багацька К. В. Капіталізація підприємства як ключова категорія вартісно-орієнтованого управління. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2015. Вип. 3. С. 10–13.

22. Лотоцький М. Я. Організаційний та фондовий аспекти аналізу процесів капіталізації промислових підприємств України. *Бізнес Інформ*. 2013. № 10. С. 179–186.

23. Петленко Ю. В., Решетилова Г. В. Удосконалення структури капіталу компанії як умова підвищення її капіталізації. *Фінанси України*. 2012. № 3. С. 102–109.

24. Положення про функціонування фондових бірж. Схвалене рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22.11.2012 р. № 1688, зі змінами. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12#Text>.

25. Семенюк В. О. Ринкова капіталізація акціонерного товариства в системі індикаторів ефективності господарської діяльності. *Науковий вісник Чернівецького національного університету ім. Ю.Федьковича*. 2012. Випуск 610–611. С. 68–76.

26. Pavone P. Market Capitalization and Financial Variables: Evidence from Italian Listed Companies. *International Journal of Academic Research Business and Social Sciences*. 2019. Volume 9 (3). PP.1356–1371.

27. Kuvshinov D., Zimmermann K. The big bang: Stock market capitalization in the long run. *Journal of Financial Economics*. 2022. Volume 145 (2). PP. 527–552.

28. Al Mubarak M. M. S. and Hamdan A. M. M. The impact of corporate governance on market capitalization: evidence from Bahrain bourse. *Corporate Ownership and Control Journal*. 2016. Volume 13 (3). PP.121–130.

29. Pachori S., Navindra K. Totala. Influence of Financial Leverage on Shareholders Return and Market Capitalization: A Study of Automotive Cluster Companies of Pithampur. *2nd International Conference on Humanities, Geography and Economics (ICHGE'2012)*, 28–29 April 2012, Singapore.

30. Siniša B., Bareša S., Ivanović S. Measuring liquidity on stock market: impact on liquidity ratio. *Tourism and Hospitality Management*. 2012. Volume 18 (2). PP. 183–193.

31. Ahmad Z., Khan A. A., Tariq A. Stock market development and economic growth: A comparative study of Pakistan and Bangladesh. *African Journal of Business Management*. 2012. Volume 6 (8). PP. 2985–2989.

32. Pinto P. M., Weymouth S., Gourevitch P. The politics of stock market development. *Review of International Political Economy*. 2010. Volume 17 (2). PP. 378–409.

33. Varamini H., Kalash S. Testing Market Efficiency for Different Market Capitalization Funds. *American Business Law Journal*. 2012. Volume 18 (2). PP. 183–193.

34. Damodaran A. Valuation: Security analysis for investments and corporate finance. New York : John Wiley & Sons, 2011.

35. Ковальська Л. Л. Дослідження ринкової капіталізації економік і компаній у регіонах світу. *Актуальні проблеми економіки*. 2022. №12 (258). PP. 138–147.

36. Климаш Н. І. Економічна додана вартість (EVA) та її вплив на вартість підприємства. *Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії*: матеріали IV Міжнар. наук.-практ. конф., 25 квітня 2020 р. Дніпро : ПДАБА, 2020. С. 115–117.

37. Цемашко Ю. С. Багатофакторна модель оцінювання фундаментальної вартості підприємства. *Наукові записки Інституту законодавства Верховної Ради України*. 2015. Вип. 2. С. 95–100.

38. Плікус І. Й. Економічний потенціал підприємств, що функціонують в економіці, заснованій на знаннях. *Бізнес Інформ*. 2014. № 4. С. 303–307.

39. Давидов О. І. Вартість підприємства як економічна категорія. *Актуальні проблеми економіки*. 2014. № 5. С. 8–19.

40. Педан В. А. Підходи до визначення сутності поняття «вартість підприємства». *Управління розвитком*. 2013. № 22. С. 63–65.

41. Грищенко Т. В. Теоретико-методичні аспекти визначення вартості компанії. *Бізнес Інформ*. 2013. № 10. С. 266–271.

42. Міщенко О. О. Визначення поняття «вартість підприємства». URL: http://www.rusnauka.com/7_NITSB_2013/Economics/10_129666.doc.htm.

43. Ровний Я. А. Основні елементи механізму управління вартістю підприємства. *Економіка та держава*. 2013. № 2. С. 89–92.

44. Іванець О. О. Концептуальні підходи до управління потенціалом розвитку підприємства. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Сер. : Економічні науки*. 2012. № 4 (55). С.151–155.

45. Хадарцев О. В. Проблеми управління вартістю підприємства в сучасних умовах господарювання. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 58. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-58-93>.

46. Садовник О. В. Використання методу вільного грошового потоку концепції VBM у системі прийняття рішень підприємства. *Формування ринкової економіки*. 2011. Ч. 2. С. 227–236.

47. Бондар М. І. Бухгалтерський облік у системі управління вартістю підприємства. *Вісник Житомирського державного технологічного університету. Сер. : Економічні науки.* 2010. № 3 (53). С. 27–29.

48. Травін В. В. Значення бухгалтерського обліку у системі стратегічного управління держави. *Вісник Житомирського державного технологічного університету. Сер. : Економічні науки.* 2010. №1 (51). С. 132–138.

49. Базилінська О. Я. Вартість підприємств: порівняльна характеристика методів її оцінки. *Культура народів Причорномор'я.* 2009. №152. С. 7–8.

50. Островська Г. Й. Управління вартістю вертикально-інтегрованих підприємств нафтогазової промисловості : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04. Тернопіль : ТНЕУ, 2007. 249 с.

51. Інгільдєєва Е. Р., Рубан Т. Є. До питання щодо чинників, які формують ринкову вартість підприємства. *Культура народів Причорномор'я.* 2007. № 99. С. 43–46.

52. Тертична Н. В. Комплексна оцінка вартості підприємства : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.06.01. Луганськ, 2006. 19 с.

53. Козаченко Г. В., Янчук Г. І. Предмет оцінки при використанні вартісного підходу до управління підприємством. *Економіка и управление.* 2006. № 2–3. С. 60–65.

54. Яремко І. Й. Оцінка ринкової вартості підприємств: порівняльний підхід. *Науковий вісник НЛТУ України: зб. наук.-техн. праць.* 2005. Вип. 15.4. С. 311–315.

55. Кудлаєва Н. В. Визнання та оцінка основних засобів: реалії сьогодення. *Проблеми системного підходу в економіці.* 2019. № 1 (2). С. 107–114.

56. Андрійчук Р. В. Обґрунтування вибору форми вияву вартості підприємства для оцінки ефективності виробництва. *Економіка та підприємництво.* 2008. Вип. 21. С. 138–146.

57. Кулик А. М., Корецька О. В. Формування системи факторів вартості підприємства. *Вісник Національного технічного університету «Харківський політехнічний інститут».* Економічні науки. 2017. №24 (1246). С. 112–116.

58. Дейнека О. В., Дехтяр Н. А., Пігуль Є. І. Актуальні питання управління вартістю підприємства. *Економіка і суспільство.* 2017. №12. С. 240–245.

- 59.Брезіцька О. В. Управління вартістю: фактори формування вартості підприємства. *Проблеми підвищення ефективності інфраструктури*. 2011. №31. URL: <http://jml.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/view/346>.
- 60.Вовк О. М., Загайна С. Ю. Управління розвитком економічного потенціалу: вартісний підхід та фактори впливу на вартість. *Регіональна економіка та управління*. 2020. № 4 (30). С. 32–36.
- 61.Тараненко О. О. Класифікація факторів впливу на вартість підприємств індустрії туризму. *Галицький економічний вісник*. 2019. №4 (59). С. 84–89.
- 62.Бойко В. В., Любарська Н. В. Систематизація факторів формування вартості автотранспортного підприємства. *Вісник Національного транспортного університету*. 2015. Вип. 3 (33). С. 39–46.
- 63.Денисюк О. Г. Максимізація вартості підприємства як результат ефективного управління персоналом. *Вісник Житомирського державного технологічного університету. Сер. : Економічні науки*. 2016. №1 (75). С. 70–77.
- 64.Левчак І. Я. Вартість підприємства як критерій ефективності управління. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія Економіка*. 2014. Вип. 1 (42). С. 104–108.
- 65.Воронін А. В. Системний підхід до управління вартістю підприємства. *Економіка і організація управління*. 2016. № 3 (23). С. 148–155.
- 66.Лаговська О. А. Система збалансованих показників як інструмент управління вартістю підприємства: шляхи застосування. *Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу*. 2010. Вип. 2 (17). С. 186–196.
- 67.Савіна Г. Г., Скібіна Т. І. Фактори зовнішнього та внутрішнього впливу на рівень ефективності управління підприємством комплексу комунальних послуг. *Ефективна економіка*. 2016. № 12. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2016_12_11.
- 68.Єпіфанова І. Ю., Гуменюк В. С. Фактори зростання прибутку підприємства. *Молодий вчений*. 2016. № 7. С. 46–49.
- 69.Полтініна О. П. Конкретизація сутності та чинників впливу на ринкову вартість підприємства. *Східна Європа: Економіка, бізнес та управління*. 2017. Вип. 3. С. 307–312.
- 70.Федотова І. В. Екзогенні та ендогенні фактори впливу на життєздатність підприємств транспортно-логістичної сфери. *Економіка транспортного комплексу*. 2020. Вип. 35. С. 94–94.

71. Захаркін О. О. Фактори формування вартості в контексті вартісноорієнтованого підходу управління підприємством. *Бізнес Інформ*. 2014. № 7. С. 208–214.

72. Байстрюченко Н. О. Агентський конфлікт у системі управління ринковою вартістю підприємства. URL: <https://me.fem.sumdu.edu.ua/docs/d007.pdf>.

73. Рогач О. І., Кутовий Т. В. Особливості і методи ціноутворення у процесі первинного публічного розміщення акцій. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. № 17. С. 41–44.

74. Спільник І. В., Загородна О. М. Аналітичне підґрунтя формування дивідендної політики. *Економічний аналіз*. 2014. Т. 15, № 2. С. 79–92.

75. Меренкова Л. О. Типи дивідендної політики та їх особливості. *Ефективна економіка*. 2016. № 12. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5328>.

76. Заворотній Р. І. Зворотний викуп акцій як інструмент підвищення ринкової вартості емітента. *Ринок цінних паперів України*. 2015. № 8. С. 87–94.

77. Методи розвитку та забезпечення капіталізації промислових підприємств в умовах інституціональних змін : моногр. / І. П. Булеєв, Н. Ю. Брюховецька та ін.; НАН України, Ін-т економіки пром-сті. Київ, 2016. 312 с.

78. Хумарова Н. І., Лайко О. І. Теоретичні засади управління капіталізацією підприємства. *Економіка: реалії часу*. 2020. № 3 (49). С. 61–68.

79. Ковальська Л. Л. Механізм управління ринковою капіталізацією підприємств. *Економічні науки. Серія «Регіональна економіка»*. 2023. № 20 (79). С. 76–85.

80. Сусліков А. Стратегічне управління ринковою капіталізацією корпоративних аграрних підприємств на основі ESG–принципів. *Економічний дискурс*. 2023. Випуск 1–2. С. 83–95.

81. Шевченко Н. В. Ринкова капіталізація акціонерних товариств: сутність, функції та проблеми управління. *Економіка та держава*. 2011. № 9. С. 22–24.

82. Зайцева Л. О. Капіталізація компаній: теоретичний аспект. *Вісник університету банківської справи*. 2020. № 3(39). С. 10–15.

83. Al-Afeef M.A. Factors Affecting Market Capitalization: A Practical Study Ase 1978–2019. *International journal of scientific & technology research*. 2020. Volume 9 (3). PP. 7049–7053.

84. Zhou G., Liu L., Luo S. Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*. 2022. Volume 31(7). PP.3371–3387.
85. Nagle T., Müller G., Gruyaert E. The Strategy and Tactics of Pricing. 7th Edition. New York : Routledge, 2023. 360 p.
86. Barauskaite G., Streimikiene D. Corporate social responsibility and financial performance of companies: The puzzle of concepts, definitions and assessment methods. *Corp Soc Responsib Environ Manag*. 2021. Volume 28. PP.278–287.
87. Pererva P., Kobielieva T., Tkachova N., Tkachov M., Diachenko T. Management of relations with enterprise stakeholders based on value approach. *Problems and Perspectives in Management*. 2021. Volume 19 (1). PP. 24–38.
88. Conca L., Manta F., Morrone D., Toma P. The impact of direct environmental, social, and governance reporting: Empirical evidence in European-listed companies in the agri-food sector. *Bus Strat Env*. 2021. Volume 30. PP.1080–1093.
89. Buchuk D., Larrain B., Muñoz F., Urzúa I. F. The internal capital markets of business groups: Evidence from intra-group loans. *Journal of Financial Economics*. 2014. Volume 112 (2). PP. 190–212.
90. Farooq U., Tabash M. I., Anagreh S., Khudoykulov K. How do market capitalization and intellectual capital determine industrial investment? *Borsa Istanbul Review*. 2022. Volume 22 (4). PP.828–837.
91. Riantani S., Gusni G., Komariah S. Market capitalization growth and leverage level on the performance of automotive and component sub-sector shares. *International Journal on Social Science, Economics and Art*. 2023. Volume 13 (3). PP. 175–184.
92. Давидов О. І. Визначення принципів оцінки вартості підприємств: управлінський підхід. *Вісник Одеського національного університету*. 2017. № 10. С. 195–200.
93. Плахотнік О. О. Концептуальні основи вартісної оцінки майна підприємств. *Економічний аналіз*. 2018. Т. 28, № 4. С. 235–244.
94. Міокова Г. І. Вартість підприємства та її оцінка. *Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки*. 2012. Вип. 22 (2). С. 149–156.
95. Жувагіна І. О. Теоретичні аспекти визначення економічного потенціалу підприємства. *Економіка та держава*. 2013. № 6. С. 19–21.

96. Баранов А. Л. Принципи оцінки страхової компанії. *Формування ринкової економіки. Спец. вип. Страховий ринок України в умовах фінансової глобалізації*. 2012. С. 17–24.

97. Поздняков Ю. В., Садовенко Ю. П. Економічне підґрунтя визначення вартості уступки права вимоги відшкодування для сторін правочину, визнаного недійсним. *Вісник Університету банківської справи*. 2018. № 2. С. 77–84.

98. Семенова С. М. Оцінювання вартості підприємства: інтегрований підхід. *Обліково-аналітичні й статистичні методи та моделі в оподаткуванні, бізнесі, економіці*: Матеріали XVI Всеукр. наук.-практ. інтернет-конф., 30 листопада – 4 грудня 2020 року. Ірпінь : Державний податковий університет, 2020. С. 233–235.

99. Козенкова В. Д., Козенкова Н. П. Сучасні методи оцінювання вартості підприємств. *Challenges in Science of Nowadays. Proceedings of the 1st International Scientific and Practical Conference, 26–28 December 2019*. Washington : EnDeavours Publisher, 2019. С. 20–29.

100. Задерей В. Ю. Методи оцінки вартості компаній. *Агросвіт*. 2017. № 5. С. 48–54.

101. Синілова О. М. Методологічні засади оцінки вартості підприємств. *Соціальна економіка*. 2020. № 60. С. 128–136.

102. Cındık Z., Armutlulu I. H. A revision of Altman Z-Score model and a comparative analysis of Turkish companies' financial distress prediction. *National Accounting Review*. 2021. Volume 3 (2). PP. 237–255.

103. Altman E. I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The journal of finance*. 1968. Volume 23 (4). PP. 589–609.

104. Doorasamy M. Using DuPont analysis to assess the financial performance of the top 3 JSE listed companies in the food industry. *Investment Management and Financial Innovations*. 2016. Volume 13 (2). PP. 29–44.

105. Баранов А. Л. Особливості застосування вартісно-орієнтованого підходу в управлінні страховою компанією. *Фінанси, облік і аудит*. 2018. Вип. 2 (32). С. 20–36.

106. Башуцька О. С., Римар І. І. Методичні підходи для оцінки ринкової вартості підприємства. *Цифрова економіка як фактор інновацій та сталого розвитку суспільства* : тези доп. міжнар. наук.-практ. конф. молодих учених та студентів, 2-3 грудня 2021 р. Тернопіль : ТНТУ, 2021. С. 28–30.

107. Алеїнікова Н. М. Характеристика і порівняльний аналіз сучасних підходів до оцінки вартості бізнесу акціонерного товариства. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер.: Економічні науки*. 2016. Вип. 18 (1). С. 146–150.
108. Сендерович А. Й. Сучасні моделі оцінки вартості компаній. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 1. С. 99–106.
109. Куцик В. І., Явтуховська І. В. Методи та підходи до оцінки вартості підприємства: теоретичний аспект, проблеми їх використання. *Вісник Львівської комерційної академії. Серія економічна*. 2015. Вип. 48. С. 82–87.
110. Коваль І. Ф. Оцінка вартості компаній: методичні підходи та застосування. *Молодий вчений*. 2017. № 4. С. 665–668.
111. Міокова Г. І. Вартість підприємства та її оцінка. *Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки*. 2012. Вип. 22. С. 149–156.
112. Вівчар О. І., Мартинюк, В. П. Особливості ідентифікації методів оцінки ринкової вартості бізнесу при діагностиці його економічної безпеки. *Наука молода: зб. наук. праць молод. вчених Терноп. нац. екон. ун-ту*. 2012. Вип. 18. С. 118–122.
113. Тютюнник Ю. М., Тютюнник С. В. Механізми факторного аналізу показників фінансового стану галузей економіки. *Актуальні проблеми економіки*. 2016. № 5. С. 421–429.
114. Могилова А. Ю. Джерела капіталізації підприємства: особливості формування. *Механізм регулювання економіки*. 2013. № 1. С. 109–114.
115. Камінська І. М., Бурбан О. В. Капіталізація підприємства як об'єкт управління. *Сучасні технології менеджменту: матеріали міжнар. наук.-практ. конф., 7 листопада 2018 р. Луцьк, 2018*. С. 63–65.
116. Кривов'язюк І. В., Бурбан О. В. Нарощування ринкової капіталізації як глобальна проблема суб'єктів господарювання в сучасній економіці. *Сучасні проблеми і перспективи розвитку обліку, аналізу і контролю в умовах глобалізації економіки: матеріали XI Міжнар. наук.-практ. конф. Луцьк : Луцький НТУ, 2019*. С. 60–62.
117. Кривов'язюк І. В., Бурбан О. В. Компаративний аналіз науково-методичних підходів до оцінювання вартості підприємницьких структур. *Економічний форум*. 2020. № 4. С. 57–63.
118. Кривов'язюк І. В., Бурбан О. В. Економічна сутність поняття «вартість підприємства» та детермінанти її зростання. *Економіка та держава*. 2020. № 10. С. 99–104.

119. Бурбан О. В. Управління вартістю підприємства на основі синтезу підходів. *Стратегічні пріоритети розвитку підприємництва, торгівлі та біржової діяльності*: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., 14-15 травня 2020 р. Запоріжжя, 2020. С. 34–36.

120. Кривов'язюк І. В., Бурбан О. В. Оцінювання вартості як інструмент регулювання ринкової капіталізації суб'єктів господарювання. *Економіка і менеджмент 2020: перспективи інтеграції та інноваційного розвитку* : зб. наук. праць Міжнар. наук.-практ. конф., 2-3 квітня 2020 р. Дніпро, 2020. С. 99–101.

121. Ходирєва О. Сучасний стан та проблеми розвитку машинобудівних підприємств України. *Економічний аналіз*. 2021. № 31 (1). С.227–238.

122. Обсяг реалізованої продукції (товарів, послуг) суб'єктів господарювання за видами економічної діяльності у розрізі регіонів / Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 27.10.2022).

123. АТ «Українські енергетичні машини» : веб-сайт. URL: <https://ukrenergymachines.com/> (дата звернення: 27.10.2022).

124. ПрАТ «Дніпропетровський агрегатний завод» : веб-сайт. URL: <http://www.aodaz.com.ua/ua/> (дата звернення: 27.10.2022).

125. ПрАТ «Новокраматорський машинобудівний завод» : веб-сайт. URL: <http://nkmz.com/ua/> (дата звернення: 27.10.2022).

126. АТ «Дніпроважмаш» : веб-сайт. URL: <https://www.dts.dp.ua/en> (дата звернення: 27.10.2022).

127. АТ «Мотор Січ» : веб-сайт. URL: <http://motorsich.com/> (дата звернення: 27.10.2022).

128. АТ «Гідросила» : веб-сайт. URL: <http://hydrosila.pat.ua/> (дата звернення: 27.10.2022).

129. АТ «Сумський завод Насосенергомаш» : веб-сайт. URL: <https://nemprump.com/> (дата звернення: 27.10.2022).

130. ПрАТ «Калинівський машинобудівний завод» : веб-сайт. URL: <https://kmbp.com.ua/> (дата звернення: 27.10.2022).

131. ПрАТ «СКФ Україна» : веб-сайт. URL: <https://www.skf.com/ua> (дата звернення: 27.10.2022).

