

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ЛУЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Кваліфікаційна наукова  
праця на правах рукопису

БУРБАН ОЛЕКСАНДР ВІКТОРОВИЧ

УДК 330.14:658.15

ДИСЕРТАЦІЯ  
ФОРМУВАННЯ РИНКОВОЇ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА  
НА ОСНОВІ ВАРТІСНОЇ КОНЦЕПЦІЇ

Спеціальність – 076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність»

Галузь знань – «07 Управління та адміністрування»

Подається на здобуття наукового ступеня доктора філософії. Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів та текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

\_\_\_\_\_ Бурбан О.В.

Науковий керівник: Кривов'язюк Ігор Володимирович,  
кандидат економічних наук, професор

Луцьк – 2023

## АНОТАЦІЯ

*Бурбан О.В. Формування ринкової капіталізації підприємства на основі вартісної концепції. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.*

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність». – Луцький національний технічний університет Міністерства освіти і науки України, Луцьк, 2023.

Дисертаційну роботу присвячено поглибленню теоретичних положень, розробленню науково-методичних та практичних рекомендацій щодо формування та нарощення ринкової капіталізації підприємства на основі вартісної концепції.

У *вступі* обґрунтовано актуальність дисертаційної роботи, розкрито її зв'язок із науковими темами, окреслено мету, завдання, предмет, об'єкт та методи дослідження, розкрито наукову новизну та практичне значення отриманих результатів.

У *першому розділі* «Теоретичне обґрунтування формування ринкової капіталізації підприємства на основі вартісної концепції» розкрито наукову парадигму формування ринкової капіталізації підприємства та місце в ній вартісної концепції, здійснено групування та систематизовано фактори впливу на вартість підприємства та його ринкову капіталізацію, визначено процес оцінювання вартості підприємства в якості інструменту впливу на його ринкову капіталізацію.

На основі узагальнення та систематизації наукових поглядів учених сучасності на проблемні аспекти синтезу теорій підприємств, капіталу та вартісно-орієнтованого управління уточнено сутність понять «капіталізація підприємства», «ринкова капіталізація підприємства» та «вартість підприємства». Ринкову капіталізацію підприємства 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. З метою розкриття сутнісної природи даного поняття виділено основні ознаки та функції ринкової капіталізації підприємства. На основі узагальнення та критичного аналізу наукових підходів учених до трактування ринкової капіталізації підприємства, розкриття взаємозв'язку

з різними напрямками (ціннісно-ціновий, стратегічний, майновий, інтегральний, комбінований) природи походження його вартості визначено місце вартісної концепції в сучасній науковій парадигмі формування ринкової капіталізації підприємства.

Здійснено систематизацію та групування факторів впливу на вартість підприємства. В основу такого групування закладено тріаду класифікаційних ознак «місце виникнення – сфера виникнення – наслідки впливу» із виділенням двох площин впливу факторів: внутрішньої (виробничі, організаційні, фінансові) та зовнішньої (економічні, ринкові, інвестиційні, науково-технічні, геополітичні), що формують цілісний механізм впливу на метрик вартості підприємства. В основу систематизації факторів впливу на показник ринкової капіталізації підприємства покладено наявний дуалізм у трактуванні сутності даного поняття. Визначено ключові фактори впливу в межах фондового та фінансового аспектів на кожну зі складових показника ринкової капіталізації, враховуючи місце вартості підприємства в останній.

В контексті оцінювання вартості підприємства на основі критичного аналізу змісту наукових праць вчених сучасності підкреслено доцільність використання комплексного підходу. Враховуючи взаємодоповненість сильних сторін такого підходу, доцільно стверджувати про його комплементарну природу. Запропонований комплементарний методичний підхід до оцінювання вартості підприємства як інструмента впливу на його ринкову капіталізацію в межах якого забезпечується обґрунтований вибір об'єкта оцінювання та компаній-аналогів, комплексний аналіз стану об'єкта оцінювання, реалізація ситуативного підходу до підбору інструментарію оцінювання та врахування інтересів основних груп стейкхолдерів – під час комплексного оцінювання вартості об'єкта, об'єктивність процесу оцінювання завдяки встановленню діапазонів вартості – в процесі узгодження результатів оцінювання, прогнозування можливих допустимих відхилень та визначення потенційного діапазону зміни вартості – під час виявлення основних факторів впливу на формування вартості об'єкта оцінювання, прийняття управлінських рішень стосовно оптимізації ринкової капіталізації об'єкта оцінювання.

У другому розділі «Оцінювання вартості та дослідження впливу її зміни на ринкову капіталізацію підприємства (на прикладі машинобудівних підприємств

України)» здійснено аналіз фундаментальних 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.

Підкреслено значиму роль машинобудівних підприємств у розвитку промисловості та економіці України в цілому, обсяг реалізації продукції яких станом на 2021 р. становив 15240,1 млрд грн, проте й значне зниження її питомої ваги в обсягах реалізованої продукції промисловими підприємствами та економіці в цілому. Подальше дослідження здійснювалось на базі провідних вітчизняних підприємств, які репрезентували сектори важкого, середнього та загального машинобудування. SWOT-аналіз виявив переважання сильних сторін машинобудівних підприємств над слабкими, численні можливості для їх розвитку, що вказує на перспективність дослідження сектору таких підприємств. Загальний аналіз стану підприємств, здійснений за період 2013-2021 рр., виявив тенденції стрімкого зростання вартості власного капіталу, оборотних та необоротних активів в межах усіх груп машинобудівних підприємств, незважаючи на ріст виробництва, їх чистий прибуток зазнав скорочення на 49,9%, що значною мірою обумовлено ростом собівартості продукції на 54,7%. Визначено, що за результатами розрахунку індексу Альтмана сектор підприємств важкого машинобудування перебуває в «gau»-зоні, а сектори підприємств середнього та загального машинобудування – в межах «safe»-зони. Аналіз за «Du-Pont»-моделлю виявив негативну динаміку рентабельності власного капіталу підприємств.

Доведено, що для отримання релевантних результатів в межах наявних об'єктів оцінювання оптимальним є поєднання методу дисконтованих грошових потоків (дохідний підхід) та методу компаній-аналогів (за порівняльним підходом). Оцінювання вартості методом DCF-моделі виявило, що найвищу вартість серед машинобудівних підприємств має АТ «Мотор Січ» (22342,4 млн грн), тоді як найнижчу мають ПрАТ «Калинівський машинобудівний завод» (146,1 млн грн) та АТ «Гідросила» (135,5 млн грн). Оцінювання вартості методом компаній-аналогів демонструє схожі результати: найвищу вартість має АТ «Мотор Січ» (22316,0-29132,2 млн грн), найнижчу мають ПрАТ «Калинівський машинобудівний завод»

(112,5-260,1 млн грн) та АТ «Гідросила» (124,0-186,8 млн грн). Встановлено, що справедлива вартість підприємств відображає поточний стан галузі, макроекономічні тренди, а також очікування інвесторів щодо майбутніх вигід. Потенціал зростання групи досліджуваних машинобудівних підприємств, відповідно до розрахованих вартісних діапазонів, становить 22,7%.