132. АТ «Дніпропетровський стрілочний завод» : веб-сайт. URL: <https://dnsz.ua/ua/> (дата звернення: 27.10.2022).

133. АТ «Крюківський вагонобудівний завод» : веб-сайт. URL: <https://kvsz.com/index.php/ua/> (дата звернення: 27.10.2022).

134. ПрАТ «Дніпровагонмаш» : веб-сайт. URL: <http://dvmash.biz/> (дата звернення: 27.10.2022).
135. Фінансова звітність репрезентативних машинобудівних підприємств. URL: <https://smida.gov.ua> (дата звернення: 27.10.2022).
136. Mirzakhani M., Parsaamal E., Golzar A. Strategy Formulation with SWOT Matrix: A Case Study of an Iranian Company. *Global Business and Management Research: An International Journal*. 2014. Volume 6(2). PP. 150–168.
137. Purto V. Risk management at the machine-building enterprise. *Editor Coordinator*. 2020. PP. 158–164.
138. Носонова Л. В. Застосування SWOT-аналізу для визначення конкурентоспроможності АТ «Сумський завод «Насосенергомаш». *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2015. Вип. 4. С. 506–512.
139. Черкас Д. М. PEST-і SWOT-аналіз діяльності промислових підприємств України (на прикладі машинобудування). *Вісник Одеського національного університету. Серія: Економіка*, 2017. Вип. 22 (3). С. 103–106.
140. Стасюк О. М. Проблеми та перспективи розвитку галузі шахтного машинобудування. *Інтелект XXI*. 2014. № 2. С. 78–85.
141. Шевченко І. Ю. SWOT-аналіз автомобілебудівної галузі України. *Вісник Київського національного університету технологій та дизайну. Серія: Економічні науки*. 2018. № 6 (129). С. 124–133.
142. Ключ Ю. І., Іжболдіна А. В. Практичне застосування SWOT-аналізу для визначення конкурентоспроможності ТОВ НВП «Мікро-терм». *Економічний простір*. 2020. Вип. 160. С. 60–64.
143. Isabelle D., Horak K., McKinnon S., Palumbo C. Is Porter's Five Forces Framework Still Relevant? A study of the capital/labour intensity continuum via mining and IT industries. *Technology Innovation Management Review*. 2020. Volume 10 (6). PP. 28–41.
144. Hole Y., Snehal P., Bhaskar M. Porter's five forces model: gives you a competitive advantage. *Journal of Advanced Research in Dynamical and Control System*. 2019. Volume 11 (4). PP. 1436–1448.
145. Костецька Н. І. Модель п'яти сил М. Портера як інструмент аналізу галузевих ринків. *Інноваційна економіка*. 2022. № 4. С. 131–135.
146. Тесленок І. М., Коротунова О. В., Косенко Ю. В. Аналіз впливу факторів зовнішнього середовища на функціонування машинобудівного підприємства. *Економіка та держава*. 2019. № 1. С. 78–82.

147. Пшик-Ковальська О. О., Мірзоева Д. Р. Дослідження рівня конкурентоспроможності авіаційної та аерокосмічної промисловості України за моделлю конкурентних сил Майкла Портера. *Проблеми і перспективи розвитку підприємництва*. 2016. № 3(1). С. 15–20.

148. Харчук Т. В. Ресурсний підхід в економічному управлінні конкурентним потенціалом машинобудівних підприємств. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2018. Вип. 22 (3). С. 88–92.

149. Беженар Ю. Характеристика методів аналізу та прогнозування потенційного банкрутства підприємства. *Облік, контроль і аналіз в управлінні підприємницькою діяльністю*: зб. наук. пр. ІХ Всеукр. наук.-практ. Інтернет-конф., 24 берез. 2021 р.: у 2-х ч. Ч.ІІ. Вінниця : ВРВ ВТЕІ КНТЕУ, 2021. С. 60–68.

150. Крамар І. Ю. Факторний аналіз діяльності машинобудівних підприємств за показником рентабельності власного капіталу. *Держава та регіони*. 2019. № 3 (108). С. 121–124.

151. Сотніков А. В. Основні підходи та методи оцінки вартості підприємств. *Вісник НТУ «ХПІ»*. 2015. № 61 (1170). С. 70–73.

152. Кириченко Г. В. Основні підходи до оцінювання вартості та можливість їх застосування на підприємствах транспорту. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку*. 2019. № 1. С. 14–23.

153. Чубка О. М., Федевич Л. С. Витратний підхід до оцінки вартості підприємства: характеристика методів. *Економіка і суспільство*. 2018. Вип. 19. С. 1198–1203.

154. Петрів І. Особливості оцінки вартості підприємств на основі методу дисконтування грошових потоків. *Економічний дискурс*. 2017. № 2. С. 136–144.

155. Циган Р. М., Лижова Є. М. Аналіз підходів та методів оцінки вартості підприємства. *Молодий вчений*. 2020. № 11 (87). С. 209–214.

156. Койбічук В. В., Ширяєв Д. О. Огляд методів аналізу фондового ринку. *Приазовський економічний вісник*. 2020. № 1 (18). С. 251–258.

157. Прогноз ринку металургійного обладнання протягом 2022–2026 років. *Data Intelo* : веб-сайт. URL: <https://dataintel.com/report/global-metallurgical-equipment-market/> (дата звернення: 10.11.2022).

158. Прогноз ринку гірничошахтного обладнання протягом 2022–2026 років. *Allied Market Research* : веб-сайт. URL:

<https://www.thebusinessresearchcompany.com/press-release/aerospace-market-2022> (дата звернення: 10.11.2022)

159. Прогноз ринку авіакосмічного обладнання протягом 2022–2026 років. *The Business Research Company* : веб-сайт. URL: <https://www.thebusinessresearchcompany.com/press-release/aerospace-market-2022> (дата звернення: 10.11.2022)

160. Прогноз ринку автомобілебудування протягом 2022–2026 років. *Rehub Research* : веб-сайт. URL: <https://www.rehub.com/global-automotive-market-r.php> (дата звернення: 10.11.2022)

161. Прогноз ринку сільськогосподарського обладнання протягом 2022–2026 років. *Acumen Research And Consulting* : веб-сайт. URL: <https://www.acumenresearchandconsulting.com/agriculture-equipment-market> (дата звернення: 10.11.2022)

162. Прогноз ринку залізничного обладнання протягом 2022–2026 років. *Statista* : веб-сайт. URL: <https://www.sphericalinsights.com/reports/railroad-equipment-market> (дата звернення: 10.11.2022)

163. Прогноз значення ВВП на душу населення протягом 2022–2026 років. *Global Trends 2040: A More Contested World*. URL: https://www.dni.gov/files/images/globalTrends/GT2040/GlobalTrends_2040_for_web1.pdf (дата звернення: 10.11.2022)

164. Корбутяк А. Г., Михайлюк А. В. Методи розрахунку ставки дисконтування. *Молодий вчений*. 2019. № 5 (69). С. 543–546.

165. Тараруєв Ю. О., Волгіна Н. О., Дріль Н. В. Аналіз та удосконалення підходів до визначення ставки дисконтування. *Молодий вчений*. 2018. № 4 (56). С. 161–164.

166. Тюленєва Ю. В. Ідентифікація ризиків підприємства в процесі оцінювання вартості. *Підприємництво та інновації*. 2019. Вип. 8. С. 46–51.

167. Значення дохідності по 20-ти річних облігаціях США. *Impact of High Inflation and Market Volatility on Cost of Capital Assumptions – October 2022 Update*. URL: <https://www.kroll.com/media/cost-of-capital/impact-high-inflation-market-volatility-coc-assumptions-2022.pdf> (дата звернення: 10.11.2022).

168. Industry betas levered and unlevered. *Salvidio & Partners*. URL: <https://salvidio.com/wp-content/uploads/2022/07/Industry-Betas-II-Quarter-2022-INT.pdf?x70659> (дата звернення: 10.11.2022).

169. Визначення географічного ризику для України. *Impact of the Russia-Ukraine Conflict on Country Risk Assumptions*. URL: <https://www.kroll.com/en/insights/publications/cost-of-capital/impact-of->

russia-ukraine-on-cost-of-capital-assumptions (дата звернення: 10.11.2022).

170. Фінансова інформація відібраних компаній-аналогів. *Yahoo Finance* : веб-сайт. URL: <https://finance.yahoo.com> (дата звернення: 20.11.2022).

171. Чалюк Ю. О. Глобальні соціально-економічні наслідки російсько-української війни. *Економіка та суспільство*. 2022. Вип. 37. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1224>.

172. Joshi H. Cash holding or net debt, what is relevant for Indonesian firms?. *The South East Asian Journal of Management*. 2019. Volume 13 (1). PP. 18–36.

173. Lambrecht V. M., Pawlina G. Theory of Net Debt and Transferable Human Capital. *Review of Finance*. 2012. Volume 17. PP. 321–368.

174. Остафійчук С. М. Грошові кошти та їх еквіваленти – найліквідніші активи підприємства. *Науковий вісник Ужгородського університету : Серія: Економіка*. 2011. Спецвип. 33. Ч. 2. С. 215–220.

175. Кошельок Г. В., Малишко В. С. Факторний аналіз рентабельності власного капіталу підприємства. *Економіка і суспільство*, 2016. Вип. 7. С. 361–368.

176. Бегун С. І. Факторний аналіз фінансових результатів діяльності підприємства: статистична оцінка. *Economic journal of Lesya Ukrainka Volyn National University*. 2020. Вип. 3 (23). С. 168–176.

177. Пудичева Г. А. Оцінка впливу логістичних факторів на показник рентабельності активів підприємства. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2018. Вип. 2 (66). С. 99–110.

178. Муріна А. Оцінка вартості бізнесу з нерівномірними капітальними витратами. *Світ фінансів*. 2022. № 2 (71). С. 57–69.

179. Корбутяк А. Г., Михайлюк А. В. Методи розрахунку ставки дисконтування. *Молодий вчений*. 2019. № 5 (2). С. 543–546.

180. Кошельок Г. В. Основні фінансові фактори впливу на грошові потоки підприємства. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Економічні науки*. 2016. Вип. 19 (2). С. 48–51.

181. Калабухова С., Давидкова К. Процедура оцінки поточної вартості створеної торговельної марки компанії. *Економічний аналіз*. 2019. Вип. 29 (3). С. 93–99.

182. Borgonovo E., Plischke E. Sensitivity analysis: A review of recent advances. *European Journal of Operational Research*. 2016. Volume 248 (3). PP. 869–887.

183. Saltelli A., Aleksankina K., Becker W., Fennell P., Ferretti F., Holst N., Wu Q. Why so many published sensitivity analyses are false: A systematic review of sensitivity analysis practices. *Environmental modelling & software*. 2019. Volume 114. PP. 29–39.

184. Burban O. Fundamental aspects for ensuring enterprise value formation. *Підприємництво та торгівля: сучасний стан і перспективи розвитку*: Матеріали III Міжнар. наук.-практ. конф., 18–19 трав. 2023 р. Луцьк : ВІП ЛНТУ, 2023. С. 15–16.

185. Кривов'язюк І. В., Бурбан О. В. Аналіз чутливості ринкової капіталізації підприємства на зміну його вартості методами DCF-моделювання та компаній-аналогів. *Економічний простір*. 2022. Вип.179. С. 55–61.

186. Burban O. Analysis of the influence of value-forming components on machine-building enterprises market capitalization dynamics. *Економічний форум*. 2023. № 3. С. 87–96.

187. Burban O. Forecasting of FCFE as one of the most important drivers of market capitalization of a machine-building enterprise. *Journal Association 1901 «SEPIKE». Special Edition Ukraine*. 2022. Part 2. PP.11–16.

188. Кривов'язюк І. В., Бурбан О. В. Формування механізму управління ринковою капіталізацією підприємства для досягнення цілей стратегії його інвестиційної діяльності. *Інтелект XXI*. 2021. №4. С. 50–54.

189. Багацька К. В. Сутнісні ознаки капіталізації підприємств в умовах обмеження ринкових факторів. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 57. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3179/3102>.

190. Данькевич А. П. Фінансові інструменти: особливості визначення, класифікації та обігу. *Наукові праці НДФІ*. 2009. Вип. 1. С. 64–74.

191. Облікова ставка НБУ за період 2013–2021 років. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/nbu/refinance/>

192. Індекс інфляції в Україні за період 2018–2020 років. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/2020/>

193. Вівчар О. Й., Саварин В. М. Власний капітал як фінансове джерело функціонування підприємства. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2009. № 19. С. 146–150.

194. Лебідь В. В., Мейш Ю. А., Майбородіна Н. В. Застосування математичного моделювання до прогнозування митних надходжень в

залежності від кількості оформлених митних декларацій митним постом. *Вісник ХНТУ*. 2022. № 3 (82). С. 25–29.

195. Пилипjak О. В. Особливості та проблеми застосування методу стандартизації показників у комплексній оцінці інвестиційних проєктів. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2020. Вип. 5. С. 144–150.

196. *Національний банк України* : веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення: 01.02.2023).

197. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України* : веб-сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/> (дата звернення: 01.02.2023).

198. Значення фондових індексів, використаних у розрахунках (UX, S&P 500, Euronext 100). *Yahoo Finance* : веб-сайт. URL: <https://finance.yahoo.com/> (дата звернення: 01.02.2023).

199. *Аналітичний портал «Minfin»* : веб-сайт. URL: <https://minfin.com.ua/> (дата звернення: 01.02.2023).

200. *Світовий банк* : веб-сайт. URL: <https://data.worldbank.org/> (дата звернення: 01.02.2023).

201. ДП «Український інститут інтелектуальної власності» : веб-сайт. URL: <https://ukrpatent.org/> (дата звернення: 01.02.2023).

202. Овод Л. В. Вплив амортизації основних засобів на види діяльності підприємства. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2013. № 5. Том 1. С. 241–244.

203. Щербань О. Д., Насібова О. В., Сухоруков Р. В. Методи регулювання та оптимізації структури капіталу підприємства. *Економіка та держава*. 2017. № 12. С. 82–88.

204. Великий Ю. М., Тешева Л. В., Височін З. В. Управління оптимізацією структури капіталу підприємства. *Причорноморські економічні студії*. 2018. Вип. 29 (1). С. 68–72.

205. Кремень О. І., Колос В. І., Дементович Б. Р., Кремень В. М. Оптимізація структури капіталу підприємства. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». Серія : Економічні науки*. 2022. № 1. С. 190–200.

206. Смолий Л. В., Ревуцька А. О. Забезпечення стійкого фінансового стану переробних підприємств АПК на основі оптимізації структури капіталу. *Східна Європа: Економіка, бізнес та управління*. 2019. № 3 (20). С. 348–356.

207. Нужна О. А. Аналіз фінансової незалежності підприємств України. *Економічний форум*. 2023. № 2. С. 60–65.

208. Кемарська Л. Г., Дідик І. В., Федько Н. Ю. Оцінка фінансової стійкості ПАТ «ДНІПРОАЗОТ». *Економіка та суспільство*. 2017. Вип. 10. С. 748–753.

209. Щербань О. Д., Насібова О. В., Сухоруков Р. В. Методи регулювання та оптимізації структури капіталу підприємства. *Економіка та держава*. 2017. № 12. С. 82–88.

210. Дуда С. Т., Палько В. А. Узагальнення методичних підходів до оптимізації структури капіталу підприємства. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2014. Вип. 24.2. С. 227–233.

211. Бурбан О. В. Стратегічні та тактичні орієнтири формування системи управлінських рішень з підвищення капіталізації підприємства. *Перспективи ефективних управлінських рішень у бізнесі та проєктах*: матеріали VII Міжнар.наук.-практ. конф., 16-17 вересня 2021 р. Одеса, 2021. С. 28–29.

212. Burban O. Mechanism for managing company's market capitalization. *The XIII International Scientific and Practical Conference «Multidisciplinary academic research, innovation and results»*, 5–8 April 2022. Prague, Czech Republic. PP. 831.

213. Бурбан О. В., Кривов'язюк І. В. Вплив турбулентності зовнішнього середовища на прийняття інвестиційних рішень. *Причорноморські економічні студії*. 2018. № 27 (1). С. 29–33.

214. Кривов'язюк І. В., Бурбан О. В. Формування механізму управління ринковою капіталізацією підприємства з метою досягнення цілей стратегії його інвестиційної діяльності. *Інтелект XXI*. 2021. № 4. С. 50–54.

215. Бурбан О. В., Кривов'язюк І. В. Тенденції розвитку міжнародних ринків цінних паперів. *Молодий вчений*. 2018. № 3 (1). С. 327–331.

216. Оксенюк К. І., Бурбан О. В. Роль банківського сектору в формуванні фінансового потенціалу суб'єктів господарювання. *Економічні науки. Серія «Регіональна економіка»*. 2018. Вип. 15 (59). С. 208–217.

217. Фесіна Ю. Г. Вартість підприємства як індикатор оцінювання сталості його розвитку. *Актуальні проблеми економіки*. 2022. №10–11 (256–257). С. 153–160.

218. Лесик Л. І., Симак А. В., Ємельянов О. Ю., Бреньо А. В. Особливості управління ринковою вартістю підприємств на засадах побудови ієрархії їхніх властивостей. *Інтернаука. Серія: «Економічні науки»*. 2021. № 11. <https://doi.org/10.25313/2520-2294-2021-11-7755>.

219. Вахович І. М., Камінська І. М., Мишко О. А., Камінська Д. В. Капіталізація на мікро-і мезорівнях: взаємообумовленість, проблеми, методи підвищення. *Економічні науки. Серія «Регіональна економіка»*. 2018. Вип. 15 (59). С. 29–39.

220. Vakhovych I., Kryvovyazyuk I., Kovalchuk N., Kovalska L., Dorosh V., Burban O. Assessment of the impact of financial and non-financial instruments on equity and cash flows as the basis for decision-making to increase enterprise market capitalization. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2024. Volume 4 (57). PP. 218–232.

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

Аналіз господарської діяльності машинобудівних підприємств

Таблиця А.1

Детальний аналіз господарської діяльності АТ «Укренергомашини»

Галузь	Компанія	Показник	Роки								Відхилення				
											Абс., (+/-)		Відн., %		
			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.	2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.
Важке машинобудування	АТ «Укренергомашини»	Показники забезпеченості майном, млн. грн													
		Власний капітал	2161,3	2579,4	3774,1	3374,5	5371,6	5586,9	5361,1	5519,6	5965,9	3804,6	446,2	176,0	8,1
		Оборотні активи	3121,4	3333,1	4209,5	3115,6	2940,7	3541,7	4181,0	4491,5	5081,1	1959,7	589,6	62,8	13,1
		Необоротні активи	599,6	682,2	609,4	1623,0	4285,5	4013,8	3238,5	3066,5	4442,6	3843,0	1376,2	640,9	44,9
		Показники фінансових результатів, млн. грн													
		Обсяг виготовленої продукції	1816,1	1917,3	2690,6	2075,2	2399,1	2654,4	2795,7	1601,5	1166,1	-650,0	-435,4	-35,8	-27,2
		Чистий дохід від реалізації	1741,3	1842,4	2694,3	2166,9	2377,5	2615,4	2822,8	1465,5	1279,7	-461,6	-185,8	-26,5	-12,7
		Собівартість реаліз. прод-ї	963,4	1216,6	1227,4	1112,1	1056,1	1382,5	1826,1	1178,2	992,2	28,8	-186,0	3,0	-15,8
		Валовий прибуток	777,8	625,8	1466,9	1054,8	1321,4	1232,9	996,7	287,4	287,5	-490,3	0,1	-63,0	0,0
		Чистий прибуток (збиток)	582,9	637,4	1632,8	1065,3	710,4	764,3	314,1	226,5	7,0	-576,0	-219,5	-98,8	-96,9
		Показники стану, руху та ефективності використання основних засобів (ОЗ) підприємства													
		Коефіцієнт зносу ОЗ	0,665	0,604	0,617	0,634	0,769	0,788	0,803	0,815	0,719	0,053	-0,097	8,0	-11,8
		Частка ОЗ в активах п-ства, %	9,5	12,1	10,4	10,5	33,9	29,7	28,1	26,0	36,9	27,4	11,0	X	X
		Середньорічна варт. ОЗ, млн.грн.	353,9	486,4	500,4	495,7	2452,8	2245,2	2087,3	1962,8	3522,9	3 169,1	1 560,1	895,5	79,5
		Фондовіддача, грн./грн.	5,13	3,94	5,38	4,19	0,98	1,18	1,34	0,82	0,33	-4,80	-0,48	-93,6	-59,4
		Показники ефективності використання оборотних активів (ОА) підприємства													
		Оборотність активів, обертів	0,47	0,48	0,61	0,45	0,40	0,35	0,38	0,20	0,15	-0,32	-0,05	-68,0	-23,5
		Період 1-го обороту ОА, днів	769	756	590	794	906	1017	955	1840	2405	1 636	566	212,6	30,7
		Матеріаловіддача, грн./грн.	2,24	1,49	2,88	4,52	3,44	2,97	2,85	3,87	5,52	3,28	1,66	146,5	42,9
		Частка матеріальних витрат в собівартості продукції, %	59,9	61,9	62,1	47,6	40,7	47,0	40,2	30,8	14,0	-46,0	-16,9	X	X

Таблиця А.2

**Детальний аналіз господарської діяльності
ПрАТ «Дніпропетровський агрегатний завод»**

Галузь	Компанія	Показник	Роки								Відхилення				
											Абс., (+/-)		Відн., %		
			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.	2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.
Важке машинобудування	ПрАТ «Дніпропетровський агрегатний завод»	Показники забезпеченості майном, млн. грн													
		Власний капітал	76,4	63,1	69,9	97,6	117,8	119,9	118,5	106,3	130,5	54,0	24,2	70,7	22,8
		Оборотні активи	211,2	262,7	245,3	277,0	295,4	301,1	249,0	262,8	264,1	52,9	1,3	25,0	0,5
		Необоротні активи	287,6	247,6	179,6	186,2	174,9	150,9	140,6	135,0	164,9	-122,7	29,9	-42,7	22,2
		Показники фінансових результатів, млн. грн													
		Обсяг виготовленої продукції	336,2	338,4	283,2	345,5	415,0	336,0	203,1	142,5	179,2	-157,0	36,7	-46,7	25,7
		Чистий дохід від реалізації	306,9	329,4	290,5	342,8	421,8	327,5	215,4	147,7	173,1	-133,8	25,4	-43,6	17,2
		Собівартість реаліз. прод-ї	154,8	156,9	168,1	219,7	267,7	266,9	186,8	75,0	63,6	-91,2	-11,5	-58,9	-15,3
		Валовий прибуток	152,1	172,5	122,4	123,0	154,1	60,6	28,7	72,7	109,6	-42,6	36,8	-28,0	50,6
		Чистий прибуток (збиток)	33,3	-13,5	15,9	29,1	22,8	0,5	0,2	1,9	31,8	-1,6	29,9	-4,7	1 565,3
		Показники стану, руху та ефективності використання основних засобів (ОЗ) підприємства													
		Коефіцієнт зносу ОЗ	0,892	0,874	0,880	0,875	0,867	0,867	0,873	0,879	0,855	-0,038	-0,024	-4,2	-2,7
		Частка ОЗ в активах п-ва, %	21,1	22,7	26,4	25,8	27,9	29,5	33,0	30,4	35,1	14,0	4,7	X	X
		Середньорічна вартість ОЗ, млн.грн.	105,2	116,0	112,3	119,7	131,3	133,4	128,5	121,0	150,7	45,5	29,7	43,2	24,5
		Фондовіддача, грн./грн.	3,19	2,92	2,52	2,89	3,16	2,52	1,58	1,18	1,19	-2,01	0,01	-62,8	1,0
		Показники ефективності використання оборотних активів (ОА) підприємства													
		Оборотність активів, обертів	0,62	0,65	0,62	0,77	0,90	0,71	0,51	0,38	0,42	-0,20	0,04	-31,9	11,6
		Період 1-го обороту ОА, днів	585	551	579	466	398	507	703	959	860	275	-100	46,9	-10,4
		Матеріаловіддача, грн./грн.	3,77	3,53	2,75	2,39	2,57	1,98	2,30	3,44	2,72	-1,05	-0,72	-27,8	-20,9
		Частка матеріальних витрат в собівартості продукції, %	32,0	31,1	32,5	41,7	36,7	38,6	29,5	31,6	46,6	14,6	15,1	X	X

**Детальний аналіз господарської діяльності
ПрАТ «Новокраматорський машинобудівний завод»**

Галузь	Компанія	Показник	Роки								Відхилення				
											Абс., (+/-)		Відн., %		
			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.	2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.
Важке машинобудування	ПрАТ «Новокраматорський машинобудівний завод»	Показники забезпеченості майном, млн. грн													
		Власний капітал	3728,0	4189,5	4916,5	5042,6	4983,3	5174,3	5403,0	6394,4	6913,9	3185,9	519,5	85,5	8,1
		Оборотні активи	2555,9	2941,3	3315,5	3756,2	3828,6	4054,2	4409,9	5548,6	5968,8	3412,8	420,2	133,5	7,6
		Необоротні активи	1733,2	2239,9	2172,9	2136,4	2214,3	2360,5	2354,1	2279,3	2147,9	414,7	-131,4	23,9	-5,8
		Показники фінансових результатів, млн. грн													
		Обсяг виготовленої продукції	3087,4	2645,7	2900,8	2998,9	4349,7	5914,6	6785,6	6611,4	6622,5	3535,2	11,2	114,5	0,2
		Чистий дохід від реалізації	2675,5	2574,8	2965,1	3079,1	4396,0	5668,7	6655,1	6475,9	6333,7	3658,2	-142,2	136,7	-2,2
		Собівартість реаліз. прод-ї	1846,6	1797,5	2129,5	2098,6	2902,1	3831,7	4350,8	3995,3	4059,3	2212,7	64,0	119,8	1,6
		Валовий прибуток	828,9	777,3	835,7	980,5	1493,9	1837,0	2304,3	2480,6	2274,4	1445,5	-206,2	174,4	-8,3
		Чистий прибуток (збиток)	226,5	353,6	952,4	460,3	395,4	638,0	670,5	1438,1	522,5	295,9	-915,6	130,6	-63,7
		Показники стану, руху та ефективності використання основних засобів (ОЗ) підприємства													
		Коефіцієнт зносу ОЗ	0,449	0,489	0,490	0,497	0,500	0,519	0,528	0,554	0,632	0,183	0,078	40,7	14,1
		Частка ОЗ в активах п-ва, %	38,2	33,7	35,1	32,7	33,5	31,8	31,9	27,5	22,3	-15,9	-5,2	X	X
		Середньорічна варт. ОЗ, млн.грн.	1639,2	1747,2	1926,0	1927,2	2021,8	2037,1	2157,5	2150,1	1809,4	170,2	-340,6	10,4	-15,8
		Фондовіддача, грн./грн.	1,88	1,51	1,51	1,56	2,15	2,90	3,15	3,07	3,66	1,78	0,59	94,3	19,0
		Показники ефективності використання оборотних активів (ОА) підприємства													
		Оборотність активів, обертів	0,62	0,54	0,56	0,54	0,74	0,91	1,01	0,89	0,79	0,17	-0,09	27,4	-10,5
		Період 1-го обороту ОА, днів	577	662	648	665	489	396	356	406	453	-124	48	-21,5	11,7
		Матеріаловіддача, грн./грн.	2,87	2,29	2,19	1,79	1,84	1,94	2,33	2,84	2,28	-0,59	-0,55	-20,4	-19,4
		Частка матеріальних витрат в собівартості продукції, %	44,5	36,7	47,4	54,2	56,9	59,7	50,9	46,5	47,9	3,4	1,4	X	X

Таблиця А.4

Детальний аналіз господарської діяльності АТ «Дніпроважмаш»

Галузь	Компанія	Показник	Роки								Відхилення				
											Абс., (+/-)		Відн., %		
			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021 р/ 2013 р.	2021 р/ 2020 р.	2021 р/ 2013 р.	2021 р/ 2020 р.
Важке машинобудування	АТ «Дніпроважмаш»	Показники забезпеченості майном, млн. грн													
		Власний капітал	198,6	200,2	215,7	145,5	74,2	134,5	112,8	123,6	-26,7	-225,3	-150,4	-113,5	-121,6
		Оборотні активи	550,5	505,1	578,4	513,6	447,0	489,2	517,0	618,8	740,7	190,2	121,8	34,5	19,7
		Необоротні активи	98,6	84,9	72,6	71,6	62,4	51,6	43,3	40,3	41,5	-57,1	1,2	-57,9	3,0
		Показники фінансових результатів, млн. грн													
		Обсяг виготовленої продукції	805,7	908,1	888,1	649,0	602,0	655,9	963,5	980,0	856,0	50,2	-124,0	6,2	-12,7
		Чистий дохід від реалізації	788,6	920,0	861,6	670,5	611,0	639,0	966,9	980,2	733,0	-55,6	-247,2	-7,1	-25,2
		Собівартість реалізованої продукції	600,8	725,9	680,2	582,7	565,1	552,6	766,1	760,0	660,5	59,7	99,5	9,9	-13,1
		Валовий прибуток	187,8	194,1	181,4	87,8	45,9	86,3	200,8	220,2	72,5	-115,4	-147,7	-61,4	-67,1
		Чистий прибуток (збиток)	1,4	1,1	13,9	-71,0	-72,3	59,2	-20,4	10,8	-151,7	-153,2	-162,5	-10628,1	-1501,1
		Показники стану, руху та ефективності використання основних засобів (ОЗ) підприємства													
		Коефіцієнт зносу ОЗ	0,724	0,763	0,804	0,810	0,838	0,865	0,886	0,899	0,900	0,175	0,001	24,2	0,1
		Частка ОЗ в активах п-ва, %	13,6	12,8	10,2	11,5	11,5	9,2	7,6	6,0	5,5	-8,2	-0,5	X	X
		Середньорічна вартість ОЗ, млн.грн.	88,5	75,4	66,2	67,5	58,4	49,5	42,6	39,3	40,5	-48,0	1,2	-54,3	3,0
		Фондовіддача, грн./грн.	9,11	12,05	13,42	9,61	10,31	13,24	22,61	24,95	21,16	12,05	-3,79	132,4	-15,2
		Показники ефективності використання оборотних активів (ОА) підприємства													
		Оборотність активів, обертів	1,22	1,49	1,39	1,08	1,12	1,22	1,76	1,61	1,05	-0,17	-0,56	-13,8	-34,9
		Період 1-го обороту ОА, днів	296	242	259	332	322	296	205	224	344	47	120	16,0	53,5
		Матеріаловіддача, грн./грн.	1,82	1,76	1,66	1,45	1,53	1,57	1,92	1,97	1,51	-0,31	-0,46	-16,9	-23,2
		Частка матеріальних витрат в собівартості продукції, %	55,7	60,6	64,4	61,5	58,8	59,2	54,3	52,3	56,5	0,8	4,2	X	X

Таблиця А.5

Детальний аналіз господарської діяльності АТ «Мотор Січ»

Галузь	Компанія	Показник	Роки								Відхилення				
											Абс., (+/-)		Відн., %		
			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.	2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.
Середнє машинобудування	АТ «Мотор Січ»	Показники забезпеченості майном, млн. грн													
		Власний капітал	9238,4	10762,4	14122,2	16252,3	20227,8	21354,4	19314,9	20239,0	21646,1	12407,7	1407,1	134,3	7,0
		Оборотні активи	8293,1	11226,4	14672,8	18294,9	21474,9	21128,8	18798,0	20384,1	22450,5	14157,4	2066,4	170,7	10,1
		Необоротні активи	4892,4	5343,0	5944,8	6830,7	7640,9	8366,1	8068,8	7759,8	7224,2	2331,8	-535,6	47,7	-6,9
		Показники фінансових результатів, млн. грн													
		Обсяг виготовленої продукції	8890,9	10863,0	13937,0	10952,1	15331,1	12222,2	9360,2	11248,3	14405,1	5514,2	3156,8	62,0	28,1
		Чистий дохід від реалізації	8583,9	10730,1	13824,0	10546,2	15024,5	12239,7	10015,1	11432,2	14396,1	5812,2	2963,9	67,7	25,9
		Собівартість реалізованої продукції	4974,2	5515,0	4933,1	4217,2	6669,9	7291,4	6930,5	7107,9	9989,5	5015,3	2881,7	100,8	40,5
		Валовий прибуток	3609,7	5215,1	8890,9	6329,0	8354,5	4948,3	3084,6	4324,4	4406,6	796,9	82,2	22,1	1,9
		Чистий прибуток (збиток)	1319,2	1560,4	3329,7	1964,4	2856,3	1252,2	-703,2	906,6	979,3	-339,9	72,6	-25,8	8,0
		Показники стану, руху та ефективності використання основних засобів (ОЗ) підприємства													
		Коефіцієнт зносу ОЗ	0,271	0,301	0,340	0,375	0,384	0,400	0,444	0,494	0,531	0,260	0,037	95,7	7,4
		Частка ОЗ в активах п-ва, %	34,4	31,5	27,8	25,6	24,1	24,5	25,4	22,9	21,1	-13,3	-1,9	X	X
		Середньорічна вартість ОЗ, млн.грн.	4530,7	5220,4	5733,6	6443,8	7021,1	7212,1	6817,5	6452,1	6248,6	1717,9	-203,5	37,9	-3,2
		Фондовіддача, грн./грн.	1,96	2,08	2,43	1,70	2,18	1,69	1,37	1,74	2,31	0,34	0,56	17,5	32,2
		Показники ефективності використання оборотних активів (ОА) підприємства													
		Оборотність активів, обертів	0,65	0,72	0,74	0,46	0,55	0,42	0,36	0,42	0,50	-0,15	0,08	-23,5	19,8
		Період 1-го обороту ОА, днів	553	499	484	781	650	862	1013	866	723	170	-143	30,7	-16,5
		Матеріаловіддача, грн./грн.	2,06	2,42	2,43	2,10	2,62	1,75	1,56	2,30	2,04	-0,02	-0,26	-1,0	-11,5
		Частка матеріальних витрат в собівартості продукції, %	32,7	28,7	25,8	49,4	28,7	46,4	37,6	37,7	44,4	11,6	6,6	X	X

Таблиця А.6

Детальний аналіз господарської діяльності АТ «Гідросила»

Галузь	Компанія	Показник	Роки								Відхилення				
											Абс., (+/-)		Відн., %		
			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.	2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.
Середнє машинобудування	АТ «Гідросила»	Показники забезпеченості майном, млн. грн													
		Власний капітал	228,9	285,1	309,0	348,0	398,6	409,1	409,8	418,3	431,7	202,8	13,4	88,6	3,2
		Оборотні активи	90,8	95,1	113,6	155,9	203,1	243,8	218,7	191,1	207,5	116,7	16,4	128,5	8,6
		Необоротні активи	218,7	219,4	232,7	222,1	252,8	264,5	258,6	274,7	321,3	102,6	46,5	46,9	16,9
		Показники фінансових результатів, млн. грн													
		Обсяг виготовленої продукції	283,7	311,8	363,3	433,4	523,3	584,0	503,2	495,5	661,9	378,1	166,4	133,3	33,6
		Чистий дохід від реалізації	274,3	310,1	357,4	425,0	519,4	571,2	504,9	512,7	654,2	380,0	141,5	138,6	27,6
		Собівартість реалізованої продукції	217,5	229,0	284,2	337,6	422,3	470,2	433,1	433,1	570,8	353,3	137,7	162,5	31,8
		Валовий прибуток	56,8	81,2	73,2	87,4	97,1	101,0	71,8	79,6	83,5	26,7	3,9	47,0	4,9
		Чистий прибуток (збиток)	17,4	33,1	23,9	39,1	51,0	10,6	0,7	8,5	13,4	-3,9	5,0	-22,5	58,4
		Показники стану, руху та ефективності використання основних засобів (ОЗ) підприємства													
		Коефіцієнт зносу ОЗ	0,439	0,501	0,523	0,563	0,589	0,569	0,599	0,636	0,614	0,175	-0,022	39,9	-3,5
		Частка ОЗ в активах п-ва, %	50,4	50,3	47,4	42,0	35,1	37,3	37,6	36,5	38,4	-12,0	1,9	X	X
		Середньорічна вартість ОЗ, млн.грн.	155,9	158,1	164,1	158,6	159,9	189,6	179,5	170,0	202,9	47,0	32,9	30,1	19,3
		Фондовіддача, грн./грн.	1,82	1,97	2,21	2,73	3,27	3,08	2,80	2,91	3,26	1,44	0,35	79,3	11,9
		Показники ефективності використання оборотних активів (ОА) підприємства													
		Оборотність активів, обертів	0,89	0,99	1,08	1,17	1,25	1,18	1,02	1,09	1,32	0,43	0,23	48,5	21,0
		Період 1-го обороту ОА, днів	406	362	333	307	289	304	351	331	274	-133	-57	-32,6	-17,4
		Матеріаловіддача, грн./грн.	1,97	1,99	1,67	1,61	1,67	1,64	1,69	1,79	1,65	-0,32	-0,14	-16,3	-7,9
		Частка матеріальних витрат в собівартості продукції, %	53,4	53,9	62,1	65,0	60,6	60,3	54,9	52,7	56,9	3,5	4,3	X	X

**Детальний аналіз господарської діяльності
АТ «Сумський завод «Насосенергомаш»»**

Галузь	Компанія	Показник	Роки								Відхилення				
											Абс., (+/-)		Відн., %		
			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.	2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.
Середнє машинобудування	АТ «Сумський завод Насосенергомаш»	Показники забезпеченості майном, млн. грн													
		Власний капітал	664,2	732,5	870,4	999,9	1094,1	1095,6	1193,3	1104,0	875,6	211,4	-228,4	31,8	-20,7
		Оборотні активи	684,2	780,2	739,0	787,8	923,4	1113,8	1445,0	1713,1	1857,4	1173,2	144,3	171,5	8,4
		Необоротні активи	595,1	581,0	585,4	605,5	622,2	646,4	734,5	713,9	654,1	59,0	-59,8	9,9	-8,4
		Показники фінансових результатів, млн. грн													
		Обсяг виготовленої продукції	1044,6	1107,0	1220,0	1158,8	1156,6	1297,1	1434,7	1090,3	1968,2	923,7	877,9	88,4	80,5
		Чистий дохід від реалізації	1008,9	1106,5	1193,4	1180,0	1129,2	1298,6	1461,2	1077,3	1948,5	939,7	871,2	93,1	80,9
		Собівартість реалізованої продукції	688,1	833,5	823,2	823,1	834,5	1062,0	1158,1	951,0	1760,1	1072,0	809,1	155,8	85,1
		Валовий прибуток	320,8	273,0	370,2	356,9	294,7	236,7	303,1	126,3	188,4	-132,4	62,1	-41,3	49,2
		Чистий прибуток (збиток)	178,4	68,1	137,8	129,8	114,3	1,4	96,8	-89,3	-61,7	-240,1	27,6	-134,6	-30,9
		Показники стану, руху та ефективності використання основних засобів (ОЗ) підприємства													
		Коефіцієнт зносу ОЗ	0,187	0,227	0,268	0,308	0,346	0,382	0,398	0,444	0,491	0,304	0,047	161,9	10,7
		Частка ОЗ в активах п-ва, %	39,2	39,2	41,0	39,7	36,4	32,4	28,8	25,3	22,7	-16,5	-2,6	X	X
		Середньорічна вартість ОЗ, млн.грн.	501,7	533,5	543,4	552,7	562,2	570,5	627,3	614,6	570,8	69,2	-43,7	13,8	-7,1
		Фондовіддача, грн./грн.	2,08	2,08	2,25	2,10	2,06	2,27	2,29	1,77	3,45	1,37	1,67	65,6	94,4
		Показники ефективності використання оборотних активів (ОА) підприємства													
		Оборотність активів, обертів	0,79	0,84	0,89	0,87	0,77	0,79	0,74	0,47	0,79	0,001	0,32	0,1	68,7
		Період 1-го обороту ОА, днів	457	430	405	415	468	458	485	770	456	-0,3	-313	-0,1	-40,7
		Матеріаловіддача, грн./грн.	2,22	2,58	2,27	2,21	2,13	2,11	2,15	2,04	2,85	0,63	0,81	28,4	39,8
		Частка матеріальних витрат в собівартості продукції, %	58,7	54,7	55,4	51,7	50,7	47,9	51,4	45,3	48,8	-9,8	3,6	X	X

**Детальний аналіз господарської діяльності
ПрАТ «Калинівський машинобудівний завод»**

Галузь	Компанія	Показник	Роки								Відхилення				
											Абс., (+/-)		Відн., %		
			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.	2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.
Середнє машинобудування	ПрАТ «Калинівський машинобудівний завод»	Показники забезпеченості майном, млн. грн													
		Власний капітал	38,9	43,9	51,8	42,5	34,9	43,8	54,1	54,8	57,5	18,6	2,6	47,7	4,8
		Оборотні активи	32,4	26,0	48,6	71,2	113,6	208,3	136,1	146,3	265,4	232,9	119,1	717,8	81,4
		Необоротні активи	32,4	31,1	30,7	33,1	10,7	22,8	24,8	22,3	23,7	-8,7	1,4	-26,9	6,1
		Показники фінансових результатів, млн. грн													
		Обсяг виготовленої продукції	68,7	49,6	99,9	79,1	163,4	194,6	291,4	110,3	174,0	105,3	63,7	153,2	57,7
		Чистий дохід від реалізації	65,4	49,6	96,8	74,5	164,8	186,0	289,2	111,7	174,9	109,5	63,2	167,3	56,6
		Собівартість реалізованої продукції	52,4	40,4	69,6	69,9	135,2	152,0	254,0	90,9	152,1	99,6	61,2	190,0	67,3
		Валовий прибуток	13,0	9,2	27,2	4,6	29,5	34,1	35,2	20,8	22,8	9,8	2,0	75,7	9,7
		Чистий прибуток (збиток)	1,7	4,9	14,6	-6,7	10,4	10,2	10,3	0,7	2,6	0,9	1,9	51,4	254,1
		Показники стану, руху та ефективності використання основних засобів (ОЗ) підприємства													
		Коефіцієнт зносу ОЗ	0,585	0,639	0,670	0,629	0,662	0,534	0,589	0,690	0,721	0,136	0,031	23,3	4,5
		Частка ОЗ в активах п-ва, %	15,2	15,0	10,3	10,2	8,0	8,2	11,4	8,3	4,7	-10,6	-3,6	X	X
		Середньорічна вартість ОЗ, млн.грн.	9,9	8,6	8,2	10,7	10,0	19,1	18,3	13,9	13,5	3,6	-0,5	36,4	-3,3
		Фондовіддача, грн./грн.	6,96	5,78	12,22	7,43	16,41	10,21	15,91	7,92	12,92	5,96	4,99	85,6	63,0
		Показники ефективності використання оборотних активів (ОА) підприємства													
		Оборотність активів, обертів	1,01	0,81	1,42	0,81	1,44	1,05	1,48	0,68	0,76	-0,24	0,09	-24,2	12,7
		Період 1-го обороту ОА, днів	357	443	254	444	250	344	244	531	471	114	-60	32,0	-11,3
		Матеріаловіддача, грн./грн.	2,32	1,84	1,99	1,52	1,83	1,33	1,64	2,08	2,32	0,00	0,24	-0,2	11,3
		Частка матеріальних витрат в собівартості продукції, %	49,6	51,5	56,9	57,2	56,6	64,9	64,6	41,0	44,7	-4,9	3,7	X	X