Визначено, що формування ринкової капіталізації машинобудівних підприємств базується на значеннях ринкової вартості та коригується на показники загального боргу та грошових коштів та їх еквівалентів. Отримані показники ринкової капіталізації демонструють здатність підприємств викупити свої борги за грошові кошти, за винятком АТ «Українські енергетичні машини», ПрАТ «Дніпропетровський агрегатний завод» та АТ «Дніпроважмаш». Підтверджено доцільність використання методу «ізолюваного впливу факторів» замість базового методу «прямих ланцюгових підстановок» для визначення впливу зміни вартості машинобудівних підприємств на цільовий показник їх ринкової капіталізації. Встановлено, що серед числа таких факторів, як чистий грошовий потік, ставка дисконтування, показник термінального зростання, чистий грошовий потік термінального періоду, вартість чистого боргу найбільш вагомим на ринкову капіталізацію машинобудівних підприємств є вплив зміни ставки дисконтування (її ріст на 1,0% зумовлює скорочення цільового показника на 4,62%), а серед компонент грошового потоку – операційний прибуток за вирахуванням витрат з податку на прибуток (його ріст на 1,0% зумовив приріст цільового показника на 0,35%). Здійснено аналіз чутливості ринкової капіталізації підприємств з мінімальним кроком зміни ставки дисконтування на 0,15%, що забезпечило визначення більш точного рівня взаємокомпенсації факторів ставки дисконтування та показника термінального зростання, підкреслило вагомість врахування фактору ставки дисконтування, що підтверджується спадною динамікою ринкової капіталізації з 39866,9 до 38924,9 млн грн внаслідок зростання її значень на 0,50% для групи досліджуваних підприємств. Отримані результати демонструють низьку вартість машинобудівних підприємств і важливість розробки заходів подальшого нарощування їх ринкової капіталізації.

У третьому розділі «Управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції (на прикладі машинобудівних підприємств України)» удосконалено механізм управління ринковою капіталізацією підприємств на основі вартісної концепції, оцінено вплив стимулюючих інструментів на підвищення ринкової капіталізації, запропоновано систему рішень з оптимізації структури капіталу та визначено її вплив на зміну вартості та ринкової капіталізації машинобудівних підприємств.

Удосконалення механізму управління ринковою капіталізацією підприємства здійснено в контексті уточнення та розвитку мети, суб'єктів, інструментів, об'єктів, безпосереднього процесу оптимізації ринкової капіталізації на основі розробленого комплементарного підходу, визначення її динаміки, впливу зовнішніх факторів, а також оцінювання ефективності механізму. Запропоновано дворівневу верифікацію ефективності механізму, що спрямована на удосконалення показників вартості та ринкової капіталізації підприємства. На першому рівні верифікації – забезпечується вартісно-орієнтовна оптимізація діяльності підприємства, практична реалізація якої здійснюється в межах площини визначення вартості ПрАТ «СКФ Україна», що обумовлено наднормовою варіативністю грошових потоків підприємства з коефіцієнтом варіації, який у 4,22 рази перевищує максимально допустиме значення. Запропоновано перелік управлінських рішень щодо досягнення підприємством цільових значень додаткових індикаторів зміни вартісної складової механізму та апробовано їх вагомість для підвищення показника вартості підприємства. Другий рівень верифікації ефективності механізму управління ринковою капіталізацією підприємства окреслений приростом цільового показника його ринкової капіталізації. Реалізація даної верифікації визначає ефективність механізму в цілому та відбувається на заключному етапі його здійснення.

Обґрунтовано структуру та архітектуру впливу стимулюючих інструментів підвищення ринкової капіталізації машинобудівних підприємств. Аргументовано нарощення ринкової капіталізації з позиції забезпечення приросту величин власного капіталу та грошових потоків. Апробовано та доведено взаємозалежність між наведеними показниками та стимулюючими інструментами підвищення ринкової

капіталізації методом лінійної багатofакторної регресії. Визначено вплив індикаторів інструментів фінансової та нефінансової площин (зовнішньої та внутрішньої природи) на власний капітал та грошові потоки підприємств. 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. Структуризація інструментарію стимулювання ринкової капіталізації машинобудівних підприємств слугує основою формування матриці управлінських рішень щодо нарощування власного капіталу та грошових потоків підприємств у контексті використання фінансових і нефінансових інструментів.

Запропоновано систему управлінських рішень щодо оптимізації структури капіталу та методичний підхід з визначення її впливу на зміну вартості та ринкової капіталізації підприємств. Це зумовлено, по-перше, об'єктивною потребою в практичній оптимізації структури капіталу досліджуваних підприємств через високу значимість показника середньозваженої вартості капіталу, доведена результатами попередніх досліджень, по-друге, важливістю розробки заходів з підвищення вартості та нарощування ринкової капіталізації машинобудівних підприємств. Базисом таких пропозицій виступає удосконалення об'єктної складової механізму управління ринковою капіталізацією, яке реалізовано шляхом формування системи рішень в контексті поліпшення функціонування управлінської, фінансової та операційної систем підприємства. 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 нарощення вартості та ринкової капіталізації машинобудівних підприємств внаслідок 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. Встановлено, що нарощення вартості репрезентативних підприємств на 4,7% за рахунок оптимізації структури їх капіталу зумовило приріст показника їх ринкової капіталізації на 4,4%, що становить 1746,3 млн грн. Таким чином доведено позитивний вплив аналізованих показників на підвищення ринкової капіталізації машинобудівних підприємств.

Практичне значення результатів дослідження полягає у прикладному застосуванні розроблених науково-методичних положень та практичних рекомендацій щодо нарощення ринкової капіталізації підприємства на основі вартісної концепції, які безпосередньо впроваджено у діяльність ПрАТ «СКФ Україна» та АТ «Дніпроважмаш» та використано в навчальному процесі та виконанні науково-дослідних робіт Луцького національного технічного університету.

*Ключові слова: капіталізація, капіталізація підприємства, ринкова капіталізація, вартість підприємства, фактор, ринкова вартість, оцінювання вартості підприємства, економічний аналіз, механізм управління ринковою капіталізацією, вартісно-орієнтоване управління, інструментарій стимулювання ринкової капіталізації, капітал, структура, вартість капіталу, оптимізація, підприємство.*

## ABSTRACT

*Burban O.V. Formation of enterprise market capitalization based on the value concept. – Qualifying scientific work on the rights of a manuscript.*

Dissertation for the degree of Doctor of Philosophy in specialty 076 Entrepreneurship, trade and exchange activities. Lutsk National Technical University of the Ministry of Education and Science of Ukraine, Lutsk, 2023.