**Детальний аналіз господарської діяльності
ПрАТ «СКФ Україна»**

Галузь	Компанія	Показник	Роки								Відхилення				
											Абс., (+/-)		Відн., %		
			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.	2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.
Загальне машинобудування	ПрАТ «СКФ Україна»	Показники забезпеченості майном, млн. грн													
		Власний капітал	424,0	589,3	919,0	1012,0	1075,0	1074,0	983,7	1059,5	1121,5	697,4	62,0	164,5	5,9
		Оборотні активи	288,6	532,0	744,4	878,2	940,5	855,8	715,9	751,6	783,0	494,4	31,4	171,3	4,2
		Необоротні активи	313,2	310,3	311,4	324,6	369,1	428,7	563,0	643,8	709,9	396,7	66,1	126,7	10,3
		Показники фінансових результатів, млн. грн													
		Обсяг виготовленої продукції	798,2	1018,5	1582,0	1675,3	2025,7	2132,5	1635,6	1365,2	2022,1	1223,9	656,9	153,3	48,1
		Чистий дохід від реалізації	752,5	1064,2	1480,9	1680,2	1981,1	2113,8	1636,0	1451,3	1980,5	1228,0	529,3	163,2	36,5
		Собівартість реалізованої продукції	603,7	723,9	944,8	1233,1	1528,5	1767,9	1494,8	1231,1	1637,1	1033,4	406,0	171,2	33,0
		Валовий прибуток	148,8	349,3	536,1	447,2	452,5	345,9	141,2	220,1	343,5	194,6	123,3	130,8	56,0
		Чистий прибуток (збиток)	43,6	167,7	324,4	266,2	214,1	100,8	0,0	74,8	103,6	60,1	28,9	137,8	38,6
		Показники стану, руху та ефективності використання основних засобів (ОЗ) підприємства													
		Коефіцієнт зносу ОЗ	0,199	0,316	0,361	0,393	0,427	0,443	0,493	0,439	0,472	0,274	0,033	137,8	7,6
		Частка ОЗ в активах п-ва, %	47,5	30,9	26,7	25,7	25,1	29,0	28,1	38,2	37,0	-10,5	-1,2	X	X
		Середньорічна вартість ОЗ, млн.грн.	286,1	260,1	282,1	309,6	328,1	373,1	359,7	533,5	553,0	266,9	19,5	93,3	3,7
		Фондовіддача, грн./грн.	2,79	3,92	5,61	5,41	6,17	5,72	4,55	2,56	3,66	0,87	1,10	31,0	42,9
		Показники ефективності використання оборотних активів (ОА) підприємства													
		Оборотність активів, обертів	1,25	1,47	1,56	1,49	1,58	1,63	1,28	1,09	1,37	0,12	0,29	9,7	26,4
		Період 1-го обороту ОА, днів	288	244	231	242	228	221	282	332	263	-25	-69	-8,8	-20,9
		Матеріаловіддача, грн./грн.	1,66	1,76	1,94	1,64	1,62	1,50	1,52	1,74	1,61	-0,05	-0,13	-2,9	-7,3
		Частка матеріальних витрат в собівартості продукції, %	69,7	69,8	74,0	72,4	71,8	70,4	64,9	59,7	66,8	-2,9	7,1	X	X

**Детальний аналіз господарської діяльності
АТ «Дніпропетровський стрілочний завод»**

Галузь	Компанія	Показник	Роки								Відхилення				
											Абс., (+/-)		Відн., %		
			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021 р/ 2013 р.	2021 р/ 2020 р.	2021 р/ 2013 р.	2021 р/ 2020 р.
Загальне машинобудування	АТ «Дніпропетровський стрілочний завод»	Показники забезпеченості майном, млн. грн													
		Власний капітал	573,8	694,5	803,2	992,8	1264,2	1463,5	1604,3	1845,8	1903,0	1329,2	57,2	231,6	3,1
		Оборотні активи	296,4	441,8	596,7	779,3	977,1	1099,9	1116,6	1429,4	1541,6	1245,2	112,1	420,1	7,8
		Необоротні активи	317,0	304,3	299,1	293,5	439,1	510,5	646,2	636,3	622,8	305,7	-13,5	96,4	-2,1
		Показники фінансових результатів, млн. грн													
		Обсяг виготовленої продукції	298,3	403,8	551,4	771,4	1247,4	1531,4	957,5	1680,4	1509,3	1211,1	-171,1	406,0	-10,2
		Чистий дохід від реалізації	298,3	403,8	551,4	765,6	1249,6	1522,4	970,0	1675,5	1510,9	1212,7	-164,6	406,6	-9,8
		Собівартість реалізованої продукції	201,1	256,2	336,3	509,1	736,9	884,7	613,2	960,0	910,9	709,8	-49,1	353,1	-5,1
		Валовий прибуток	97,2	147,6	215,1	256,5	512,7	637,7	356,8	715,5	600,0	502,8	-115,5	517,2	-16,1
		Чистий прибуток (збиток)	41,7	120,7	120,9	189,5	391,1	441,1	138,2	463,2	337,7	296,0	-125,5	709,1	-27,1
		Показники стану, руху та ефективності використання основних засобів (ОЗ) підприємства													
		Коефіцієнт зносу ОЗ	0,587	0,606	0,620	0,636	0,636	0,591	0,434	0,460	0,491	-0,097	0,030	-16,5	6,6
		Частка ОЗ в активах п-ва, %	50,8	40,1	32,6	26,6	20,9	22,7	32,2	27,2	25,1	-25,7	-2,1	X	X
		Середньорічна вартість ОЗ, млн.грн.	311,6	299,1	292,0	285,5	295,5	365,1	567,3	562,2	543,2	231,6	-19,1	74,3	-3,4
		Фондовіддача, грн./грн.	0,96	1,35	1,89	2,70	4,22	4,19	1,69	2,99	2,78	1,82	-0,21	190,3	-7,0
		Показники ефективності використання оборотних активів (ОА) підприємства													
		Оборотність активів, обертів	0,49	0,59	0,67	0,78	1,00	1,01	0,58	0,88	0,71	0,23	-0,16	46,9	-18,4
		Період 1-го обороту ОА, днів	740	606	536	463	359	358	626	411	504	-236	93	-31,9	22,5
		Матеріаловіддача, грн./грн.	1,80	1,87	1,63	1,71	1,91	2,00	1,95	2,09	2,01	0,21	-0,08	11,4	-4,0
		Частка матеріальних витрат в собівартості продукції, %	64,8	66,3	76,8	77,6	79,5	74,9	64,7	73,4	68,4	3,6	-5,0	X	X

Таблиця А.11

Детальний аналіз господарської діяльності
АТ «Крюківський вагонобудівний завод»

Галузь	Компанія	Показник	Роки								Відхилення				
											Абс., (+/-)		Відн., %		
			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021 р/ 2013 р.	2021 р/ 2020 р.	2021 р/ 2013 р.	2021 р/ 2020 р.
Загальне машинобудування	АТ «Крюківський вагонобудівний завод»	Показники забезпеченості майном, млн. грн													
		Власний капітал	2769,1	2442,4	2054,4	1936,5	2193,6	2656,2	3246,0	3345,1	3266,0	497,0	-79,1	17,9	-2,4
		Оборотні активи	2928,8	1988,8	1702,9	2544,0	2333,7	2993,7	3773,2	3254,2	3966,4	1037,5	712,2	35,4	21,9
		Необоротні активи	1419,9	1363,6	1307,2	717,0	714,8	712,6	725,5	705,2	700,9	-719,0	-4,3	-50,6	-0,6
		Показники фінансових результатів, млн. грн													
		Обсяг виготовленої продукції	4290,1	2418,0	1214,6	2083,1	3862,0	5544,6	8464,4	3154,5	1295,2	-2994,9	-1859,4	-69,8	-58,9
		Чистий дохід від реалізації	3769,2	2826,7	1246,4	2150,0	3847,2	5514,1	8310,5	3337,1	1263,7	-2505,5	-2073,4	-66,5	-62,1
		Собівартість реалізованої продукції	3192,1	2679,8	1243,5	2029,8	3245,4	4787,1	6955,6	3088,3	1169,4	-2022,7	-1918,8	-63,4	-62,1
		Валовий прибуток	577,0	146,9	2,9	120,2	601,8	727,0	1354,8	248,8	94,2	-482,8	-154,6	-83,7	-62,1
		Чистий прибуток (збиток)	339,4	-347,6	-416,7	-112,8	332,0	487,2	828,9	71,8	-195,0	-534,4	-266,8	-157,5	-371,6
		Показники стану, руху та ефективності використання основних засобів (ОЗ) підприємства													
		Коефіцієнт зносу ОЗ	0,340	0,384	0,438	0,490	0,526	0,528	0,541	0,569	0,594	0,254	0,025	74,8	4,4
		Частка ОЗ в активах п-ва, %	16,0	20,1	20,4	17,2	17,3	15,5	13,3	14,7	12,3	-3,6	-2,4	X	X
		Середньорічна вартість ОЗ, млн.грн.	694,3	672,7	614,3	560,2	527,3	574,9	599,0	583,0	575,2	-119,1	-7,8	-17,1	-1,3
		Фондовіддача, грн./грн.	6,18	3,59	1,98	3,72	7,32	9,64	14,13	5,41	2,25	-3,93	-3,16	-63,6	-58,4
		Показники ефективності використання оборотних активів (ОА) підприємства													
		Оборотність активів, обертів	0,87	0,73	0,39	0,69	1,22	1,63	2,03	0,79	0,29	-0,57	-0,50	-66,2	-62,9
		Період 1-го обороту ОА, днів	415	490	919	525	295	220	178	456	1229	813	773	195,8	169,3
		Матеріаловіддача, грн./грн.	1,62	1,29	1,58	1,31	1,54	1,32	1,45	1,59	0,92	-0,70	-0,67	-43,3	-42,2
		Частка матеріальних витрат в собівартості продукції, %	77,0	76,2	62,2	74,9	76,6	77,1	78,8	64,9	66,2	-10,8	1,3	X	X

Таблиця А.12

Детальний аналіз господарської діяльності
ПрАТ «Дніпровагонмаш»

Галузь	Компанія	Показник	Роки								Відхилення				
											Абс., (+/-)		Відн., %		
			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.	2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.
Загальне машинобудування	ПрАТ «Дніпровагонмаш»	Показники забезпеченості майном, млн. грн													
		Власний капітал	1540,8	1553,5	1477,5	1482,2	1485,9	1632,3	521,7	412,7	299,1	-1241,6	-113,5	-80,6	-27,5
		Оборотні активи	1510,6	1375,8	1321,4	1534,7	1561,4	1981,8	1192,6	422,3	872,2	-638,4	449,9	-42,3	106,5
		Необоротні активи	156,5	252,7	210,4	75,3	72,4	83,3	130,6	128,3	138,2	-18,2	9,9	-11,7	7,7
		Показники фінансових результатів, млн. грн													
		Обсяг виготовленої продукції	1377,4	332,4	63,4	325,5	828,1	2752,6	2919,2	942,8	651,3	-726,0	-291,5	-52,7	-30,9
		Чистий дохід від реалізації	1326,4	383,4	61,2	324,1	824,7	2757,3	2822,6	1004,4	625,4	-701,0	-379,1	-52,9	-37,7
		Собівартість реалізованої продукції	1132,5	361,2	98,5	300,7	781,0	2498,4	2437,6	1044,0	663,5	-468,9	-380,4	-41,4	-36,4
		Валовий прибуток	193,9	22,2	-37,3	23,4	43,8	258,9	385,0	-39,5	-38,2	-232,1	1,4	-119,7	-3,5
		Чистий прибуток (збиток)	162,4	-5,1	-74,7	4,6	2,6	151,6	413,6	-110,9	-111,3	-273,8	-0,4	-168,5	0,4
		Показники стану, руху та ефективності використання основних засобів (ОЗ) підприємства													
		Коефіцієнт зносу ОЗ	0,508	0,561	0,630	0,699	0,725	0,708	0,634	0,671	0,662	0,154	-0,009	30,2	-1,4
		Частка ОЗ в активах п-ва, %	6,2	5,9	5,4	4,2	4,0	3,7	8,8	20,1	12,4	6,2	-7,7	X	X
		Середньорічна вартість ОЗ, млн.грн.	103,4	96,0	82,0	67,1	64,6	76,0	116,2	110,8	125,1	21,8	14,3	21,0	12,9
		Фондовіддача, грн./грн.	13,32	3,46	0,77	4,85	12,81	36,24	25,13	8,51	5,21	-8,12	-3,30	-60,9	-38,8
		Показники ефективності використання оборотних активів (ОА) підприємства													
		Оборотність активів, обертів	0,80	0,23	0,04	0,21	0,51	1,49	1,67	1,07	0,80	0,01	-0,27	0,7	-25,3
		Період 1-го обороту ОА, днів	452	1547	9293	1745	708	241	216	336	449	-3	114	-0,7	33,8
		Матеріаловіддача, грн./грн.	1,80	1,59	1,33	1,28	1,20	1,21	1,45	1,15	1,45	-0,35	0,30	-19,4	25,6
		Частка матеріальних витрат в собівартості продукції, %	74,5	57,9	29,7	69,0	79,2	85,5	76,3	69,2	54,7	-19,9	-14,5	X	X

ДОДАТОК Б

Індекс Альтмана для машинобудівних підприємств

Таблиця Б.1

Розрахунок індексу Альтмана репрезентативних підприємств важкого машинобудування

	Показники	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
АТ «УЕМ»	Оборотний капітал (WC), тис. грн	1561708	2059007	3209861	1788701	1394062	1826136	2323814	2638334	1905640
	Загальна сума активів (ТА), тис. грн	3721030	4015326	4818962	4738606	7226171	7555463	7419559	7557986	9541153
	Нерозподілений прибуток (REC), тис.грн	1994620	2412760	3599880	3200229	3413491	3628794	3405684	3564258	2657607
	Результат від ОД після оподаткування (ЕВІАТ), тис. грн	565499	515496	1531236	966661	732212	756765	438188	67506	20728
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	2161308	2579448	3774128	3374477	5371560	5586863	5361073	5519647	5965861
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн	1559722	1435878	1044834	1364129	1854611	1968600	2058486	2038339	3575292
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	1741261	1842387	2694253	2166943	2377533	2615427	2822845	1465531	1279698
	Значення Z-індексу Альтмана	3,05	3,42	5,62	4,01	3,29	3,34	3,16	2,93	1,77
ПрАТ «ДАГ»	Оборотний капітал (WC), тис. грн	138990	144029	129176	136861	145666	103538	-6428	-8656	35361
	Загальна сума активів (ТА), тис. грн	498858	510340	424904	463266	470293	451988	389598	397826	429030
	Нерозподілений прибуток (REC), тис.грн	-47743	-61234	-46521	-17816	2353	4208	2787	-9455	14737
	Результат від ОД після оподаткування (ЕВІАТ), тис. грн	57344	65700	20634	39087	32821	-27721	-97176	16079	47036
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	76433	63055	69850	97590	117790	119938	118517	106275	130467
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн	422425	447285	355054	365676	352503	332050	271081	291551	298563
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	306917	329392	290543	342753	421811	327538	215433	147746	173113
	Значення Z-індексу Альтмана	1,30	1,33	1,17	1,48	1,71	1,03	-0,02	0,66	1,17
ПрАТ «НМЗ»	Оборотний капітал (WC), тис. грн	1997422	1980077	2743656	2906125	2769038	2813803	3048870	4115104	4752290
	Загальна сума активів (ТА), тис. грн	4289502	5181203	5488419	5892640	6042911	6414734	6764003	7827875	8116690
	Нерозподілений прибуток (REC), тис.грн	1009414	1255196	1846332	1954517	1847118	2043267	2276042	3282163	3804626
	Результат від ОД після оподаткування (ЕВІАТ), тис. грн	183767	-53826	730549	433887	392234	715310	812744	1368258	745165
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	3728030	4189467	4916527	5042554	4983341	5174326	5402964	6394389	6913887
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн	561472	991736	571892	850086	1059570	1240408	1361039	1433486	1216467
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	2675465	2574823	2965133	3079114	4396033	5668691	6655129	6475932	6333698
	Значення Z-індексу Альтмана	5,64	3,80	7,21	5,38	4,74	4,73	4,77	5,30	5,85
АТ «ДВЖ»	Оборотний капітал (WC), тис. грн	162580	147785	179013	93495	26095	91541	93134	83827	-68089
	Загальна сума активів (ТА), тис. грн	649071	589950	650947	585163	509424	540794	560310	659141	740661
	Нерозподілений прибуток (REC), тис.грн	124906	126220	141221	70325	-1564	58370	36643	47471	-102376
	Результат від ОД після оподаткування (ЕВІАТ), тис. грн	17649	30556	38845	-3608	-54767	63698	37083	48516	-117931
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	198558	200155	215672	145523	74232	134544	112817	123645	-26732
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис.грн	450513	389795	435275	439640	435192	406250	447493	535496	767 393
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	788640	919977	861616	670524	611030	638958	966871	980198	732 996
	Значення Z-індексу Альтмана	2,14	2,64	2,45	1,68	1,00	2,12	2,39	2,12	0,14
Середньогалузеве значення Z-індексу Альтмана		3,11	3,03	4,85	3,79	3,39	3,55	3,52	3,63	2,80

Таблиця Б.2

**Розрахунок індексу Альтмана репрезентативних підприємств
середнього машинобудування**

	Показники	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
АТ «МСЧ»	Оборотний капітал (WC), тис. грн	5745173	7238846	9408829	12597729	16172825	16417343	14235083	15918625	17736436
	Загальна сума активів (TA), тис. грн	13186439	16579454	20629148	25125654	29116095	29495220	26871382	28144134	29674822
	Нерозподілений прибуток (REC), тис. грн	8361515	9887100	13397346	15369225	18017886	19397065	17365545	18272190	19251449
	Результат від ОД після оподаткування (EBIAT), тис. грн	1796500	2988347	4796287	2846585	4445908	1421999	-650759	1610691	1996947
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	9238421	10762429	14122181	16252316	20227838	21354360	19314851	20239015	21646099
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн	3948018	5817025	6506967	8873338	8888257	8140860	7556531	7905119	8028723
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	8583924	10730122	13824039	10546207	15024451	12239687	10015102	11432216	14396123
	Значення Z-індексу Альтмана	3,92	3,71	4,20	3,35	3,92	3,74	3,37	3,72	3,95
АТ «ГДС»	Оборотний капітал (WC), тис. грн	10167	65738	76344	125927	146249	145010	151511	143805	111091
	Загальна сума активів (TA), тис. грн	309527	314480	346253	377984	455974	508365	477346	465840	528787
	Нерозподілений прибуток (REC), тис. грн	166581	199710	247434	286502	337103	347736	348464	356951	370396
	Результат від ОД після оподаткування (EBIAT), тис. грн	20191	38374	26709	41693	44143	18795	7789	9215	13216
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	228868	285106	309009	348027	398575	409148	409825	418292	431712
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн	80659	29374	37244	29957	57399	99217	67521	47548	97075
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	274254	310127	357361	425040	519383	571227	504941	512690	654237
	Значення Z-індексу Альтмана	3,60	8,35	7,53	9,92	7,04	5,02	6,16	7,89	5,22
АТ «HEM»	Оборотний капітал (WC), тис. грн	77902	152643	398699	523206	621428	464463	502902	438292	265509
	Загальна сума активів (TA), тис. грн	1279336	1361216	1324393	1393247	1545556	1760245	2179518	2426993	2511497
	Нерозподілений прибуток (REC), тис. грн	484892	549306	687755	814231	925157	923520	1023681	936773	875060
	Результат від ОД після оподаткування (EBIAT), тис. грн	189452	133243	195244	169378	114931	-4925	90846	-57188	85706
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	664157	732505	870390	999932	1094117	1095558	1193257	1103951	875598
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн	615179	628711	454003	393315	451439	664687	986261	1323042	1635899
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	1008877	1106496	1193407	1179993	1129151	1298638	1461210	1077306	1948546
	Значення Z-індексу Альтмана	2,53	2,53	3,63	4,04	3,75	2,77	2,47	1,62	1,82
ПрАТ «КМЗ»	Оборотний капітал (WC), тис. грн	1418722	14917	21025	9349	24225	21009	29303	32518	33770
	Загальна сума активів (TA), тис. грн	64845	57119	79384	104302	124294	231111	160882	168614	289049
	Нерозподілений прибуток (REC), тис. грн	619	5559	13475	4185	-3413	5537	15811	16552	19176
	Результат від ОД після оподаткування (EBIAT), тис. грн	3053	5278	13903	-6267	10343	10185	10659	59	2774
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	38912	43852	51768	42478	34880	43830	54104	54845	57469
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн	25933	13267	27616	61824	89414	187281	106778	113769	231580
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	65414	49586	96786	74478	164767	186037	289177	111670	174872
	Значення Z-індексу Альтмана	28,33	3,61	3,48	1,09	2,03	1,23	2,68	1,32	1,02
Середньогалузеве значення Z-індексу Альтмана		3,11	3,86	3,63	4,17	3,40	3,92	3,65	3,28	3,49