The dissertation work is dedicated to deepening theoretical principles, developing scientific-methodical, and practical recommendations for the formation and increase of enterprise market capitalization based on the value concept.

The introduction substantiates the relevance of the dissertation work, reveals its connection with scientific topics, outlines the purpose, task, subject, object and methods of research, reveals the scientific novelty and practical significance of the obtained results.

In *the first chapter* “Theoretical justification of the formation of enterprise market capitalization based on the value concept” the scientific paradigm of the formation of the market capitalization of the enterprise and the place of the value concept in it is revealed, the factors influencing enterprise value and its market capitalization are grouped and systematized, the valuation of the enterprise as a tool of impact on its market capitalization is defined.

Based on the generalization and systematization of the scientific views of modern scientists on the problematic aspects of the synthesis of theories of enterprises, capital and value-oriented management, the essence of the concepts “enterprise capitalization”, “enterprise market capitalization” and “enterprise value” has been clarified. It is proposed to consider enterprise market capitalization as one of the main indicators that demonstrates the effectiveness of enterprise value management, capital formation and optimization based on timely assessment and response to factors affecting the internal and external environment. In order to reveal the essential nature of this concept, the main features and functions of enterprise market capitalization are identified. Based on the generalization and critical analysis of the scientific approaches of scientists to the interpretation of enterprise market capitalization, the disclosure of the relationship with various directions

(value-price, strategic, asset, integral, combined) of the nature of the origin of its value, the place of the value concept in the modern scientific paradigm of the formation of enterprise market capitalization is determined.

The systematization and grouping of factors affecting enterprise value have been carried out. The basis of this grouping is the triad of classification features “place of origin – sphere of origin – consequences of influence” with the selection of two directions of factors influence: internal (production, organizational, financial) and external (economic, market, investment, scientific and technical, geopolitical), which form a holistic mechanism of influence on the enterprise value. The existing dualism in the interpretation of the essence of this concept is based on the systematization of the factors influencing the market capitalization indicator of the enterprise. The key factors of influence within the stock and financial aspects on each of the components of the market capitalization indicator are determined, taking into account the place of the enterprise’s value in market capitalization.

In the context of enterprise valuation, based on a critical analysis of the content of the scientific works of modern scientists, the relevance of using a comprehensive approach is emphasized. Considering the complementary nature of the strengths of such an approach, it is reasonable to assert its complementary nature. The proposed complementary methodical approach to enterprise valuation, as a tool of influencing its market capitalization, involves a justified choice of valuation object and comparable companies, a comprehensive analysis of the state of the valuation object, the implementation of a situational approach to the selection of valuation tools and taking into account the interests of key stakeholder groups – during a comprehensive valuation of the object. The objectivity of the valuation process with help of establishment of value ranges – in the process of harmonizing valuation results. The approach also involves forecasting possible acceptable deviations and determining the potential range of changes in value – during the identification of the main factors influencing the formation of the object value and during making management decisions regarding the optimization of the object market capitalization.

In the second chapter “Valuation and study of the impact of its change on enterprise market capitalization (on the example of the machine-building enterprises of Ukraine)” an analysis of the fundamental prerequisites for the formation and comprehensive valuation of Ukrainian machine-building enterprises, an analysis of the market capitalization formation and an assessment of the impact of changes in the components of the chosen enterprises’ value on market capitalization are conducted.

The important role of machine-building enterprises in the development of industry and the economy of Ukraine as a whole, with their sales volume reaching 15,240.1 billion UAH in 2021, is emphasized. However, there has also been a notable decrease in their relative share in the total volume of industrial production and the economy overall. Further research was conducted based on leading domestic enterprises representing the sectors of heavy, medium, and general machine building. The SWOT analysis revealed the predominance of the strengths of machine-building enterprises over the weaknesses, numerous opportunities for their development, which indicates the perspective of researching the sector of such enterprises. The general analysis of the state of enterprises, conducted for the period 2013-2021, revealed trends of rapid growth in the value of the equity, current and non-current assets within all the groups of machine-building enterprises. Despite the growth of production, their net profit was reduced by 49.9%, largely attributed to the increase in the cost of production by 54.7%. It was determined that according to the results of the Altman index calculation, the sector of heavy machine-building enterprises is in the “gray” zone, and the sectors of medium and general machine-building enterprises is in the “safe” zone. The analysis according to the “Du-Pont” model revealed a negative dynamics of the return on equity of the enterprises.

It has been proven that the combination of the discounted cash flow method (income approach) and the method of similar companies (comparative approach) is optimal for obtaining relevant results within the selected valuation objects. Cost estimation using the DCF model revealed that JSC “Motor Sich” has the highest value among machine-building enterprises (22,342.4 million UAH), while PJSC “Kalynivsk Machine-Building Plant” (146.1 million UAH) and Gidrosila PJSC “Hydrosyla” have the lowest (135.5 million UAH). Valuation using the comparable companies valuation method

demonstrates the similar results: the highest value has JSC “Motor Sich” (22,316.0-29,132.2 million UAH), and the lowest values have for PJSC “Kalynivskiy Machine-Building Plant” (112.5-260.1 million UAH) and PJSC “Hydrosyla” (124.0-186.8 million UAH). It was established that the fair value of the enterprises reflects the current state of the industry, macroeconomic trends, as well as investor expectations of regarding future profitability. The growth potential of the group of researched machine-building enterprises, according to the calculated price ranges, is 22.7%.

It was determined that the formation of the market capitalization of machine-building enterprises is based on the values of the market value and is adjusted for the indicators of “total debt” and “cash and cash equivalents”. The obtained market capitalization indicators demonstrate the ability of enterprises to redeem their debts in cash, with the exception of JSC “Ukrainian Energy Machines”, PJSC “Dnipropetrovsk Aggregate Plant” and JSC “Dnirovazhmash”. The expediency of using the “isolated impact of factors” method instead of the basic “direct chain substitutions” method to determine the impact of changes in the value of machine-building enterprises on the target indicator of their market capitalization has been confirmed. It has been established that among factors such as free cash flow, discount rate, terminal growth rate, free cash flow of the terminal period, and net debt value, the most significant impact on the market capitalization of machine-building enterprises has the change in the discount rate (its increase by 1.0% leads to a decrease in the target indicator by 4.62%). Among the components of free cash flow the most significant impact has EBIAT (its growth by 1.0% led to an increase in the target indicator by 0.35%). A sensitivity analysis of the market capitalization of the enterprises, with a minimum step of changing the discount rate by 0.15%, has been conducted. It ensures the determination of a more accurate level of mutual compensation of the factors of the discount rate and the terminal growth indicator, emphasizing the importance of considering the discount rate factor. It is confirmed by the declining dynamics of the market capitalization from 39,866.9 to 38,924.9 million UAH as a result of an increase in its values by 0.50% for the group of researched enterprises. The obtained results demonstrate the low value of machine-building enterprises and the importance of developing measures for further increasing their market capitalization.