Таблиця Б.3

**Розрахунок індексу Альтмана репрезентативних підприємств
загального машинобудування**

	Показники	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ПрАТ «СКФ»	Оборотний капітал (WC), тис. грн	135126	309357	633385	733894	777479	716923	518723	511112	519059
	Загальна сума активів (ТА), тис. грн	601796	842211	1055816	1202783	1309615	1284501	1278879	1395403	1492899
	Нерозподілений прибуток (REC), тис. грн	107104	272345	602094	678604	728264	716552	619246	695077	757060
	Результат від ОД після оподаткування (ЕВІАТ), тис. грн	54809	227092	325399	235238	207070	107605	-77776	87342	121499
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	424031	589272	919021	1012019	1074979	1073971	983651	1059482	1121465
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн	177765	252939	136795	190764	234636	210530	295228	335921	371434
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	752538	1064194	1480893	1680212	1981108	2113799	1636043	1451257	1980540
	Значення Z-індексу Альтмана	3,50	4,44	7,97	6,75	6,27	6,43	4,24	4,28	4,53
	АТ «ДСЗ»	Оборотний капітал (WC), тис. грн	285058	415471	540604	738019	864437	1005615	1072200	1327686
Загальна сума активів (ТА), тис. грн		613452	746189	895797	1072780	1416259	1610413	1762727	2065727	2164323
Нерозподілений прибуток (REC), тис. грн		570481	691186	799877	989412	1260889	1460139	1598160	1839847	1897205
Результат від ОД після оподаткування (ЕВІАТ), тис. грн		39874	101714	137347	177229	382634	433936	150258	429909	367800
Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн		573822	694527	803218	992753	1264230	1463480	1604272	1845831	1903035
Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн		39630	51662	92579	80027	152029	146933	158455	219896	261288
Обсяг продажів компанії (S), тис. грн		298264	403830	551404	765625	1249585	1522401	969985	1675478	1510914
Значення Z-індексу Альтмана		11,25	11,02	8,30	10,82	8,74	9,83	8,91	8,55	7,64
АТ «КВЗ»		Оборотний капітал (WC), тис. грн	1647803	1584014	1450415	1562041	1872131	2178982	2847582	2911807
	Загальна сума активів (ТА), тис. грн	4348745	3352461	3010095	3260917	3048536	3706280	4498739	3959341	4667264
	Нерозподілений прибуток (REC), тис. грн	540844	215665	-172332	-303054	-45969	416716	790486	99045	-95968
	Результат від ОД після оподаткування (ЕВІАТ), тис. грн	288200	-327782	-346421	-90891	258125	381695	841533	77948	-201677
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	2769053	2442384	2054358	1936465	2193550	2656235	3246032	3345077	3266015
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн	1579692	910077	955737	1324452	854986	1050045	1252707	614264	1401249
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	3769154	2826676	1246362	2150001	3847179	5514137	8310455	3337075	1263663
	Значення Z-індексу Альтмана	2,77	2,79	1,82	1,89	3,80	4,21	5,02	5,09	2,23
	ПрАТ «ДВГ»	Оборотний капітал (WC), тис. грн	1418722	1315606	1280832	1420703	1427292	1568814	422542	316315
Загальна сума активів (ТА), тис. грн		1667035	1628446	1531823	1610019	1633817	2065106	1323264	550601	1010433
Нерозподілений прибуток (REC), тис. грн		1482055	1494688	1418639	1423090	1426718	1573311	462708	353690	240416
Результат від ОД після оподаткування (ЕВІАТ), тис. грн		106916	-209	-81628	-25185	-8796	145163	221241	-142114	-115795
Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн		1540751	1553528	1477505	1482201	1485901	1632316	521679	412654	299111
Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн		126284	74918	54318	127818	147916	432790	801585	137947	711322
Обсяг продажів компанії (S), тис. грн		1326392	383357	61213	324115	824736	2757291	2822567	1004417	625363
Значення Z-індексу Альтмана		10,59	14,93	18,48	9,40	8,79	5,81	3,95	4,36	1,10
Середньогалузеве значення Z-індексу Альтмана		3,11	3,83	4,40	4,37	4,01	5,48	5,44	4,70	5,47

ДОДАТОК В

Побудова «DuPont»-моделі машинобудівних підприємств

Таблиця В.1

Побудова «DuPont»-моделі репрезентативних підприємств важкого машинобудування

П-ства	Показники	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
АТ «УЕМ»	Податкове навантаження	0,819	0,772	0,825	0,820	0,808	0,821	0,819	0,820	0,692
	Відсоткове навантаження	1,032	1,313	1,060	1,103	0,984	1,008	0,718	3,356	0,400
	Рентабельність продаж	0,396	0,341	0,693	0,544	0,376	0,353	0,189	0,056	0,020
	Коефіцієнт оборотності активів	0,468	0,459	0,559	0,457	0,329	0,346	0,380	0,194	0,134
	Фінансовий важіль	1,722	1,557	1,277	1,404	1,345	1,352	1,384	1,369	1,599
	Рентабельність власного капіталу (ROE)	27,0	24,7	43,3	31,6	13,2	13,7	5,9	4,1	0,1
ПрАТ «ДАГ»	Податкове навантаження	0,611	-1,060	0,692	0,702	0,709	0,101	0,067	0,413	0,779
	Відсоткове навантаження	0,780	0,159	0,911	0,871	0,805	-0,172	-0,026	0,235	0,710
	Рентабельність продаж	0,228	0,243	0,087	0,139	0,095	-0,085	-0,451	0,133	0,331
	Коефіцієнт оборотності активів	0,615	0,645	0,684	0,740	0,897	0,725	0,553	0,371	0,403
	Фінансовий важіль	6,527	8,094	6,083	4,747	3,993	3,769	3,287	3,743	3,288
	Рентабельність власного капіталу (ROE)	43,6	-21,4	22,7	29,9	19,4	0,4	0,1	1,8	24,3
ПрАТ «НМЗ»	Податкове навантаження	0,790	0,799	0,822	0,816	0,814	0,816	0,818	0,815	0,820
	Відсоткове навантаження	1,280	-8,226	1,301	1,066	1,016	0,897	0,827	1,057	0,701
	Рентабельність продаж	0,084	-0,021	0,300	0,172	0,109	0,154	0,149	0,258	0,143
	Коефіцієнт оборотності активів	0,624	0,497	0,540	0,523	0,727	0,884	0,984	0,827	0,780
	Фінансовий важіль	1,151	1,237	1,116	1,169	1,213	1,240	1,252	1,224	1,174
	Рентабельність власного капіталу (ROE)	6,1	8,4	19,4	9,1	7,9	12,3	12,4	22,5	7,6
АТ «ДВЖ»	Податкове навантаження	0,850	0,592	0,810	1,015	1,000	0,999	1,068	1,000	1,000
	Відсоткове навантаження	0,079	0,051	0,363	19,379	1,320	0,763	-0,423	0,183	1,286
	Рентабельність продаж	0,027	0,041	0,055	-0,005	-0,090	0,122	0,047	0,060	-0,161
	Коефіцієнт оборотності активів	1,215	1,559	1,324	1,146	1,199	1,182	1,726	1,487	0,990
	Фінансовий важіль	3,269	2,947	3,018	4,021	6,863	4,019	4,967	5,331	-27,707
	Рентабельність власного капіталу (ROE)	0,7	0,6	6,5	-48,8	-97,5	44,0	-18,1	8,8	-
Середньогалузеве значення рентабельності власного капіталу, %		13,7	13,9	29,1	17,1	10,0	13,3	8,8	13,8	3,2

Побудова «DuPont»-моделі репрезентативних підприємств
середнього машинобудування

П-ства	Показники	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
АТ «МСЧ»	Податкове навантаження	0,639	0,676	0,738	0,735	0,725	0,674	1,226	0,717	0,820
	Відсоткове навантаження	0,942	0,633	0,772	0,770	0,727	1,071	0,881	0,643	0,490
	Рентабельність продаж	0,255	0,340	0,423	0,329	0,361	0,142	-0,065	0,172	0,169
	Коефіцієнт оборотності активів	0,651	0,647	0,670	0,420	0,516	0,415	0,373	0,406	0,485
	Фінансовий важіль	1,427	1,540	1,461	1,546	1,439	1,381	1,391	1,391	1,371
	Рентабельність власного капіталу (ROE)	14,3	14,5	23,6	12,1	14,1	5,9	-3,6	4,5	4,5
АТ «ГДС»	Податкове навантаження	0,776	0,801	0,821	0,819	0,848	0,819	0,670	0,808	0,810
	Відсоткове навантаження	0,909	0,884	0,895	0,938	1,116	0,566	0,114	0,935	1,030
	Рентабельність продаж	0,090	0,151	0,091	0,120	0,104	0,040	0,019	0,022	0,025
	Коефіцієнт оборотності активів	0,886	0,986	1,032	1,124	1,139	1,124	1,058	1,101	1,237
	Фінансовий важіль	1,352	1,103	1,121	1,086	1,144	1,242	1,165	1,114	1,225
	Рентабельність власного капіталу (ROE)	7,6	11,6	7,7	11,2	12,8	2,6	0,2	2,0	3,1
АТ «НЕМ»	Податкове навантаження	0,801	0,748	0,821	0,803	0,816	0,358	0,757	0,970	0,968
	Відсоткове навантаження	0,964	0,560	0,705	0,783	0,999	-0,818	1,153	1,610	-0,610
	Рентабельність продаж	0,229	0,147	0,200	0,175	0,124	-0,004	0,076	-0,053	0,054
	Коефіцієнт оборотності активів	0,789	0,813	0,901	0,847	0,731	0,738	0,670	0,444	0,776
	Фінансовий важіль	1,926	1,858	1,522	1,393	1,413	1,607	1,827	2,198	2,868
	Рентабельність власного капіталу (ROE)	26,9	9,3	15,8	13,0	10,4	0,1	8,1	-8,1	-7,0
ПрАТ «КМЗ»	Податкове навантаження	0,840	0,924	0,820	1,096	0,822	0,820	0,790	0,964	0,792
	Відсоткове навантаження	0,554	0,831	1,047	0,972	1,003	0,998	1,000	10,681	0,980
	Рентабельність продаж	0,057	0,130	0,175	-0,084	0,077	0,067	0,045	0,001	0,019
	Коефіцієнт оборотності активів	1,009	0,868	1,219	0,714	1,326	0,805	1,797	0,662	0,605
	Фінансовий важіль	1,666	1,303	1,533	2,455	3,563	5,273	2,974	3,074	5,030
	Рентабельність власного капіталу (ROE)	4,5	11,3	28,1	-15,7	29,8	23,2	19,0	1,4	4,6
Середньогалузеве значення рентабельності власного капіталу, %		14,9	14,1	22,8	12,1	13,9	5,6	-2,8	3,8	4,1

Таблиця В.3

Побудова «DuPont»-моделі репрезентативних підприємств загального машинобудування

П-ства	Показники	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ПрАТ «СКФ»	Податкове навантаження	0,739	0,807	0,820	0,807	0,816	0,771	1,026	0,759	0,748
	Відсоткове навантаження	0,883	0,750	0,997	1,150	1,039	0,997	1,010	0,924	0,935
	Рентабельність продаж	0,089	0,260	0,268	0,171	0,127	0,062	-0,048	0,073	0,075
	Коефіцієнт оборотності активів	1,250	1,264	1,403	1,397	1,513	1,646	1,279	1,040	1,327
	Фінансовий важіль	1,419	1,429	1,149	1,188	1,218	1,196	1,300	1,317	1,331
	Рентабельність власного капіталу (ROE)	10,3	28,5	35,3	26,3	19,9	9,4	-8,2	7,1	9,2
АТ «ДСЗ»	Податкове навантаження	0,810	0,830	0,789	0,809	816,537	0,816	0,820	0,772	0,819
	Відсоткове навантаження	1,060	1,173	0,914	1,084	0,001	1,022	0,920	1,145	0,919
	Рентабельність продаж	0,163	0,307	0,304	0,282	0,373	0,348	0,189	0,313	0,297
	Коефіцієнт оборотності активів	0,486	0,541	0,616	0,714	0,882	0,945	0,550	0,811	0,698
	Фінансовий важіль	1,069	1,074	1,115	1,081	1,120	1,100	1,099	1,119	1,137
	Рентабельність власного капіталу (ROE)	7,3	17,4	15,0	19,1	30,9	30,1	8,6	25,1	17,7
АТ «КВЗ»	Податкове навантаження	0,799	1,005	1,035	1,027	1,072	0,970	0,794	0,823	1,055
	Відсоткове навантаження	1,208	1,056	1,162	1,209	0,984	1,079	1,017	0,917	0,916
	Рентабельність продаж	0,093	-0,116	-0,278	-0,042	0,082	0,084	0,123	0,028	-0,160
	Коефіцієнт оборотності активів	0,867	0,843	0,414	0,659	1,262	1,488	1,847	0,843	0,271
	Фінансовий важіль	1,570	1,373	1,465	1,684	1,390	1,395	1,386	1,184	1,429
	Рентабельність власного капіталу (ROE)	12,3	-14,2	-20,3	-5,8	15,1	18,3	25,5	2,1	-6,0
ПрАТ «ДВГ»	Податкове навантаження	0,846	2,984	0,998	0,792	0,758	0,817	0,896	1,010	0,998
	Відсоткове навантаження	1,472	8,187	0,917	-0,231	-0,382	1,048	1,710	0,773	0,964
	Рентабельність продаж	0,098	-0,001	-1,334	-0,078	-0,011	0,064	0,096	-0,141	-0,185
	Коефіцієнт оборотності активів	0,796	0,235	0,040	0,201	0,505	1,335	2,133	1,824	0,619
	Фінансовий важіль	1,082	1,048	1,037	1,086	1,100	1,265	2,537	1,334	3,378
	Рентабельність власного капіталу (ROE)	10,5	-0,3	-5,1	0,3	0,2	9,3	79,3	-26,9	-37,2
Середньогалузеве значення рентабельності власного капіталу, %		11,1	-1,2	-0,9	6,4	15,6	17,3	20,5	7,5	2,0

ДОДАТОК Г

Аналіз історичних значень чистого грошового потоку
машинобудівних підприємств

Таблиця Г.1

Аналіз історичних значень чистого грошового потоку підприємств
важкого машинобудування

П-ства	Показники		Роки									
	МФЗ	Український аналог	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
АТ «УЕМ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	565499	515496	1531236	966661	732212	756765	438188	67506	20728
	+	DA	Знос та амортизація, тис.грн	43862	45639	57895	58608	118851	221555	199802	141304	120567
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	75319	160422	59174	2595	13713	13811	10821	2123	1493
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	487929	497299	1150854	-1421160	-394639	432074	497678	314520	-732694
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	46113	-96586	379103	2443834	1231989	532435	129491	-107833	872496
ПрАТ «ДАГ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	57344	65700	20634	39087	32821	-27721	-97176	16079	47036
	+	DA	Знос та амортизація, тис.грн	23011	31237	33583	24380	24492	24025	16268	10907	11002
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	14309	33561	10804	5090	11483	3288	35975	6010	9658
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	-273188	5039	-14853	7685	8805	-42128	-109966	-2228	44017
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії	339234	58337	58266	50692	37025	35144	-6917	23204	4363
ПрАТ «НМЗ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	183767	-53826	730549	433887	392234	715310	812744	1368258	745165
	+	DA	Знос та амортизація, тис.грн	168305	173079	194871	116541	117074	202677	207044	234714	258487
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	287275	300110	209576	56154	121379	312281	164127	114321	281763
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	-37391	-17345	763579	162469	-137087	44765	235067	1066234	637186
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії	102188	-163512	-47735	331805	525016	560941	620594	422417	84702
АТ «ДВЖ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	17649	30556	38845	-3608	-54767	63698	37083	48516	-117931
	+	DA	Знос та амортизація, тис.грн	13092	14440	13283	24150	25351	22663	22842	25054	26837
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	12326	2315	4195	10401	1294	205	3112	4222	6336
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	9641	-14795	31228	-85518	-67400	65446	1593	-9307	-151916
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	8774	57476	16705	95659	36690	20710	55220	78655	54486

Таблиця Г.2

**Аналіз історичних значень чистого грошового потоку підприємств
середнього машинобудування**

П-ства	Показники		Роки									
	МФЗ	Український аналог	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
АТ «МСЧ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	1796500	2988347	4796287	2846585	4445908	1421999	-650759	1610691	1996947
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	475336	559064	700643	757681	804089	863505	1013922	1018401	1088504
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	388199	431659	485693	652497	1022879	660441	919257	190688	294414
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	1057903	1493673	2169983	3188900	3575096	244518	-2182260	1683542	1817811
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	825734	1622079	2841254	-237131	652022	1380545	1626166	754862	973226
АТ «ГДС»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	20191	38374	26709	41693	44143	18795	7789	9215	13216
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	22984	24770	28259	27859	29440	30623	32214	33167	37591
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	28394	9737	43306	14198	66372	42510	29088	46991	63744
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	2470	55571	10606	49583	20322	-1239	6501	-7706	-32714
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	12311	-2164	1056	5771	-13111	8147	4414	3097	19777
ПАТ «НЕМ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	189452	133243	195244	169378	114931	-4925	90846	-57188	85706
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	36668	44800	47813	58226	73075	82075	106038	105334	123069
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	152303	44076	43076	64561	118815	129115	59468	75588	38346
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	71465	74741	246056	124507	98222	-156965	38439	-64610	-172783
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	2352	59226	-46075	38536	-29031	105000	98977	37168	343212
ПрАТ «КМЗ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	3053	5278	13903	-6267	10343	10185	10659	59	2774
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	1394	1353	1432	1477	1523	2645	5465	5486	3850
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	650	1965	6108	-11676	14876	-3216	8294	3215	1252
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	3797	4666	9227	6886	-3010	16046	7830	2330	5372

Таблиця Г.3

Аналіз історичних значень чистого грошового потоку підприємств
загального машинобудування

П-ства	Показники		Роки									
	МФЗ	Український аналог	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
ПрАТ «СКФ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	54809	227092	325399	235238	207070	107605	-77776	87342	121499
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	40793	50252	39775	43452	47104	55568	60214	69840	81102
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	32395	52624	40468	53999	88785	119292	189593	164611	136572
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	51630	174231	324028	100509	43585	-60556	-198200	-7611	7947
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	11577	50489	678	124182	121804	104437	-8955	182	58082
АТ «ДСЗ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	39874	101714	137347	177229	382634	433936	150258	429909	367800
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	18840	18831	19322	23593	24494	26191	37692	46862	47277
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	776	4393	7672	0	0	214754	148815	55672	20902
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	48129	130413	125133	197415	126418	141178	66585	255486	88149
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	9809	-14261	23864	3407	280710	104195	-27450	165613	306026
АТ «КВЗ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	288200	-327782	-346421	-90891	258125	381695	841533	77948	-201677
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	60007	66209	73514	69804	66251	77274	89988	87688	76549
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	101351	16951	3704	2405	13951	95885	77748	45746	18289
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	-378701	-63789	-133599	111626	310090	306851	668600	64225	-82727
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	625557	-214735	-143012	-135118	335	56233	185173	55665	-60690
ПрАТ «ДВГ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	106916	-209	-81628	-25185	-8796	145163	221241	-142114	-115795
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	17081	19017	22235	18652	16008	16939	21378	28728	32067
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	13766	1188	1758	3451	16665	28913	50736	15520	36904
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	173624	-103116	-34774	139871	6589	141522	-1146272	-106227	-85258
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	-63393	120736	-26377	-149855	-16042	-8333	1338155	-22679	-35374

ДОДАТОК Д

Прогноз зносу та амортизації репрезентативних підприємств

Таблиця Д.1

Прогноз зносу та амортизації репрезентативних підприємств важкого машинобудування впродовж 2022-2026 рр.

П-ства	Показник	2021	2022	2023	2024	2025	2026
АТ «УЕМ»	Вартість основних засобів, тис. грн	3522935	3403861	3181058	2984653	2813348	2652973
	Капітальні витрати, тис. грн	1493	1950	13772	26818	28213	29680
	Середня історична ставка амортизації, %	6,6					
	Знос та амортизація, тис. грн	120567	224753	210177	198123	188587	179864
ПрАТ «ДАГ»	Вартість основних засобів, тис. грн	150699	149355	133229	119767	108495	97905
	Капітальні витрати, тис. грн	9658	7408	8782	10279	10813	11376
	Середня історична ставка амортизації, %	14,8					
	Знос та амортизація, тис. грн	11002	23534	22244	21551	21404	21437
ПрАТ «НМЗ»	Вартість основних засобів, тис. грн	1809441	1832718	1770611	1805746	1931476	2035568
	Капітальні витрати, тис. грн	281763	117624	219585	331831	349086	367239
	Середня історична ставка амортизації, %	8,5					
	Знос та амортизація, тис. грн	258487	179731	184450	206101	244994	283514
АТ «ДВЖ»	Вартість основних засобів, тис. грн	40460	19959	13104	8476	5981	4703
	Капітальні витрати, тис. грн	6336	3321	4181	5120	5387	5667
	Середня історична ставка амортизації, %	38,7					
	Знос та амортизація, тис. грн	26837	10176	8809	7616	6665	6831

Таблиця Д.2

Прогноз зносу та амортизації репрезентативних підприємств середнього машинобудування впродовж 2022-2026 рр.

П-ства	Показник	2021	2022	2023	2024	2025	2026
АТ «МСЧ»	Вартість основних засобів, тис. грн	6248626	5454536	4798121	4492778	4489653	4430754
	Капітальні витрати, тис. грн	294414	263418	551609	893230	979873	1074921
	Середня історична ставка амортизації, %	16,0					
	Знос та амортизація, тис. грн	1088504	919832	856953	896355	1038772	1186128
АТ «ГДС»	Вартість основних засобів, тис. грн	202896	229049	225303	229774	241367	247088
	Капітальні витрати, тис. грн	63744	41344	55351	71686	78639	86267
	Середня історична ставка амортизації, %	15,4					
	Знос та амортизація, тис. грн	37591	45090	50880	60093	72918	85909
АТ «НЕМ»	Вартість основних засобів, тис. грн	570847	486124	509657	555575	622962	678244
	Капітальні витрати, тис. грн	38346	86994	122753	164631	180600	198118
	Середня історична ставка амортизації, %	12,1					
	Знос та амортизація, тис. грн	123069	63461	76835	97244	125318	153860
ПрАТ «КМЗ»	Вартість основних засобів, тис. грн	13471	9621	7783	6297	5094	4121
	Капітальні витрати, тис. грн	0	0	0	0	0	0
	Середня історична ставка амортизації, %	19,1					
	Знос та амортизація, тис. грн	3850	1838	1487	1203	973	787

Таблиця Д.3

**Прогноз зносу та амортизації репрезентативних підприємств
загального машинобудування впродовж 2022-2026 рр.**

П-ства	Показник	2021	2022	2023	2024	2025	2026
ПрАТ «СКФ»	Вартість основних засобів, тис. грн	553008	608478	630472	650706	669235	678284
	Капітальні витрати, тис. грн	136572	121831	139343	159021	173333	188933
	Середня історична ставка амортизації, %	13,4					
	Знос та амортизація, тис. грн	81102	99837	119109	140493	164284	188723
АТ «ДСЗ»	Вартість основних засобів, тис. грн	543193	516818	536051	571279	623385	674446
	Капітальні витрати, тис. грн	20902	54722	75599	99791	108772	118561
	Середня історична ставка амортизації, %	6,6					
	Знос та амортизація, тис. грн	47277	35490	40371	47685	57710	68259
АТ «КВЗ»	Вартість основних засобів, тис. грн	575231	516971	455456	403845	360787	322751
	Капітальні витрати, тис. грн	18289	12886	16031	19638	21405	23332
	Середня історична ставка амортизації, %	13,9					
	Знос та амортизація, тис. грн	76549	74401	67642	62696	59441	57129
ПрАТ «ДВГ»	Вартість основних засобів, тис. грн	125129	129966	94061	68639	50698	35073
	Капітальні витрати, тис. грн	36904	7148	10211	13768	15007	16357
	Середня історична ставка амортизації, %	25,8					
	Знос та амортизація, тис. грн	32067	43052	35633	31709	30632	28037

Деталізація прогнозу ΔWC підприємств машинобудування

Таблиця Е.1

Деталізація прогнозу ΔWC підприємств важкого машинобудування
протягом 2022-2026 рр.

	Показник	Середній істор. період оборотн. днів	Середня істор. питома вага в ОА/ПЗ, %	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Термінальний період
АТ «УЕМ»	Запаси, тис. грн.	493	-	1927097	1563597	1477862	1378982	1265823	1331645	1360942
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	267	-	2892199	1819419	1482502	1849099	1146539	1206159	1232695
	Решта оборотних активів, тис. грн.	-	5,0	261836	178053	155809	169899	126966	133569	136507
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	511	-	1745708	2130374	1888508	1615728	1312039	1380265	1410631
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн.	-	21,5	1429784	583478	517235	442524	359348	378034	386351
	Величина робочого капіталу, тис. грн.	-	-	1905640	847217	710430	1339728	867940	913073	933161
	Зміна робочого капіталу, тис. грн.	-	-	-732694	-1058423	-136788	629298	-471787	45133	20088
ПрАТ «ДАГ»	Запаси, тис. грн.	357	-	142641	244799	209104	169036	124234	130694	133570
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	155	-	114194	120246	111277	101050	90039	94721	96805
	Решта оборотних активів, тис. грн.	-	2,0	7277	7450	6538	5512	4373	4600	4702
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	360	-	157391	292025	242435	186898	125278	131793	134692
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн.	-	40,2	71360	196311	162975	125641	84217	88596	90545
	Величина робочого капіталу, тис. грн.	-	-	35361	-115842	-78491	-36942	9151	9627	9839
	Зміна робочого капіталу, тис. грн.	-	-	44017	-151203	37351	41549	46093	476	212
ПрАТ «НМЗ»	Запаси, тис. грн.	199	-	3091979	3403394	3245515	3062015	2836401	2983894	3049540
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	62	-	984666	1040531	1133047	1232371	1317708	1386229	1416726
	Решта оборотних активів, тис. грн.	-	26,8	1892112	1627011	1603080	1572262	1520903	1599990	1635190
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	125	-	1202803	1346667	1481088	1625849	1781659	1874305	1915540
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн.	-	0,8	13664	10860	11944	13112	14368	15115	15448
	Величина робочого капіталу, тис. грн.	-	-	4752290	4713409	4488610	4227687	3878985	4080692	4170468
	Зміна робочого капіталу, тис. грн.	-	-	637186	-38881	-224799	-260923	-348702	201707	89775
АТ «ДВЖ»	Запаси, тис. грн.	100	-	349429	348448	307689	261748	210198	221128	225993
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	136	-	301506	316895	322261	327329	334511	351906	359648
	Решта оборотних активів, тис. грн.	-	5,2	48211	36496	34554	32312	29879	31432	32124
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	252	-	587529	648150	613478	573448	529698	557243	569502
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн.	-	14,1	179 706	106 390	100 699	94 128	86 947	91 468	93481
	Величина робочого капіталу, тис. грн.	-	-	-68 089	-52 701	-49 673	-46 187	-42 058	-44 245	-45218
	Зміна робочого капіталу, тис. грн.	-	-	-151 916	15 388	3 028	3 485	4 130	-2 187	-973

Таблиця Е.2

Деталізація прогнозу ΔWC підприємств середнього
машинобудування протягом 2022-2026 рр.

	Показник	Середній істор. період оборотн. днів	Середня істор. питома вага в ОА/ПЗ, %	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Термінальний період
АТ «МСЧ»	Запаси, тис. грн.	581	-	16077267	13820646	15109592	16518555	18058690	19810383	20246212
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	77	-	3632552	3980587	4129383	4269592	4398149	4824769	4930914
	Решта оборотних активів, тис. грн.	-	10,5	2740716	2088413	2257086	2438833	2634601	2890158	2953741
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	307	-	4398756	3908394	5501441	7366765	9542200	10467793	10698084
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн.	-	15,0	315343	689717	970843	1300017	1683918	1847258	1887897
	Величина робочого капіталу, тис. грн.	-	-	17736436	15291535	15023778	14560197	13865323	15210260	15544885
	Зміна робочого капіталу, тис. грн.	-	-	1817811	-2444901	-267758	-463581	-694874	1344936	334626
АТ «ГДС»	Запаси, тис. грн.	64	-	103109	105723	114221	123372	135339	148467	151734
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	79	-	104288	114045	140207	170371	205067	224959	229908
	Решта оборотних активів, тис. грн.	-	0,6	119	1327	1536	1773	2055	2254	2304
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	60	-	93778	96112	105434	115662	126881	139188	142250
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн.	-	14	2647	15646	17164	18829	20655	22659	23157
	Величина робочого капіталу, тис. грн.	-	-	111091	109337	133365	161026	194926	213833	218538
	Зміна робочого капіталу, тис. грн.	-	-	-32714	-1754	24028	27661	33900	18908	4704
АТ «НЕМ»	Запаси, тис. грн.	181	-	905988	851197	923829	1002543	1081859	1186799	1212908
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	100	-	872745	954580	912262	852753	773116	848108	866766
	Решта оборотних активів, тис. грн.	-	3,1	78673	57770	58740	59354	59344	65100	66532
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	307	-	1287045	1208880	1390710	1596441	1834976	2012968	2057254
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн.	-	10,1	304852	135814	156242	179355	206154	226151	231126
	Величина робочого капіталу, тис. грн.	-	-	265509	518852	347878	138854	-126812	-139113	-142173
	Зміна робочого капіталу, тис. грн.	-	-	-172783	253342	-170974	-209024	-265665	-12301	-3060
ПрАТ «КМЗ»	Запаси, тис. грн.	142	-	143559	150549	132600	109753	81802	89737	91711
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	80	-	45455	49930	51890	53761	55507	60891	62230
	Решта оборотних активів, тис. грн.	-	11,1	76336	25032	23035	20416	17144	18807	19221
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	320	-	225655	236514	224032	206903	184343	202225	206674
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн.	-	4,3	5925	10627	10066	9297	8283	9086	9286
	Величина робочого капіталу, тис. грн.	-	-	33770	-21631	-26573	-32269	-38173	-41876	-42797
	Зміна робочого капіталу, тис. грн.	-	-	1252	-55401	-4941	-5697	-5904	-3703	-921

Таблиця Е.3

Деталізація прогнозу ΔWC підприємств загального машинобудування
протягом 2022-2026 рр.

	Показник	Середній істор. період оборотн. днів	Середня істор. питома вага в ОА/ПЗ, %	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Термінальний період
ПрАТ «СКФ»	Запаси, тис. грн.	102	-	464258	213145	328290	462434	612065	667151	681828
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	48	-	249912	272067	302999	337296	367653	400742	409558
	Решта оборотних активів, тис. грн.	-	10,7	68802	58138	75642	95824	117391	127956	130771
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	60	-	238503	250214	282834	319300	360038	392442	401075
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн.	-	5,1	25410	13447	15200	17159	19349	21090	21554
	Величина робочого капіталу, тис. грн.	-	-	519059	279690	408897	559096	717721	782316	799527
	Зміна робочого капіталу, тис. грн.	-	-	7947	-239369	129207	150199	158626	64595	17211
АТ «ДСЗ»	Запаси, тис. грн.	132	-	355519	368084	401211	437320	476679	519580	531011
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	157	-	492290	708391	772146	841639	917387	999952	1021951
	Решта оборотних активів, тис. грн.	-	38,8	693756	682471	743893	810844	883820	963363	984557
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	32	-	99720	89232	97263	106017	115559	125959	128730
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн.	-	17,7	26010	19191	20918	22801	24853	27090	27686
	Величина робочого капіталу, тис. грн.	-	-	1415835	1650522	1799069	1960986	2137474	2329847	2381104
	Зміна робочого капіталу, тис. грн.	-	-	88149	234687	148547	161916	176489	192373	51257
АТ «КВЗ»	Запаси, тис. грн.	119	-	2069859	2564752	2033936	1386798	611842	666908	681580
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	57	-	630368	686809	575863	439384	278560	303631	310311
	Решта оборотних активів, тис. грн.	-	9,8	1266148	353274	283548	198410	96740	105447	107766
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	251	-	1064590	1318108	1319895	1311326	1290524	1406671	1437618
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн.	-	29,2	72705	543626	544363	540829	532250	580153	592916
	Величина робочого капіталу, тис. грн.	-	-	2829080	1743101	1029089	172436	-835632	-910839	-930877
	Зміна робочого капіталу, тис. грн.	-	-	-82727	-1085979	-714012	-856653	-1008068	-75207	-20038
ПрАТ «ДВГ»	Запаси, тис. грн.	69	-	376086	353840	299978	233554	152744	166491	170154
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	106	-	351000	382842	350123	308414	256361	279433	285581
	Решта оборотних активів, тис. грн.	-	9,1	145128	73749	65082	54256	40956	44642	45624
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	166	-	532511	500846	467667	424459	367472	400545	409357
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн.	-	23,2	108646	151297	141275	128222	111007	120998	123660
	Величина робочого капіталу, тис. грн.	-	-	231057	158288	106241	43543	-28419	-30977	-31658
	Зміна робочого капіталу, тис. грн.	-	-	-85258	-72769	-52047	-62698	-71962	-2558	-681

ДОДАТОК Ж

Аналіз чистого грошового потоку машинобудівних підприємств

Таблиця Ж.1

Аналіз чистого грошового потоку підприємств важкого
машинобудування за 2022-2026 рр.

	Показники		Роки							
	За стандартами МФЗ	Український аналог	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Термінальний період	
АТ «УЕМ»	+	ЕВІАТ	Результат від Од після оподаткування, тис. грн	20728	127278	133896	293652	469660	494082	504952
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	120567	224753	210177	198123	188587	179864	67406
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	1493	1950	13772	26818	28213	29680	30333
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	-732694	-1058423	-136788	629298	-471787	45133	20088
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	872496	1408503	467089	-164341	1101822	599134	521937
ПрАТ «ДАГ»	+	ЕВІАТ	Результат від Од після оподаткування, тис. грн	47036	9195	9673	24688	41237	43381	44336
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	11002	23534	22244	21551	21404	21437	9118
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	9658	7408	8782	10279	10813	11376	11626
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	44017	-151203	37351	41549	46093	476	212
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	4363	176524	-14216	-5589	5735	52967	41616
ПрАТ «НМЗ»	+	ЕВІАТ	Результат від Од після оподаткування, тис. грн	745165	177202	186416	815139	1508745	1587200	1622118
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	258487	179731	184450	206101	244994	283514	333616
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	281763	117624	219585	331831	349086	367239	375318
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	637186	-38881	-224799	-260923	-348702	201707	89775
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	84702	278189	376080	950332	1753355	1301768	1490641
АТ «ДВЖ»	+	ЕВІАТ	Результат від Од після оподаткування, тис. грн	-117931	7844	8252	46878	89498	94152	96224
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	26837	10176	8809	7616	6665	6831	38609
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	6336	3321	4181	5120	5387	5667	5791
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	-151916	15388	3028	3485	4130	-2187	-973
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	54486	-690	9852	45888	86647	97504	130015

Таблиця Ж.2

Аналіз чистого грошового потоку підприємств середнього машинобудування за 2022-2026 рр.

П-ва	Показники		Роки						Термінальний період	
	За стандартами МФЗ	Український аналог	2021	2022	2023	2024	2025	2026		
АТ «МСЧ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	1996947	1476683	1619921	3619649	5992082	6573314	6717926
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	1088504	919832	856953	896355	1038772	1186128	934953
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	294414	263418	551609	893230	979873	1074921	1098569
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	1817811	-2444901	-267758	-463581	-694874	1344936	334626
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	973226	4577998	2193022	4086354	6745854	5339584	6219684
АТ «ГДС»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	13216	15683	17204	48612	85952	94289	96364
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	37591	45090	50880	60093	72918	85909	42489
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	63744	41344	55351	71686	78639	86267	88165
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	-32714	-1754	24028	27661	33900	18908	4704
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	19777	21183	-11295	9359	46331	75023	45983
АТ «НЕМ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	85706	46411	50912	211594	402968	442056	451781
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	123069	63461	76835	97244	125318	153860	126548
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	38346	86994	122753	164631	180600	198118	202477
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	-172783	253342	-170974	-209024	-265665	-12301	-3060
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	343212	-230465	175968	353231	613351	410098	378913
ПрАТ «КМЗ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	2774	4496	4932	11479	19249	21116	21581
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	3850	1838	1487	1203	973	787	11357
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	0	0	0	0	0	0	0
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	1252	-55401	-4941	-5697	-5904	-3703	-921
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	5372	61735	11360	18378	26126	25606	33859

Таблиця Ж.3

**Аналіз чистого грошового потоку підприємств загального
машинобудування за 2022-2026 рр.**

П-ва	Показники		Роки						Термі- наль- ний період	
	За стандартами МФЗ	Український аналог	2021	2022	2023	2024	2025	2026		
ПрАТ «СКФ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	121499	61795	67356	200281	356586	388678	397229
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	81102	99837	119109	140493	164284	188723	124574
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	136572	121831	139343	159021	173333	188933	193090
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	7947	-239369	129207	150199	158626	64595	17211
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	58082	279170	-82085	31553	188911	323874	311503
АТ «ДСЗ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	367800	54018	58880	265692	509254	555087	567299
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	47277	35490	40371	47685	57710	68259	95035
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	20902	54722	75599	99791	108772	118561	121169
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	88149	234687	148547	161916	176489	192373	51257
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	306026	-199902	-124896	51671	281704	312413	489908
АТ «КВЗ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	-201677	32174	35069	80122	133001	144971	148161
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	76549	74401	67642	62696	59441	57129	79483
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	18289	12886	16031	19638	21405	23332	23845
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	-82727	-1085979	-714012	-856653	-1008068	-75207	-20038
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	-60690	1179667	800692	979834	1179105	253976	223837
ПрАТ «ДВГ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	-115795	-30118	-32829	51738	144771	157801	161272
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	32067	43052	35633	31709	30632	28037	39335
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	36904	7148	10211	13768	15007	16357	16717
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	-85258	-72769	-52047	-62698	-71962	-2558	-681
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	-35374	78556	44641	132376	232358	172038	184571

ДОДАТОК И

Аналіз чутливості ринкової капіталізації машинобудівних підприємств

Таблиця И.1

Деталізоване подання аналізу чутливості ринкової капіталізації (млн грн) репрезентативних підприємств на зміну ставки дисконтування та показника термінального зростання

		Ставка дисконтування (СД), %																				
		21,47	21,62	21,77	21,92	22,07	22,22	22,37	22,52	22,67	22,82	22,97	23,12	23,27	23,42	23,57	23,72	23,87	24,02	24,17	24,32	24,47
Показник термінального зростання (ПТЗ), %	0,2	41239	40940	40646	40356	40070	39788	39510	39236	38966	38699	38436	38176	37920	37667	37418	37172	36929	36689	36452	36218	35988
	0,4	41399	41098	40800	40507	40218	39934	39653	39376	39103	38833	38568	38306	38047	37792	37540	37292	37046	36804	36566	36330	36097
	0,6	41563	41258	40957	40661	40369	40082	39798	39518	39242	38970	38702	38437	38176	37919	37664	37414	37166	36922	36681	36443	36208
	0,8	41729	41421	41117	40818	40523	40232	39946	39663	39384	39110	38839	38571	38308	38048	37791	37538	37288	37042	36798	36558	36321
	1	41899	41587	41280	40978	40679	40386	40096	39810	39529	39251	38978	38708	38441	38179	37920	37664	37412	37163	36918	36676	36436
	1,2	42072	41757	41446	41140	40839	40542	40249	39961	39676	39396	39119	38846	38578	38312	38051	37793	37538	37287	37039	36795	36553
	1,4	42248	41929	41615	41306	41001	40701	40405	40114	39826	39543	39263	38988	38716	38448	38184	37923	37666	37413	37163	36916	36672
	1,6	42428	42106	41788	41475	41167	40863	40564	40269	39979	39692	39410	39132	38857	38587	38320	38057	37797	37541	37288	37039	36793
	1,8	42611	42285	41964	41647	41336	41029	40726	40428	40134	39845	39559	39278	39001	38727	38458	38192	37930	37671	37416	37165	36916
	2	42798	42468	42143	41823	41508	41197	40891	40590	40293	40000	39712	39427	39147	38871	38599	38330	38065	37804	37546	37292	37042
	2,2	42989	42655	42326	42002	41683	41369	41060	40755	40454	40159	39867	39580	39296	39017	38742	38470	38203	37939	37679	37422	37169
	2,4	43184	42846	42513	42185	41862	41544	41231	40923	40619	40320	40025	39734	39448	39166	38888	38613	38343	38077	37814	37555	37299
	2,6	43383	43041	42703	42372	42045	41723	41406	41094	40787	40484	40186	39892	39603	39318	39036	38759	38486	38217	37951	37689	37431
	2,8	43586	43239	42898	42562	42231	41906	41585	41269	40958	40652	40350	40053	39761	39472	39188	38908	38631	38359	38091	37826	37565
	3	43793	43442	43096	42756	42421	42092	41767	41448	41133	40823	40518	40217	39921	39630	39342	39059	38780	38505	38233	37966	37702
	3,2	44005	43649	43299	42954	42615	42282	41953	41630	41311	40998	40689	40385	40085	39790	39499	39213	38931	38653	38378	38108	37842
	3,4	44222	43861	43506	43157	42813	42475	42143	41815	41493	41176	40863	40555	40252	39954	39660	39370	39085	38803	38526	38253	37984
	3,6	44443	44077	43717	43364	43016	42673	42336	42005	41678	41357	41041	40729	40423	40121	39823	39530	39242	38957	38677	38401	38129
	3,8	44669	44298	43933	43575	43222	42875	42534	42198	41868	41543	41222	40907	40597	40291	39990	39694	39402	39114	38830	38551	38276
	4	44900	44524	44154	43791	43433	43082	42736	42396	42061	41732	41407	41088	40774	40465	40160	39860	39565	39274	38987	38705	38426
4,2	45136	44755	44380	44012	43649	43293	42942	42598	42259	41925	41596	41273	40955	40642	40334	40030	39731	39437	39147	38861	38579	