In *the third chapter* “Managing enterprise market capitalization based on the value concept (on the example of machine-building enterprises of Ukraine)” the mechanism of managing the market capitalization of enterprises based on the value concept is improved, the influence of stimulating tools on increasing market capitalization is evaluated, a system of solutions for optimizing the capital structure is proposed and determined impact on changes in the value and market capitalization of machine-building enterprises.

The improvement of the mechanism for managing the market capitalization of the enterprise was carried out in the context of clarifying and developing the purpose, subjects, tools, objects, the process of optimizing the market capitalization based on the developed complementary approach, determining its dynamics, the influence of external factors, as well as evaluating the effectiveness of the mechanism. A two-level verification of the effectiveness of the mechanism aimed at improving the indicators of the value and market capitalization of the enterprise is proposed. At the first level of verification, a value-oriented optimization of the company’s activity is provided. Its practical implementation is carried out within the scope of determining the value of PJSC “SKF Ukraine”, which is due to the abnormal variability of the company’s cash flows with a coefficient of variation that exceeds the maximum permissible value by 4.22 times. A list of management decisions to achieve the enterprise’s target values of partially changing indicators is proposed and their significance is tested to increase the value indicator of the enterprise. The second level of verification of the effectiveness of market capitalization managing mechanism is defined by the increase in the target indicator of its market capitalization. The realization of this verification determines the overall efficiency of the mechanism and takes place in the final stage of its implementation.

The structure and architecture of the impact of stimulating tools for increasing the market capitalization of machine-building enterprises are substantiated. The increase of market capitalization is argued from the perspective of ensuring the growth of equity and free cash flows. The interdependence between the given indicators and stimulating tools for increasing market capitalization was tested and proven using the method of linear multifactor regression. The impact of indicators of financial and non-financial instruments (of external and internal nature) and financial level on the enterprises equity and free cash

flows is determined. The obtained results were transformed into a model of ranked instruments for stimulating the market capitalization of machine-building enterprises, which demonstrates the relationship between the degree and direction of influence on the dynamics of their equity and free cash flows, providing the formation of an information database for decision-making regarding the further use of financial and non-financial instruments for stimulating the increase of their market capitalization. The structuring of the toolkit for stimulating the market capitalization of machine-building enterprises serves as the foundation for forming a matrix of management decisions on increasing equity and free cash flows of enterprises in the context of using financial and non-financial instruments.

A system of management decisions regarding the optimization of the capital structure and a methodical approach to determining its impact on changes in value and market capitalization of the enterprises are proposed. This is caused, firstly, by the objective need for practical optimization of the capital structure of representative enterprises due to the high significance of the weighted average cost of capital indicator, proven by the results of previous studies, and secondly, by the importance of developing measures to increase the value and increase the market capitalization of machine-building enterprises. The basis of such proposals is the improvement of the object component of the market capitalization management mechanism, which is implemented by forming a system of decisions in the context of improving the functioning of the management, financial and operational systems of the enterprise. The necessity of using a multi-criteria system for optimizing the capital structure is argued, where the effect of financial leverage, solvency, financial stability and financial risks are defined as criteria. Based on the results of the research, three directions of management decisions regarding increasing the value and market capitalization of machine-building enterprises due to the optimization of their capital structure are recommended: determined by the parameter of minimizing the weighted average cost of capital, determined by the need to compensate for the decrease in the level of return on assets ratio, and justified by the need to compensate for the decrease in the return on equity ration. It was established that the increase in the value of representative enterprises by 4.7% due to the optimization of their capital structure led to an increase in

their market capitalization by 4.4%, which amounts to 1,746.3 million UAH. In this way, the positive influence of the analyzed indicators on increasing the market capitalization of machine-building enterprises has been proven.

The practical significance of the research results lies in the applied application of the developed scientific and methodological provisions and practical recommendations for increasing the market capitalization of the enterprise based on the value concept, which were directly implemented in the activities of PJSC “SKF Ukraine” and JSC “Dniprovoz mash” and used in the educational process and the implementation of scientific research works of the Lutsk National Technical University.

*Keywords: capitalization, capitalization of the enterprise, market capitalization, enterprise value, factor, market value, enterprise valuation, economic analysis, market capitalization managing mechanism, value-based management, market capitalization stimulating tools, capital, structure, cost of capital, optimization, enterprise.*

## СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

### *Статті у наукових фахових виданнях України*

1. Бурбан, О. В., Кривов'язюк, І. В. (2018). Вплив турбулентності зовнішнього середовища на прийняття інвестиційних рішень. *Причорноморські економічні студії*, 27 (1), 29-33. [http://bses.in.ua/journals/2018/27\\_1\\_2018/8.pdf](http://bses.in.ua/journals/2018/27_1_2018/8.pdf)
2. Кривов'язюк, І. В., Бурбан, О. В. (2020). Компаративний аналіз науково-методичних підходів до оцінювання вартості підприємницьких структур. *Економічний форум*, 4, 57-63. <https://doi.org/10.36910/6775-2308-8559-2020-4-7>
3. Кривов'язюк, І. В., Бурбан, О. В. (2020). Економічна сутність поняття «вартість підприємства» та детермінанти її зростання. *Економіка та держава*, 10, 99-104. <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2020.10.99>
4. Бурбан, О. В. (2021). Роль оцінювання вартості як інструмента підготовки рішень для обґрунтування ринкової капіталізації підприємства. *Економічний форум*, 1, 116-121. <https://doi.org/10.36910/6775-2308-8559-2021-1-13>
5. Кривов'язюк, І. В., Бурбан, О. В. (2021). Формування механізму управління ринковою капіталізацією підприємства з метою досягнення цілей стратегії його інвестиційної діяльності. *Інтелект XXI*, 4, 50-54. <https://doi.org/10.32782/2415-8801/2021-4.9>
6. Кривов'язюк, І. В., Бурбан, О. В. (2022). Аналіз чутливості ринкової капіталізації підприємства на зміну його вартості методами DCF-моделювання та компаній-аналогів. *Економічний простір*, 179, 55-61. <https://doi.org/10.32782/2224-6282/179-9>
7. Бурбан, О. В. (2023). Теоретичні засади формування ринкової капіталізації підприємства та місце в них вартісної концепції. *Актуальні проблеми економіки*, 6 (264), 135-144. <https://doi.org/10.32752/1993-6788-2023-1-264-135-143>
8. Кривов'язюк, І. В., Бурбан, О. В. (2023). Управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції. *Актуальні проблеми економіки*, 8 (266), 56-65. <https://doi.org/10.32752/1993-6788-2023-1-266-74-82>

9. Burban, Oleksandr. (2023). Analysis of the influence of value-forming components on machine-building enterprises market capitalization dynamics. *Economic Forum*, 1(3), 87-96. <https://doi.org/10.36910/6775-2308-8559-2023-3-12>

*Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації*

10. Камінська, І. М., Бурбан, О. В. (2018). Капіталізація підприємства як об'єкт управління. *Сучасні технології менеджменту: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Луцьк, 7 листопада 2018 р.)*, Луцьк: Луцький НТУ, 63-65. <https://core.ac.uk/download/pdf/323379172.pdf>

11. Кривов'язюк, І. В., Бурбан, О. В. (2019). 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. (м. Луцьк, 7 грудня 2019 р.)*, Луцьк: Луцький НТУ, 60-62. <http://socrates.vsau.org/repository/getfile.php/28854.pdf>

12. Бурбан, О. В. (2020). Управління вартістю підприємства на основі синтезу підходів. *Стратегічні пріоритети розвитку підприємництва, торгівлі та біржової діяльності: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Запоріжжя, 14-15 травня 2020 р.)*. Запоріжжя, 34-36. [https://zp.edu.ua/uploads/dept\\_s&t/2020/conf/1.1/zbirka\\_tez.pdf#page=34](https://zp.edu.ua/uploads/dept_s&t/2020/conf/1.1/zbirka_tez.pdf#page=34)

13. Кривов'язюк, І. В., Бурбан, О. В. (2020). 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. (м. Дніпро, 2-3 квітня 2020 р.)*, Дніпро, 99-101. <https://drive.google.com/file/d/11bwH0mx4Bw2LnQ0a0UgnQXGy0qiBvZuJ/view?usp=sharing>

14. Бурбан, О. В. (2021). Стратегічні та тактичні орієнтири формування системи управлінських рішень з підвищення капіталізації підприємства. *Перспективи ефективних управлінських рішень у бізнесі та проектах: матеріали VII Міжнар.*

наук.-практ. конф. (м. Одеса, 16-17 вересня 2021 р.), Одеса, 28-29.  
[https://drive.google.com/file/d/1EmHh0B1K\\_s6Mn-7zydXYQ1cecotcsJlg/view?usp=sharing](https://drive.google.com/file/d/1EmHh0B1K_s6Mn-7zydXYQ1cecotcsJlg/view?usp=sharing)

15. Burban, O. (2022). Mechanism for managing company's market capitalization. *The XIII International Scientific and Practical Conference «Multidisciplinary academic research, innovation and results»* (Prague, April 05 – 08, 2022), Prague, Czech Republic.  
<https://isg-konf.com/multidisciplinary-academic-research-innovation-and-results/>

16. Burban, O. (2023). 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, 15-16.  
<https://drive.google.com/file/d/1p69NVpscn-kE5VtD7UXZOvL3OII8Dwp/edit>

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b>	20
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНЕ ОБҐРУНТУВАННЯ ФОРМУВАННЯ РИНКОВОЇ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА НА ОСНОВІ ВАРТІСНОЇ КОНЦЕПЦІЇ</b>	28
1.1. Сучасна наукова парадигма формування ринкової капіталізації підприємства та місце в ній вартісної концепції	28
1.2. Фактори впливу на вартість підприємства та його ринкову капіталізацію	41
1.3. Оцінювання вартості як інструменту впливу на ринкову капіталізацію підприємства	51
Висновки до першого розділу	70
<b>РОЗДІЛ 2. ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ТА ВПЛИВУ ЇЇ ЗМІНИ НА РИНКОВУ КАПІТАЛІЗАЦІЮ ПІДПРИЄМСТВА (НА ПРИКЛАДІ МАШИНОБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ)</b>	73
2.1. Аналіз фундаментальних передумов формування вартості підприємств України	74
2.2. Комплексне оцінювання вартості машинобудівних підприємств	89
2.3. Аналіз формування ринкової капіталізації та оцінювання впливу зміни складових вартості підприємства на її цільове значення	105
Висновки до другого розділу	117
<b>РОЗДІЛ 3. УПРАВЛІННЯ РИНКОВОЮ КАПІТАЛІЗАЦІЄЮ ПІДПРИЄМСТВА НА ОСНОВІ ВАРТІСНОЇ КОНЦЕПЦІЇ (НА ПРИКЛАДІ МАШИНОБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ)</b>	120
3.1. Формування механізму управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції	120
3.2. Стимулюючі інструменти підвищення ринкової капіталізації підприємств	138
3.3. Оптимізація структури капіталу та її вплив на зміну вартості та ринкової капіталізації підприємства	162
Висновки до третього розділу	178
<b>ВИСНОВКИ</b>	181
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b>	186
<b>ДОДАТКИ</b>	205

## ВСТУП

*Обґрунтування вибору теми дослідження.* Вартісна концепція є однією з центральних у сучасній економічній науці, адже дозволяє більш точно взаємопов'язати між собою функції, суб'єкти, принципи та чинники, що формують цільовий показник вартості підприємства. Для сучасних підприємств, які характеризуються різноманітністю активів різної природи, наявні тенденції ринково-орієнтаційних процесів в економіці відкрили широкий спектр можливостей для розвитку й, водночас, значно ускладнили процес об'єктивного оцінювання їх вартості. Відсутність комплексності застосування традиційних показників, феномен стрімкого зростання вагомості теорій вартісно-орієнтованого управління зумовили необхідність удосконалення оцінювання діяльності підприємств. Будучи одним з найбільш всеохоплюючих вартісно-орієнтованих показників, що характеризує капітал, майно та результати діяльності, ринкова капіталізація підприємства займає вагомe місце в сучасному інструментарії оцінювання його діяльності з позиції відображення вартості. Це підкреслює виникнення об'єктивної потреби деталізованого вивчення ринкової капіталізації підприємства, а також місця в ній вартісної концепції.

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, І. Камінська, Л. Ковальська, Л. Костирко, І. Кривов'язюк, М. Лотоцький, О. Лютак, К. Надвірна, Ю. Петленко, Г. Решетова, В. Семенюк, Є. Хаустова, P. Ravone, M. Mubarak, M. Hamdan, S. Pachori, S. Bareša, S. Ivanović, Z. Ahmad, K. Ather Azim, P. Pinto, S. Weymouth, P. Gourevitch, H. Varamini, S. Kalash та ін. Широкого 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. Фесіна, Ю. Цемашко, Г. Янчук, І. Яремко та ін.