Таблиця І.2

Узагальнене подання аналізу чутливості ринкової
капіталізації (млн грн) репрезентативних підприємств
на зміну ставки дисконтування та показника термінального зростання

		Ставка дисконтування (СД), %																				
		12,97	13,97	14,97	15,97	16,97	17,97	18,97	19,97	20,97	21,97	22,97	23,97	24,97	25,97	26,97	27,97	28,97	29,97	30,97	31,97	32,97
Показник термінального зростання (ПЗ), %	0,2	69752	64569	60084	56167	52717	49658	46927	44476	42265	40261	38436	36768	35239	33832	32534	31332	30217	29180	28214	27311	26465
	0,4	70379	65087	60516	56531	53026	49922	47155	44674	42437	40411	38568	36885	35342	33924	32615	31405	30283	29239	28267	27359	26509
	0,6	71026	65620	60960	56904	53343	50193	47387	44875	42612	40563	38702	37003	35447	34017	32698	31479	30349	29299	28321	27407	26553
	0,8	71693	66168	61416	57287	53667	50469	47625	45080	42790	40719	38839	37123	35553	34111	32783	31555	30417	29360	28375	27456	26597
	1	72382	66733	61885	57679	53999	50752	47867	45289	42972	40878	38978	37246	35662	34207	32868	31631	30485	29421	28430	27506	26642
	1,2	73094	67316	62367	58082	54339	51041	48115	45503	43157	41039	39119	37370	35772	34305	32955	31708	30554	29483	28486	27557	26688
	1,4	73829	67916	62862	58496	54688	51337	48369	45721	43346	41204	39263	37497	35883	34404	33043	31787	30625	29546	28543	27608	26734
	1,6	74589	68534	63372	58921	55045	51641	48628	45944	43539	41372	39410	37626	35997	34505	33132	31867	30696	29610	28601	27660	26781
	1,8	75376	69173	63898	59358	55412	51951	48893	46172	43736	41543	39559	37757	36113	34607	33223	31948	30768	29675	28659	27712	26829
	2	76190	69832	64438	59807	55788	52269	49164	46405	43937	41718	39712	37891	36230	34711	33315	32030	30842	29741	28718	27766	26877
	2,2	77034	70513	64996	60268	56174	52596	49442	46642	44142	41895	39867	38027	36350	34817	33409	32113	30916	29807	28778	27819	26925
	2,4	77908	71217	65570	60743	56571	52930	49726	46885	44351	42077	40025	38165	36472	34924	33504	32198	30992	29875	28838	27874	26975
	2,6	78815	71945	66163	61232	56978	53272	50016	47134	44565	42262	40186	38306	36596	35033	33601	32284	31068	29944	28900	27929	27024
	2,8	79756	72697	66774	61735	57396	53624	50314	47388	44784	42451	40350	38450	36722	35144	33699	32371	31146	30013	28962	27985	27075
	3	80734	73477	67405	62253	57827	53985	50619	47648	45007	42644	40518	38596	36850	35257	33799	32460	31225	30084	29026	28042	27126
	3,2	81750	74284	68057	62787	58269	54355	50932	47915	45235	42841	40689	38745	36980	35372	33901	32550	31305	30155	29090	28100	27178
	3,4	82807	75121	68731	63337	58724	54735	51252	48187	45468	43042	40863	38897	37113	35489	34004	32642	31387	30228	29155	28158	27231
	3,6	83908	75989	69428	63904	59192	55125	51581	48466	45707	43247	41041	39051	37249	35608	34109	32735	31470	30302	29221	28218	27284
	3,8	85054	76890	70148	64490	59674	55526	51918	48751	45951	43457	41222	39209	37387	35730	34216	32829	31554	30377	29288	28278	27338
	4	86250	77825	70895	65094	60170	55938	52264	49044	46200	43671	41407	39370	37527	35853	34325	32925	31639	30453	29356	28339	27393
4,2	87498	78798	71668	65719	60681	56362	52619	49344	46456	43890	41596	39534	37671	35978	34435	33023	31726	30530	29425	28401	27448	

Регресійний аналіз інструментів стимулювання ринкової капіталізації підприємства

Таблиця К.1

Вхідні дані для розрахунку впливу фінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на показник власного капіталу репрезентативних підприємств

Рік	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	X_6	X_7	X_8	X_9	X_{10}	X_{11}	X_{12}	X_{13}	Y
2010	508,2	144,0	6,4	0,02	5,0	5,9	2493,2	1256,8	690,8	7,91	1368,5	40,5	4,6	11,8
2011	580,9	186,2	6,9	0,2	11,3	4,7	1476,7	1265,3	592,9	7,97	1598,0	29,2	4,7	14,7
2012	609,2	202,6	11,7	1,2	14,7	5,0	973,6	1413,6	684,3	7,99	1656,0	30,4	1,1	19,1
2013	698,8	234,9	10,0	2,6	31,5	4,5	910,0	1782,6	786,6	7,99	1226,0	20,2	4,1	21,6
2014	802,6	261,4	23,5	3,4	7,2	4,9	1033,6	1995,0	906,3	15,18	1172,0	16,4	3,6	24,1
2015	830,6	318,6	16,6	1,8	6,2	7,6	685,9	1940,2	874,3	23,47	1106,4	14,0	1,7	29,6
2016	840	369,9	16,9	5,8	9,8	8,6	795,8	2278,9	916,7	25,74	1189,5	16,5	1,3	31,7
2017	864,4	404	31,4	26,9	12,8	10,3	1339,1	2823,8	1063,0	26,75	1314,9	17,1	3,8	38,3
2018	919,1	406,4	48,1	51,9	21,5	12,4	1710,7	2704,1	973,1	27,95	1292,2	15,8	1,8	40,7
2019	821,9	498,2	56,5	79,2	24,6	14,0	1518,7	3225,5	1120,2	24,19	1553,6	17,9	1,1	38,3
2020	749,3	646,5	84,8	89,2	24,1	13,6	1617,1	3714,2	1085,4	28,28	1943,2	27,5	1,2	40,6
2021	795,5	758,4	72,4	125,5	39,1	13,2	1738,2	4515,6	1318,5	26,66	1792,6	22,5	0,5	42,6

Примітка: Y – значення власного капіталу репрезентативних підприємств, млрд грн; X_1 – сума наданих банками кредитів суб'єктам господарювання, млрд грн; X_2 – сума банківських зобов'язань перед суб'єктами господарювання, млрд грн; X_3 – надання послуг з факторингу, млрд грн; X_4 – сума наданих коштів у позику фінансовими організаціями, млрд грн; X_5 – вартість договорів фінансового лізингу укладених з юридичними особами, млрд грн; X_6 – чисті страхові виплати, млрд грн; X_7 – значення українського фондового індексу UX; X_8 – значення індексу S&P 500 фондового ринку США; X_9 – значення індексу Euronext 100 однойменної європейської фондової біржі; X_{10} – офіційний курс НБУ долара США до української гривні, грн; X_{11} – значення ціни за 1 унцію золота (Лондонський фіксинг), дол.; X_{12} – значення ціни за 1 унцію срібла (Лондонський фіксинг), дол.; X_{13} – обсяги іпотечних кредитів нефінансовим корпораціям, млрд грн.

Таблиця К.2

Кореляційний аналіз основних фінансових індикаторів стимулювання
ринкової капіталізації та показника власного капіталу
репрезентативних підприємств

Рік	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	X ₈	X ₉	X ₁₀	X ₁₁	X ₁₂	X ₁₃	Y
X ₁	1,000	-0,026	-0,022	-0,028	-0,422	0,283	-0,122	-0,789	0,204	0,004	0,138	0,631	-0,810	0,452
X ₂	-0,026	1,000	0,915	0,955	0,608	0,841	0,731	-0,238	0,764	0,986	0,926	0,654	-0,311	0,836
X ₃	-0,022	0,915	1,000	0,940	0,563	0,871	0,508	-0,256	0,877	0,915	0,823	0,606	-0,269	0,821
X ₄	-0,028	0,955	0,940	1,000	0,726	0,871	0,715	-0,214	0,875	0,972	0,918	0,543	-0,192	0,819
X ₅	-0,422	0,608	0,563	0,726	1,000	0,487	0,698	0,191	0,623	0,645	0,536	-0,048	0,447	0,367
X ₆	0,283	0,841	0,871	0,871	0,487	1,000	0,385	-0,611	0,840	0,847	0,803	0,783	-0,500	0,949
X ₇	-0,122	0,731	0,508	0,715	0,698	0,385	1,000	0,142	0,502	0,749	0,746	0,218	0,057	0,450
X ₈	-0,789	-0,238	-0,256	-0,214	0,191	-0,611	0,142	1,000	-0,398	-0,262	-0,336	-0,791	0,819	-0,710
X ₉	0,204	0,764	0,877	0,875	0,623	0,840	0,502	-0,398	1,000	0,830	0,786	0,531	-0,228	0,833
X ₁₀	0,004	0,986	0,915	0,972	0,645	0,847	0,749	-0,262	0,830	1,000	0,963	0,619	-0,284	0,847
X ₁₁	0,138	0,926	0,823	0,918	0,536	0,803	0,746	-0,336	0,786	0,963	1,000	0,629	-0,382	0,833
X ₁₂	0,631	0,654	0,606	0,543	-0,048	0,783	0,218	-0,791	0,531	0,619	0,629	1,000	-0,894	0,890
X ₁₃	-0,810	-0,311	-0,269	-0,192	0,447	-0,500	0,057	0,819	-0,228	-0,284	-0,382	-0,894	1,000	-0,645
Y	0,452	0,836	0,821	0,819	0,367	0,949	0,450	-0,710	0,833	0,847	0,833	0,890	-0,645	1,000

Таблиця К.3

Вхідні дані для розрахунку впливу фінансових інструментів
стимулювання ринкової капіталізації на показник грошових потоків
репрезентативних підприємств

Рік	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	X ₈	X ₉	X ₁₀	X ₁₁	X ₁₂	X ₁₃	Y
2010	508,2	144,0	6,4	0,02	5,0	5,9	2493,2	1256,8	690,8	7,91	1368,5	40,5	4,6	1,1
2011	580,9	186,2	6,9	0,2	11,3	4,7	1476,7	1265,3	592,9	7,97	1598,0	29,2	4,7	2,8
2012	609,2	202,6	11,7	1,2	14,7	5,0	973,6	1413,6	684,3	7,99	1656,0	30,4	1,1	0,8
2013	698,8	234,9	10,0	2,6	31,5	4,5	910,0	1782,6	786,6	7,99	1226,0	20,2	4,1	1,9
2014	802,6	261,4	23,5	3,4	7,2	4,9	1033,6	1995,0	906,3	15,18	1172,0	16,4	3,6	1,5
2015	830,6	318,6	16,6	1,8	6,2	7,6	685,9	1940,2	874,3	23,47	1106,4	14,0	1,7	3,1
2016	840,0	369,9	16,9	5,8	9,8	8,6	795,8	2278,9	916,7	25,74	1189,5	16,5	1,3	2,6
2017	864,4	404	31,4	26,9	12,8	10,3	1339,1	2823,8	1063,0	26,75	1314,9	17,1	3,8	2,8
2018	919,1	406,4	48,1	51,9	21,5	12,4	1710,7	2704,1	973,1	27,95	1292,2	15,8	1,8	2,9
2019	821,9	498,2	56,5	79,2	24,6	14,0	1518,7	3225,5	1120,2	24,19	1553,6	17,9	1,1	4,0
2020	749,3	646,5	84,8	89,2	24,1	13,6	1617,1	3714,2	1085,4	28,28	1943,2	27,5	1,2	1,4
2021	795,5	758,4	72,4	125,5	39,1	13,2	1738,2	4515,6	1318,5	26,66	1792,6	22,5	0,5	2,6

Таблиця К.4

Кореляційний аналіз основних фінансових індикаторів стимулювання
ринкової капіталізації та показника грошових потоків
репрезентативних підприємств

Рік	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	X_6	X_7	X_8	X_9	X_{10}	X_{11}	X_{12}	X_{13}	Y
X_1	1,000	0,545	0,469	0,380	0,215	0,601	-0,355	0,580	0,698	0,848	-0,288	-0,910	-0,478	1,000
X_2	0,545	1,000	0,938	0,945	0,683	0,885	0,158	0,989	0,932	0,800	0,550	-0,292	-0,689	0,545
X_3	0,469	0,938	1,000	0,948	0,643	0,903	0,302	0,935	0,854	0,737	0,635	-0,177	-0,626	0,469
X_4	0,380	0,945	0,948	1,000	0,759	0,884	0,384	0,949	0,867	0,652	0,667	-0,108	-0,620	0,380
X_5	0,215	0,683	0,643	0,759	1,000	0,525	0,126	0,700	0,601	0,267	0,515	-0,123	-0,415	0,215
X_6	0,601	0,885	0,903	0,884	0,525	1,000	0,316	0,892	0,862	0,866	0,443	-0,290	-0,652	0,601
X_7	-0,355	0,158	0,302	0,384	0,126	0,316	1,000	0,192	0,111	-0,022	0,419	0,635	0,196	-0,355
X_8	0,580	0,989	0,935	0,949	0,700	0,892	0,192	1,000	0,965	0,798	0,502	-0,323	-0,637	0,580
X_9	0,698	0,932	0,854	0,867	0,601	0,862	0,111	0,965	1,000	0,836	0,294	-0,467	-0,611	0,698
X_{10}	0,848	0,800	0,737	0,652	0,267	0,866	-0,022	0,798	0,836	1,000	0,096	-0,598	-0,627	0,848
X_{11}	-0,288	0,550	0,635	0,667	0,515	0,443	0,419	0,502	0,294	0,096	1,000	0,490	-0,380	-0,288
X_{12}	-0,910	-0,292	-0,177	-0,108	-0,123	-0,290	0,635	-0,323	-0,467	-0,598	0,490	1,000	0,310	-0,910
X_{13}	-0,478	-0,689	-0,626	-0,620	-0,415	-0,652	0,196	-0,637	-0,611	-0,627	-0,380	0,310	1,000	-0,478
Y	1,000	0,545	0,469	0,380	0,215	0,601	-0,355	0,580	0,698	0,848	-0,288	-0,910	-0,478	1,000

Таблиця К.5

Вхідні дані для розрахунку впливу зовнішніх нефінансових
інструментів стимулювання ринкової капіталізації на показник
власного капіталу репрезентативних підприємств

Рік	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	X_6	X_7	X_8	X_9	X_{10}	X_{11}	X_{12}	Y
2010	1,44	4,3	200,9	46,1	181,3	2408,0	8,1	0,75	2576,0	289,3	122,7	1,000	11,8
2011	1,93	4,5	227,7	45,8	305,1	3238,0	14,3	0,65	2858,0	340,7	108,5	1,127	14,7
2012	2,65	4,8	240,8	44,6	183,4	3403,0	11,5	0,67	2703,0	375,3	94,9	1,097	19,1
2013	2,23	5,5	262,5	41,6	216,7	3138,0	9,6	0,70	2623,0	393,8	97,3	1,041	21,6
2014	1,99	5,2	154,9	23,3	140,9	3661,0	7,7	0,60	2410,0	213,8	152,7	1,144	24,1
2015	1,49	6,6	143,2	14,2	127,2	3136,0	13,8	0,55	2198,0	173,4	112,4	1,321	29,6
2016	1,12	6,7	130,9	24,4	69,9	4139,0	23,2	0,48	2262,0	221,5	141,8	1,465	31,7
2017	1,21	7,3	125,1	26,3	78,6	2387,0	9,1	0,45	2427,0	275,3	126,9	1,702	38,3
2018	1,21	9,4	115,1	15,3	104,3	3843,0	12,2	0,47	2243,0	332,3	107,2	1,787	40,7
2019	1,17	9,9	135,2	18,2	137,9	2148,0	14,2	0,43	2080,0	430,5	83,8	1,673	38,3
2020	1,18	8,8	125,4	29,1	118,0	4066,0	14,4	0,41	1528,0	437,6	119,3	1,850	40,6
2021	1,28	11,4	154,5	36,2	131,5	5292,8	18,7	0,30	1193,0	506,4	136,7	2,070	42,6

Примітка: Y – значення власного капіталу репрезентативних підприємств, млрд грн; X_1 – значення експорту високотехнологічних вітчизняних продуктів, млрд дол.; X_2 – витрати вітчизняних підприємств на науково-технічні розробки, млрд грн; X_3 – сума експортованих вітчизняними підприємствами послуг, пов'язаних із дослідженнями та розробками, млн дол.; X_4 – сума імпортованих вітчизняними підприємствами послуг, пов'язаних із дослідженнями та розробками, млн дол.; X_5 – сума імпортованих усіма вітчизняними підприємствами наукових та технічних послуг, млн дол.; X_6 – кількість впроваджених промисловими

підприємствами у звітному році видів інноваційної продукції, од.; X_7 – витрати промислових підприємств на інновації, млрд. грн; X_8 – частка витрат на виконання наукових досліджень і розробок у ВВП, %; X_9 – кількість зареєстрованих корисних моделей у сфері машинобудування, шт; X_{10} – величина середньомісячної зарплати в Україні (на кінець року), дол. США; X_{11} – зростання цін на вітчизняну продукцію металургійного виробництва, %; X_{12} – індекс зростання цін виробників продукції машинобудування.