Не зважаючи на значну кількість напрацювань з питань формування ринкової капіталізації підприємств, розвитку вартісної концепції, доцільно відмітити, що ряд важливих теоретико-методологічних та прикладних питань залишаються невирішеними. Наявна об'єктивна доцільність уточнення понятійно-категоріального апарату ключових понять в контексті напрямів розвитку сучасної науки та практики, систематизації факторів впливу на вартість підприємства та його ринкову капіталізацію, удосконалення методичного підходу щодо оцінювання вартості підприємства як основного вектору впливу на його ринкову капіталізацію, а також розробці механізму, застосуванні стимулюючих інструментів і розробці системи рішень з оптимізації структури капіталу та визначення її впливу на зміну вартості та ринкової капіталізації підприємств в розрізі підвищення ефективності управління ринковою капіталізацією підприємств на основі вартісної концепції.

*Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.* Дисертаційну роботу виконано на кафедрі підприємництва, торгівлі та логістики Луцького національного технічного університету у відповідності до плану науково-дослідних робіт кафедри за темами: «Підприємництво як драйвер капіталізації економіки регіону» (номер державної реєстрації 0120U100819); «Управлінські інновації в методології вирішення проблем розвитку підприємництва та забезпечення досконалості бізнесу» (номер державної реєстрації 0121U108254). В рамках виконання даних науково-дослідницьких робіт автором обґрунтовано теоретичні засади та практичні рекомендації щодо формування та нарощування ринкової капіталізації підприємств на основі вартісної концепції, зокрема удосконалено методичний підхід до оцінювання вартості підприємства як інструмента впливу на його ринкову капіталізацію, реалізовано групування та систематизацію факторів впливу на складові ринкової капіталізації підприємства, розроблено механізм управління ринковою капіталізацією машинобудівного підприємства на основі вартісної концепції, побудовано матрицю управлінських рішень реалізації інструментарію стимулювання ринкової капіталізації машинобудівних підприємств, що відображено у звітах про виконання науково-дослідних робіт.

*Метою дисертаційного дослідження є обґрунтування теоретико-методичних засад та розробка науково-практичних рекомендацій щодо формування та нарощення ринкової капіталізації на основі вартісної концепції.*

Для досягнення поставленої мети сформульовано та вирішено такі *завдання*:

– конкретизувати понятійно-термінологічний апарат дослідження в контексті уточнення змісту категорій «капіталізація підприємства», «ринкова капіталізація підприємства» та «вартість підприємства»;

– систематизувати фактори впливу на вартість підприємства та його ринкову капіталізацію;

– удосконалити методичний підхід до оцінювання вартості підприємства як інструменту впливу на його ринкову капіталізацію;

– проаналізувати фундаментальні передумови формування вартості машинобудівних підприємств;

– оцінити вартість машинобудівних підприємств, визначити діапазон її динаміки;

– розвинути методичні положення щодо оцінювання впливу складових вартості машинобудівних підприємств у контексті завдань формування їх ринкової капіталізації;

– розробити механізм управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції;

– розкрити вплив стимулюючих інструментів на підвищення ринкової капіталізації машинобудівних підприємств;

– обґрунтувати вплив оптимізації структури капіталу машинобудівних підприємств на зміну їх вартості та ринкової капіталізації.

*Об'єктом дослідження є вартість підприємства як основа формування його ринкової капіталізації.*

*Предметом дослідження є теоретико-методичні положення та прикладні рекомендації щодо формування та нарощення ринкової капіталізації підприємства на основі вартісної концепції.*

*Методи дослідження.* Теоретико-методологічною базою проведеного дослідження визначено фундаментальні положення і принципи теорії підприємств, економічного аналізу, вартісно-орієнтованого управління та корпоративних фінансів. Для досягнення мети дослідження та вирішення сформованих завдань використано ряд загальнонаукових та спеціалізованих методів дослідження, зокрема: *абстрагування і логічного узагальнення* – при дослідженні сутності центральних понять, категорій та побудові висновків впродовж усього дослідження; *економіко-статистичні, порівняння* – для відбору та опрацювання статистичних даних, необхідних для розроблення аналітичної частини роботи; *кореляційного аналізу (лінійної багатofакторної регресії)* – при встановленні ступеня взаємозв'язку між стимулюючими інструментами ринкової капіталізації та метриками власного капіталу та грошових потоків машинобудівних підприємств; *методи структурно-логічного і структурно-функціонального аналізу* – для розроблення механізму управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції; *факторний аналіз (метод ізольованого впливу факторів) та аналіз чутливості* – для визначення ступеня впливу зміни складових вартості аналізованих підприємств на цільове значення їх ринкової капіталізації; *графічного аналізу* – при відборі та побудові оптимальних концепцій візуалізації результатів дослідження; *матричний* – для формування та побудови матриці переваг та недоліків методів в розрізі підходів до оцінювання вартості підприємства, SWOT-матриці, матриці управлінських рішень реалізації інструментарію стимулювання ринкової капіталізації, матриці фінансування активів підприємства в розрізі аналізованих підходів.

В основу інформаційної бази дослідження покладено: звітні матеріали Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Українського інституту інтелектуальної власності, Державної служби статистики; оприлюднена статистична інформація Світового банку, провідних вітчизняних та міжнародних статистичних та аналітичних порталів («Smida», «Yahoo Finance», «Data Intelo», «Statista» тощо); дані фінансової звітності аналізованих машинобудівних підприємств; періодичні видання; наукові праці

вітчизняних і зарубіжних учених з досліджуваної проблематики; ресурси мережі Інтернет; результати, отримані автором на основі власних досліджень.

*Наукова новизна одержаних результатів полягає* в обґрунтуванні теоретичних засад, удосконаленні науково-методичних підходів, а також розробленні практичних рекомендацій щодо формування та нарощення ринкової капіталізації підприємства на основі вартісної концепції, зокрема:

*вперше:*

– розроблено модель рангованих стимулюючих інструментів підвищення ринкової капіталізації 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, забезпечуючи формування матриці управлінських рішень реалізації інструментарію стимулювання підвищення ринкової капіталізації;

*удосконалено:*

– підхід до групування факторів впливу на вартість підприємства та його ринкову капіталізацію, який, на відміну від існуючих, включає побудову систем впливу факторів на вартість підприємства за типізацією ознак «місце виникнення – сфера виникнення – наслідки впливу» із виділенням двох площин впливу: внутрішньої (виробничі, організаційні, фінансові) та зовнішньої (економічні, ринкові, інвестиційні, науково-технічні, геополітичні) та фактори впливу на ринкову капіталізацію в межах фондового та фінансового аспектів, що забезпечує максимальний рівень послідовності та деталізації аналізу факторних зв'язків;