Таблиця К.6

Кореляційний аналіз основних зовнішніх нефінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації та показника власного капіталу репрезентативних підприємств

Рік	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	X_6	X_7	X_8	X_9	X_{10}	X_{11}	X_{12}
X_1	1,000	-0,661	0,846	0,569	0,642	-0,083	-0,425	0,702	0,590	-0,003	-0,264	-0,724
X_2	-0,661	1,000	-0,654	-0,506	-0,536	0,417	0,449	-0,922	-0,854	0,548	-0,022	0,947
X_3	0,846	-0,654	1,000	0,828	0,827	-0,169	-0,319	0,770	0,582	0,175	-0,370	-0,743
X_4	0,569	-0,506	0,828	1,000	0,709	-0,001	-0,181	0,550	0,330	0,353	-0,104	-0,479
X_5	0,642	-0,536	0,827	0,709	1,000	-0,187	-0,269	0,638	0,512	0,212	-0,391	-0,608
X_6	-0,083	0,417	-0,169	-0,001	-0,187	1,000	0,577	-0,483	-0,622	0,293	0,483	0,456
X_7	-0,425	0,449	-0,319	-0,181	-0,269	0,577	1,000	-0,563	-0,480	0,158	0,164	0,467
X_8	0,702	-0,922	0,770	0,550	0,638	-0,483	-0,563	1,000	0,848	-0,366	-0,219	-0,968
X_9	0,590	-0,854	0,582	0,330	0,512	-0,622	-0,480	0,848	1,000	-0,494	-0,273	-0,843
X_{10}	-0,003	0,548	0,175	0,353	0,212	0,293	0,158	-0,366	-0,494	1,000	-0,389	0,462
X_{11}	-0,264	-0,022	-0,370	-0,104	-0,391	0,483	0,164	-0,219	-0,273	-0,389	1,000	0,134
X_{12}	-0,724	0,947	-0,743	-0,479	-0,608	0,456	0,467	-0,968	-0,843	0,462	0,134	1,000

Таблиця К.7

Вхідні дані для розрахунку впливу зовнішніх нефінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на показник грошових потоків репрезентативних підприємств

Рік	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	X_6	X_7	X_8	X_9	X_{10}	X_{11}	X_{12}	Y
2010	1,44	4,3	200,9	46,1	181,3	2408,0	8,1	0,75	2576,0	289,3	122,7	1,000	1,1
2011	1,93	4,5	227,7	45,8	305,1	3238,0	14,3	0,65	2858,0	340,7	108,5	1,127	2,8
2012	2,65	4,8	240,8	44,6	183,4	3403,0	11,5	0,67	2703,0	375,3	94,9	1,097	0,8
2013	2,23	5,5	262,5	41,6	216,7	3138,0	9,6	0,70	2623,0	393,8	97,3	1,041	1,9
2014	1,99	5,2	154,9	23,3	140,9	3661,0	7,7	0,60	2410,0	213,8	152,7	1,144	1,5
2015	1,49	6,6	143,2	14,2	127,2	3136,0	13,8	0,55	2198,0	173,4	112,4	1,321	3,1
2016	1,12	6,7	130,9	24,4	69,9	4139,0	23,2	0,48	2262,0	221,5	141,8	1,465	2,6
2017	1,21	7,3	125,1	26,3	78,6	2387,0	9,1	0,45	2427,0	275,3	126,9	1,702	2,8
2018	1,21	9,4	115,1	15,3	104,3	3843,0	12,2	0,47	2243,0	332,3	107,2	1,787	2,9
2019	1,17	9,9	135,2	18,2	137,9	2148,0	14,2	0,43	2080,0	430,5	83,8	1,673	4,0
2020	1,18	8,8	125,4	29,1	118,0	4066,0	14,4	0,41	1528,0	437,6	119,3	1,850	1,4
2021	1,28	11,4	154,5	36,2	131,5	5292,8	18,7	0,30	1193,0	506,4	136,7	2,070	2,6

Таблиця К.8

Кореляційний аналіз основних зовнішніх нефінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації та показника грошових потоків репрезентативних підприємств

Рік	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	X_6	X_7	X_8	X_9	X_{10}	X_{11}	X_{12}
X_1	1,000	-0,661	0,846	0,569	0,642	-0,083	-0,425	0,702	0,590	-0,003	-0,264	-0,724
X_2	-0,661	1,000	-0,654	-0,506	-0,536	0,417	0,449	-0,922	-0,854	0,548	-0,022	0,947
X_3	0,846	-0,654	1,000	0,828	0,827	-0,169	-0,319	0,770	0,582	0,175	-0,370	-0,743
X_4	0,569	-0,506	0,828	1,000	0,709	-0,001	-0,181	0,550	0,330	0,353	-0,104	-0,479
X_5	0,642	-0,536	0,827	0,709	1,000	-0,187	-0,269	0,638	0,512	0,212	-0,391	-0,608
X_6	-0,083	0,417	-0,169	-0,001	-0,187	1,000	0,577	-0,483	-0,622	0,293	0,483	0,456
X_7	-0,425	0,449	-0,319	-0,181	-0,269	0,577	1,000	-0,563	-0,480	0,158	0,164	0,467
X_8	0,702	-0,922	0,770	0,550	0,638	-0,483	-0,563	1,000	0,848	-0,366	-0,219	-0,968
X_9	0,590	-0,854	0,582	0,330	0,512	-0,622	-0,480	0,848	1,000	-0,494	-0,273	-0,843
X_{10}	-0,003	0,548	0,175	0,353	0,212	0,293	0,158	-0,366	-0,494	1,000	-0,389	0,462
X_{11}	-0,264	-0,022	-0,370	-0,104	-0,391	0,483	0,164	-0,219	-0,273	-0,389	1,000	0,134
X_{12}	-0,724	0,947	-0,743	-0,479	-0,608	0,456	0,467	-0,968	-0,843	0,462	0,134	1,000

Таблиця К.9

Вхідні дані для розрахунку впливу внутрішніх нефінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на показник власного капіталу репрезентативних підприємств

Рік	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	X_6	X_7	X_8	X_9	X_{10}	X_{11}	Y
2010	935,8	1077,4	368,8	3300,2	25,38	18,2	19,5	2,01	0,5	0,907	439,6	11,8
2011	1311,0	603,3	526,9	4313,3	22,31	26,3	23,4	1,66	1,1	0,704	547,7	14,7
2012	1303,5	1556,1	776,2	4690,3	18,65	11,7	26,8	1,73	0,9	0,745	742,5	19,1
2013	1106,4	1822,1	921,4	4917,9	13,86	15,1	21,6	1,89	1,0	0,720	712,2	21,6
2014	1057,0	1508,5	1048,7	4977,9	11,27	17,3	22,5	2,04	1,3	0,691	1011,1	24,1
2015	909,4	1717,8	1232,6	5003,6	20,39	28,5	25,6	2,25	1,9	0,762	967,5	29,6
2016	865,4	1369,5	1224,4	5075,7	12,52	23,8	23,4	1,93	2,0	0,765	1327,5	31,7
2017	1475,3	1440,5	1347,8	6378,6	13,09	29,5	32,5	2,10	0,8	0,831	1350,3	38,3
2018	1620,5	1150,2	1625,7	6237,1	9,94	24,1	35,5	1,67	2,4	0,780	1822,6	40,7
2019	1688,7	1177,2	1812,9	6441,4	4,78	37,5	36,7	1,74	-1,7	0,710	2187,7	38,3
2020	721,5	1881,1	1807,5	7235,0	7,39	20,2	29,7	2,21	-0,7	0,767	1784,2	40,6
2021	908,4	1626,4	1906,9	7394,8	3,43	25,4	31,1	1,96	3,4	0,761	2731,8	42,6

Примітка: Y – значення власного капіталу машинобудівних підприємств, млрд грн; X_1 – витрати машинобудівних підприємств на придбання необоротних активів, млн грн; X_2 – значення поточних фінансових інвестицій машинобудівних підприємств, млн грн; X_3 – сума амортизаційних відрахувань машинобудівних підприємств, млн грн; X_4 – додатковий капітал досліджуваних підприємств, млн грн; X_5 – показник рентабельності власного капіталу машинобудівних підприємств, %; X_6 – рівень операційної рентабельності машинобудівних підприємств, %; X_7 – значення обсягів реалізованої продукції машинобудівних підприємств, млрд грн; X_8 – середньогалузеве значення показника матеріаловіддачі розраховане на основі репрезентативних підприємств, грн/грн; X_9 – приріст незавершеного виробництва машинобудівних підприємств, млн грн; X_{10} – значення коефіцієнта податкового навантаження машинобудівних підприємств; X_{11} – значення поточної кредиторської заборгованості машинобудівних підприємств за продукцію, товари, роботи, послуги, млн грн.

Таблиця К.10

Кореляційний аналіз основних внутрішніх нефінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації та показника власного капіталу репрезентативних підприємств

Рік	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	X_6	X_7	X_8	X_9	X_{10}	X_{11}	X_{12}
X_1	-0,703	-0,918	-1,660	-1,781	1,705	-0,695	-1,388	0,384	-0,426	2,427	-1,219	-1,614
X_2	0,481	-2,224	-1,350	-0,960	1,261	0,446	-0,699	-1,351	0,019	-0,969	-1,066	-1,348
X_3	0,458	0,400	-0,862	-0,654	0,732	-1,610	-0,099	-1,004	-0,130	-0,283	-0,791	-0,945
X_4	-0,165	1,133	-0,578	-0,470	0,040	-1,131	-1,017	-0,211	-0,056	-0,701	-0,834	-0,717
X_5	-0,321	0,269	-0,329	-0,421	-0,335	-0,822	-0,858	0,533	0,167	-1,186	-0,411	-0,488
X_6	-0,787	0,845	0,031	-0,400	0,984	0,756	-0,311	1,575	0,611	0,001	-0,473	0,016
X_7	-0,926	-0,114	0,015	-0,342	-0,154	0,094	-0,699	-0,012	0,685	0,052	0,036	0,208
X_8	1,000	0,082	0,257	0,714	-0,071	0,897	0,908	0,831	-0,204	1,156	0,068	0,813
X_9	1,459	-0,718	0,801	0,600	-0,527	0,136	1,438	-1,302	0,982	0,303	0,736	1,032
X_{10}	1,674	-0,644	1,167	0,765	-1,273	2,023	1,650	-0,955	-2,056	-0,868	1,252	0,813
X_{11}	-1,380	1,295	1,157	1,409	-0,895	-0,413	0,414	1,376	-1,315	0,085	0,682	1,023
X_{12}	-0,790	0,594	1,351	1,538	-1,468	0,319	0,661	0,136	1,722	-0,015	2,021	1,206

Таблиця К.11

Вхідні дані для розрахунку впливу внутрішніх нефінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на показник грошових потоків репрезентативних підприємств

Рік	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	X_6	X_7	X_8	X_9	X_{10}	X_{11}	Y
2010	935,8	1077,4	368,8	3300,2	25,38	18,2	19,5	2,01	0,5	0,907	439,6	1,1
2011	1311,0	603,3	526,9	4313,3	22,31	26,3	23,4	1,66	1,1	0,704	547,7	2,8
2012	1303,5	1556,1	776,2	4690,3	18,65	11,7	26,8	1,73	0,9	0,745	742,5	0,8
2013	1106,4	1822,1	921,4	4917,9	13,86	15,1	21,6	1,89	1,0	0,720	712,2	1,9
2014	1057,0	1508,5	1048,7	4977,9	11,27	17,3	22,5	2,04	1,3	0,691	1011,1	1,5
2015	909,4	1717,8	1232,6	5003,6	20,39	28,5	25,6	2,25	1,9	0,762	967,5	3,1
2016	865,4	1369,5	1224,4	5075,7	12,52	23,8	23,4	1,93	2,0	0,765	1327,5	2,6
2017	1475,3	1440,5	1347,8	6378,6	13,09	29,5	32,5	2,10	0,8	0,831	1350,3	2,8
2018	1620,5	1150,2	1625,7	6237,1	9,94	24,1	35,5	1,67	2,4	0,780	1822,6	2,9
2019	1688,7	1177,2	1812,9	6441,4	4,78	37,5	36,7	1,74	-1,7	0,710	2187,7	4,0
2020	721,5	1881,1	1807,5	7235,0	7,39	20,2	29,7	2,21	-0,7	0,767	1784,2	1,4
2021	908,4	1626,4	1906,9	7394,8	3,43	25,4	31,1	1,96	3,4	0,761	2731,8	2,6

Таблиця К.12

Кореляційний аналіз основних внутрішніх нефінансових інструментів
стимулювання ринкової капіталізації та показника грошових потоків
репрезентативних підприємств

Рік	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	X_6	X_7	X_8	X_9	X_{10}	X_{11}
X_1	1,000	-0,488	0,091	0,095	-0,124	0,412	0,600	-0,674	-0,243	-0,165	0,117
X_2	-0,488	1,000	0,405	0,403	-0,374	-0,322	0,012	0,634	0,058	-0,070	0,225
X_3	0,091	0,405	1,000	0,952	-0,909	0,504	0,806	0,171	-0,005	-0,189	0,940
X_4	0,095	0,403	0,952	1,000	-0,891	0,417	0,798	0,159	-0,003	-0,178	0,906
X_5	-0,124	-0,374	-0,909	-0,891	1,000	-0,332	-0,685	-0,001	0,037	0,353	-0,903
X_6	0,412	-0,322	0,504	0,417	-0,332	1,000	0,614	-0,014	-0,196	-0,055	0,512
X_7	0,600	0,012	0,806	0,798	-0,685	0,614	1,000	-0,204	-0,158	-0,081	0,785
X_8	-0,674	0,634	0,171	0,159	-0,001	-0,014	-0,204	1,000	-0,006	0,323	0,009
X_9	-0,243	0,058	-0,005	-0,003	0,037	-0,196	-0,158	-0,006	1,000	0,052	0,094
X_{10}	-0,165	-0,070	-0,189	-0,178	0,353	-0,055	-0,081	0,323	0,052	1,000	-0,126
X_{11}	0,117	0,225	0,940	0,906	-0,903	0,512	0,785	0,009	0,094	-0,126	1,000

ДОДАТОК Л

Рангування інструментарію ринкової капіталізації машинобудівного підприємства

Таблиця Л.1

Визначення діапазонів рангування площин інструментарію ринкової капіталізації машинобудівного підприємства

Площина	Об'єкт впливу	Мінімальне значення регресійних параметрів площини	Максимальне значення регресійних параметрів площини	Абсолютне мінімальне значення регресійних параметрів	Абсолютне максимальне значення регресійних параметрів	Крок від'ємних значень	Крок додатних значень	Діапазони рангів	Диференціація рангів (за рівнем та напрямом впливу)
Фінансова	Власний капітал	0,182	0,661	3,541	1,403	1,180	0,468	Ранг А: [0,935; +∞) Ранг В: [0,468; 0,935) Ранг С: [0;0,468) Ранг D: [-1,180;0) Ранг E: [-2,361; -1,180) Ранг F: (-∞; -2,361)	Ранг А: Високий прямий Ранг В: Середній прямий Ранг С: Низький прямий Ранг D: Низький обернений Ранг E: Середній обернений Ранг F: Високий обернений
	Грошові потоки	-3,541	1,095						
Нефінансова (внутрішнє спрямування)	Власний капітал	-0,424	0,930						
	Грошові потоки	-1,236	1,403						
Нефінансова (зовнішнє спрямування)	Власний капітал	-0,462	1,235						
	Грошові потоки	-0,424	0,930						

Таблиця Л.2

Рангування інструментів стимулювання ринкової капіталізації
машинобудівного підприємства

Площина	Об'єкт впливу	Група інструментів	Метрик	Інструмент	Значення параметра	Ранг	Характер впливу
1	2	3	4	5	6	7	8
Фінансова	Власний капітал	Ринку позичкових капіталів	Сума наданих банками кредитів суб'єктам господарювання	Банківське кредитування	0,661	В	Середній прямий
			Вартість договорів фін. лізингу укладених з юридичними особами	Фінансовий лізинг	0,205	С	Низький прямий
		Валютного ринку	Офіційний курс НБУ долара США до української гривні	Курсові різниці	0,443	С	Низький прямий
		Ринку дорогоцінних металів	Значення ціни за 1 унцію золота (Лондонський фіксинг)	Інвестиційні метали	0,182	С	Низький прямий
			Значення ціни за 1 унцію срібла (Лондонський фіксинг)	Технічні метали	0,202	С	Низький прямий
	Грошові потоки	Ринку позичкових капіталів	Сума наданих банками кредитів суб'єктам господарювання	Банківське кредитування	-2,842	Ф	Високий обернений
			Надання послуг з факторингу	Факторинг	-1,323	Е	Середній обернений
			Сума наданих коштів у позику фінансовими організаціями	Небанківське кредитування	0,344	С	Низький прямий
		Страхового ринку	Чисті страхові виплати	Страхування	1,095	А	Високий прямий
		Ринку цінних паперів	Значення українського фондового індексу UX	Вітчизняні біржові інвестиційні фонди	0,886	В	Середній прямий
			Значення індексу S&P 500 фондового ринку США	Іноземні біржові інвестиційні фонди	-0,471	Д	Низький обернений
		Валютного ринку	Офіційний курс НБУ долара США до української гривні	Курсові різниці	0,962	А	Високий прямий
		Ринку дорогоцінних металів	Значення ціни за 1 унцію золота (Лондонський фіксинг)	Інвестиційні метали	0,634	В	Середній прямий
	Значення ціни за 1 унцію срібла (Лондонський фіксинг)		Технічні метали	-3,541	Ф	Високий обернений	
Нефінансова (зовнішнє спрямування)	Власний капітал	Технологічні	Сума експортованих вітчизняними підприємствами послуг пов'язаних із дослідженнями та розробками	Власні дослідження та розробки	0,422	С	Низький прямий
			Сума імпортованих вітчизняними підприємствами послуг пов'язаних із дослідженнями та розробками	Залучені іноземні дослідження та розробки	-0,424	Д	Низький обернений
			Сума імпортованих усіма вітчизняними підприємствами наукових та технічних послуг	Отримані іноземні послуги у сфері наукових та технічних послуг	-0,214	Д	Низький обернений
	Організаційні	Індекс зростання цін виробників продукції машинобудування	Цінова політика машинобудівних підприємств	0,930	В	Середній прямий	

Продовження додатку Л

1	2	3	4	5	6	7	8	
Нефінансова (зовнішнє спрямування)	Грошові потоки	Технологічні	Експорт високотехнологічних вітчизняних продуктів	Розробка інноваційних високотехнологічних продуктів	-0,984	D	Низький обернений	
			Сума експортованих вітчизняними підприємствами послуг пов'язаних із дослідженнями та розробками	Власні дослідження та розробки	1,403	A	Високий прямий	
			Сума імпортованих вітчизняними підприємствами послуг пов'язаних із ДіР	Залучені іноземні дослідження та розробки	-1,089	D	Низький обернений	
			Сума імпортованих усіма вітчизняними підприємствами наукових та технічних послуг	Отримані іноземні послуги у сфері наукових та технічних послуг	0,453	C	Низький прямий	
		Інноваційні	Витрати на виконання наукових досліджень і розробок у % до ВВП	Державне фінансування у сфері досліджень та розробок	-1,236	E	Середній обернений	
			Кількість зареєстрованих корисних моделей у сфері машинобудування	Нові технологічні рішення	0,749	B	Середній прямий	
Нефінансова (внутрішнє спрямування)	Власний капітал	Внутрішні інвестиційні інструменти	Витрати досліджуваних підприємств на придбання необоротних активів	Виробничі інвестиції	0,057	C	Низький прямий	
			Значення поточних фінансових інвестицій досліджуваних підприємств	Фінансові інвестиції	-0,104	D	Низький обернений	
			Сума амортизаційних відрахувань досліджуваних підприємств	Амортизація	1,235	A	Високий прямий	
			Додатковий капітал досліджуваних підприємств	Додатковий капітал	0,250	C	Низький прямий	
	Грошові потоки	Операційні	Інструменти управління зобов'язаннями	Приріст незавершеного виробництва досліджуваних підприємств	Незавершене виробництво	0,136	C	Низький прямий
				Значення коефіцієнта податкового навантаження досліджуваних підприємств	Податкове навантаження	0,157	C	Низький прямий
				Значення поточної кредиторської заборгованості досліджуваних підприємств за продукцію, товари, роботи	Кредиторська заборгованість за продукцію, товари, роботи	-0,462	D	Низький обернений
	Грошові потоки	Внутрішні інвестиційні	Операційні	Витрати досліджуваних підприємств на придбання необоротних активів	Виробничі інвестиції	0,134	C	Низький прямий
				Рівень операційної рентабельності досліджуваних підприємств	Операційна рентабельність	0,904	B	Середній прямий
		Управління зобов'язаннями	Операційні	Приріст незавершеного виробництва досліджуваних підприємств	Незавершене виробництво	0,218	C	Низький прямий
				Значення поточної кредиторської заборгованості досліджуваних підприємств за продукцію, товари, роботи	Кредиторська заборгованість за продукцію, товари, роботи	-0,181	D	Низький обернений

Наукове видання

І. В. КРИВОВ'ЯЗЮК
О. В. БУРБАН

**УПРАВЛІННЯ
РИНКОВОЮ КАПІТАЛІЗАЦІЄЮ
МАШИНОБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВ**

Монографія

Друкується в авторській редакції

Підписано до друку 30.01.2025.
Формат 60×84 ¹/₁₆. Папір офсетний. Друк цифровий.
Гарнітура Times. Ум. друк. арк. – 15,25. Обл. вид. арк. – 15,12.
Наклад 300 прим. Віддруковано з готового оригінал-макета.

Видавець і виготовлювач ФОП Мажула Ю. М.
43021, м. Луцьк, вул. Винниченка, 47/35.
Тел. моб. 096 61 66 277, e-mail: y.mazhula@gmail.com

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до державного реєстру
видавців, виготовлювачів і розповсюджувачів видавничої продукції
серія ДК № 7662 від 07 вересня 2022 року

Кривов'язюк І. В.

К 82 Управління ринковою капіталізацією машинобудівних підприємств : монографія / І. В. Кривов'язюк, О. В. Бурбан. – Луцьк : ФОП Мажула Ю. М., 2025. – 248 с.

ISBN 978-617-8279-37-0

У монографії поглиблено науково-методологічні підходи та запропоновано практичні рекомендації щодо удосконалення управління та застосування управлінського інструментарію підвищення ринкової капіталізації машинобудівних підприємств на основі вартісної концепції.

Розкрито теоретичні основи управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції. Здійснено оцінювання вартості машинобудівних підприємств України, аналіз формування ринкової капіталізації та оцінювання впливу зміни складових вартості досліджуваних підприємств на її цільове значення. Удосконалено механізм управління ринковою капіталізацією підприємств на основі вартісної концепції, оцінено вплив стимулюючих інструментів на підвищення ринкової капіталізації, запропоновано систему управлінських рішень з оптимізації структури капіталу та визначено її вплив на зміну вартості та ринкової капіталізації машинобудівних підприємств.

Видання розраховане на наукових працівників, викладачів ЗВО, керівників підприємств, а також усіх, хто має намір поглибити знання з управління бізнесом.

УДК 330.14:658.15