– методичний підхід до оцінювання вартості підприємства як інструменту впливу на його ринкову капіталізацію в межах якого, на відміну від наявних, забезпечується обґрунтований вибір об'єкта оцінювання, аналіз середовища його функціонування, оцінювання вартості об'єкта, узгодження результатів оцінювання та обрахунок кінцевого значення вартості, виявлення основних факторів впливу на формування вартості та розробка управлінських рішень з оптимізації ринкової капіталізації об'єкта, що забезпечує врахування інтересів основних груп

стейкхолдерів, належний підбір інструментарію, об'єктивність та комплексність процесу оцінювання;

– методичні положення щодо оцінювання впливу динаміки складових вартості машинобудівних підприємств на показник їх ринкової капіталізації, які, на відміну від традиційних, полягають у визначенні найбільш суттєвих факторів такого впливу серед досліджуваних (чистий грошовий потік, ставка дисконтування, показник термінального зростання, чистий грошовий потік термінального періоду, вартість чистого боргу) на базі поєднання методу ізольованого впливу факторів та аналізу чутливості, що забезпечує взаємокомпенсацію факторів і дозволяє вирішувати завдання щодо формування ринкової капіталізації;

– механізм управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції, який, на відміну від наявних, відрізняється від існуючих механізмів наявністю комплементарного підходу в основі оцінювання та оптимізації вартості підприємства та його ринкової капіталізації, а також реалізацією дворівневої верифікації ефективності механізму, що забезпечує вартісно-орієнтовану оптимізацію діяльності підприємства, ідентифікацію негативних відхилень та формування комплексу управлінських рішень щодо приросту вартості внаслідок їх усунення;

*набули подальшого розвитку:*

– понятійно-категорійний апарат у частині уточнення сутності понять «вартість підприємства», «капіталізація підприємства», «ринкова капіталізація підприємства» з позиції їхнього взаємозв'язку та визначення останньої як інтегрованої категорії, що тлумачиться 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;

– метод аналізу фундаментальних передумов формування вартості машинобудівних підприємств, який, на відміну від усталених, базується на визначенні стану галузі та тенденцій зміни економічних показників підприємств на основі синтезу методів стратегічного аналізу, оцінювання загрози банкрутства та

фінансового аналізу, що дозволяє, шляхом співставлення результатів досліджень, визначати доцільні економічні дії, впливаючи на показники їх вартості;

– підхід до оптимізації структури капіталу та визначення її впливу на зміну вартості та ринкової капіталізації підприємств, що, на відміну від існуючих, передбачає використання багатокритеріальної системи, де в якості критеріїв вибору рішень виступають ефект фінансового важеля, платоспроможність, фінансова стійкість та фінансові ризики, отримані результати за якою в подальшому дозволяють визначати напрями управлінських рішень щодо нарощення вартості та ринкової капіталізації підприємств.

*Практичне значення одержаних результатів* полягає у прикладному застосуванні розроблених науково-методичних положень та практичних рекомендацій щодо формування та підвищення ринкової капіталізації провідними машинобудівними підприємствами, зокрема: ПрАТ «СКФ Україна» – впроваджено методичні положення горизонтального аналізу історичних значень додаткових індикаторів зміни вартісної складової механізму управління ринковою капіталізацією, матрицю управлінських рішень інструментарію стимулювання ринкової капіталізації підприємства (довідка №9412/133 від 23.08.2023 р.); АТ «Дніпроважмаш» – впроваджено в практичну діяльність підприємства запропонований автором комплементарний підхід до оцінювання вартості підприємства, методичні засади реалізованого аналізу чутливості з подальшим відображенням впливу факторів зміни ринкової капіталізації підприємства, а також модель рангованих інструментів стимулювання даного показника (довідка №139/2784 від 28.09.2023). Результати дослідження використовуються у навчальному процесі при розробці навчально-методичних матеріалів, а також викладанні дисциплін «Капітал підприємства: формування та оцінювання», «Бізнес-моделювання», «Проектний та інвестиційний аналіз» (довідка №1062/01-14 від 22.09.2023) та виконанні науково-дослідних робіт на кафедрі підприємництва, торгівлі та логістики (довідка №1260/01-14 від 13.10.2023) Луцького національного технічного університету.

*Особистий внесок здобувача.* Дисертаційна робота є самостійно виконаним дослідженням здобувача. Теоретико-методичні засади, прикладні рекомендації та сформувані висновки, наявні у дослідженні, отримані автором особисто на основі власного аналізу зазначеного теоретичного і практичного матеріалу. Серед публікацій у співавторстві, у дисертаційній роботі використані лише самостійно напрацьовані ідеї, положення та висновки, про що вказано в переліку наукових праць.

*Апробація матеріалів дисертації.* Основні результати дисертації доповідалися на 7 науково-практичних конференціях: Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасні технології менеджменту» (м. Луцьк, 2018 р.), XI Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасні проблеми і перспективи розвитку обліку, аналізу і контролю в умовах глобалізації економіки» (м. Луцьк, 2019 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Стратегічні пріоритети розвитку підприємництва, торгівлі та біржової діяльності» (м. Запоріжжя, 2020 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Економіка і менеджмент 2020» (м. Дніпро, 2020 р.), VII Міжнародній науково-практичній конференції «Перспективи ефективних управлінських рішень у бізнесі та проектах» (м. Одеса, 2021 р.), XIII Міжнародній науково-практичній конференції «Multidisciplinary academic research, innovation and results» (м. Прага, Чехія, 2022 р.), III Міжнародній науково-практичній конференції «Підприємництво та торгівля: сучасний стан і перспективи розвитку» (м. Луцьк, 2023 р.).

*Публікації.* За темою дисертаційної роботи опубліковано 16 наукових праць, з них: 9 статей у наукових фахових виданнях України, 1 стаття – у науковому періодичному виданні іншої держави, 7 публікацій у збірниках матеріалів міжнародних науково-практичних конференцій.

*Структура та обсяг дисертації.* Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Повний обсяг дисертації – 273 сторінки, в тому числі – 28 рисунків, 63 таблиці, список використаних джерел з 204 найменувань та 20 додатків на 68 сторінках. Обсяг основного тексту дисертації – 166 сторінок.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНЕ ОБҐРУНТУВАННЯ ФОРМУВАННЯ РИНКОВОЇ КАПІТАЛІЗАЦІЇ 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.

Ґрунтовний 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 систематизує погляди учених виділяючи три групи: в межах першої групи, будучи наслідком минулого, капіталізація ототожнюється із величиною нагромадженого капіталу; в межах другої – базуючись на сьогодні, 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 (додаток А) виявив дворівневість природи походження досліджуваного поняття [5-17].

*Перший рівень*, будучи основою даного поняття, дозволяє сформулювати уявлення щодо суті природи капіталізації підприємства, визначаючи, таким чином, підґрунтя подальшого трактування. Проаналізувавши підходи вчених, можемо зробити висновок щодо наявності п'яти основних напрямів в межах яких цільове поняття розглядається як: процес, вартість, комплекс дій, показник та система економічних відносин.

*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 ЦП підприємства на біржі; приростом вартості; сукупністю 3-х процесів: нагромадження капіталу, створення доданої вартості та переструктуризації економіки; узагальнюючий 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. Трактуювання 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 одним 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.

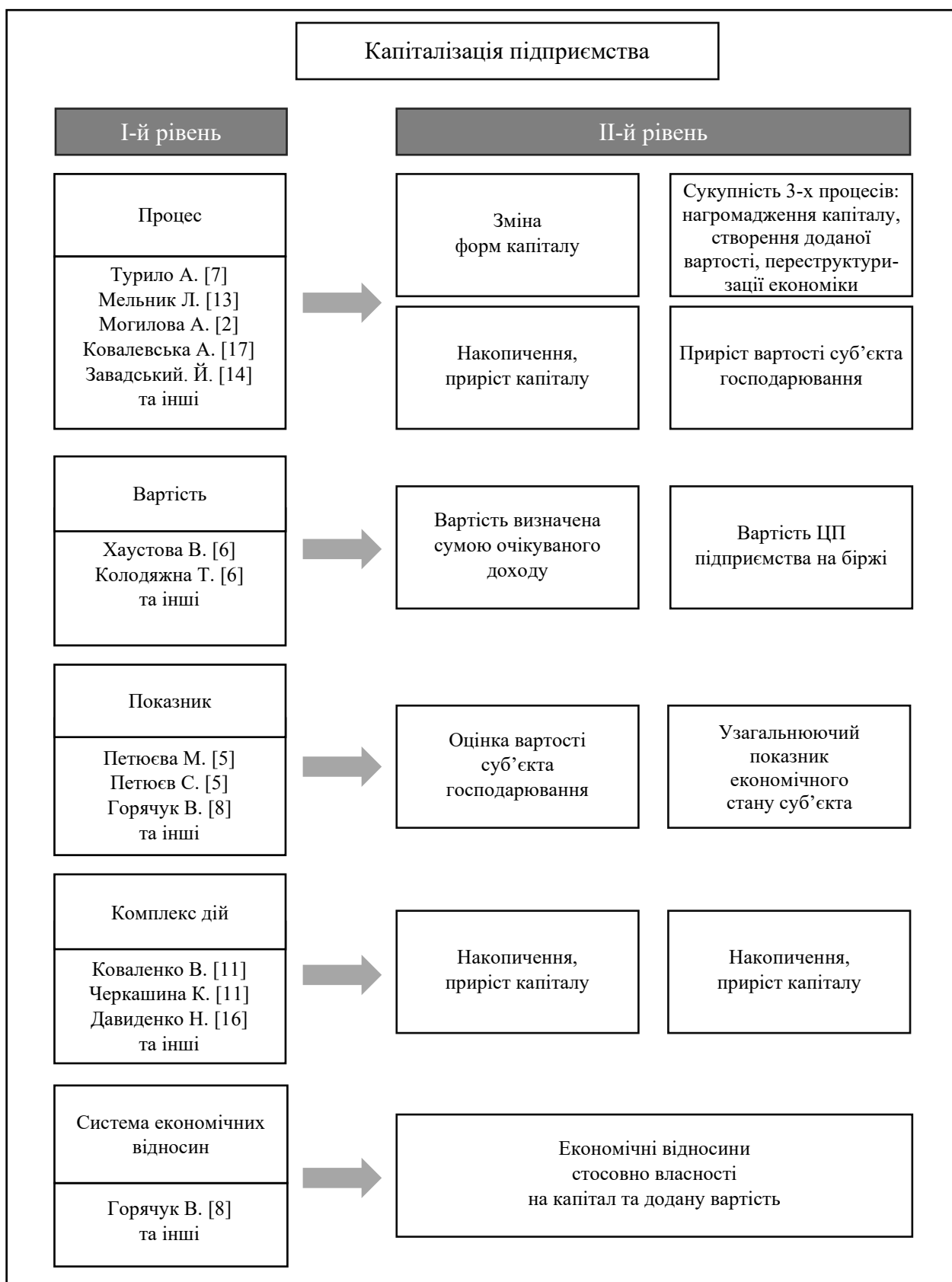


Рис. 1.1. Систематизація підходів учених до трактування капіталізації підприємства (авторська розробка на основі [2, 4-17])

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 економічного 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. 1.2. Місце ринкової капіталізації в системі класифікаційних ознак явища капіталізації підприємства (складено автором на основі [6, 13, 18])

З метою встановлення сутності ринкової капіталізації підприємства, проведемо компаративний аналіз новітніх трактувань даного поняття вітчизняними та зарубіжними науковцями (додаток Б) [19-33].

Зазначений аналіз 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.

Задля більш ґрунтовного 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 [34] (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

#### 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 наступні вітчизняні учені: Л. Костирко, Н. Валентейчик [19], І. Кривов'язюк, І. Пушкарчук, Ю. Волинчук [18], К. Багацька [21], В. Семенюк [25], Л. Ковальська [35] та інші. А також ряд зарубіжних науковці, зокрема: P. Ravone [26], D. Kuvshinov, K. Zimmermann [27], M. Mubarak, M. Hamdan [28], S. Pachori, K. Navindra [29], P. 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 діяльності підприємства. Описуючи цільове поняття з позиції зв'язку із ринковою вартістю підприємства, даний підхід набув широкого поширення у межах корпоративних фінансів, що обумовлено їх вартісно-орієнтовною природою. Представниками таких поглядів в межах вітчизняного наукового поля є Ю. Петленко та Г. Решетова [23], а зарубіжного – A. 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 виключно 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. 1.2).

Таблиця 1.2

## Ознаки ринкової капіталізації в межах фінансового та фондового аспектів

Ознака ринкової капіталізації	Фондовий аспект	Фінансовий аспект
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
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 багатогранним
Інформаційність	Динаміка ринкової капіталізації акціонерних товариств обумовлена своєчасним випуском новин стосовно їх діяльності, що несе прямий вплив на формування курсу акцій	Маркетингова діяльність підприємства, наряду 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 і 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 (EBIAT), 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 автором 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 (додаток В), можемо зробити висновок про наявність п'яти основних напрямів походження природи зазначеної категорії.

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. Інґільдеева 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, Г. Янчук описують вартість в межах даного напрямку 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.

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 (рис. 1.3).

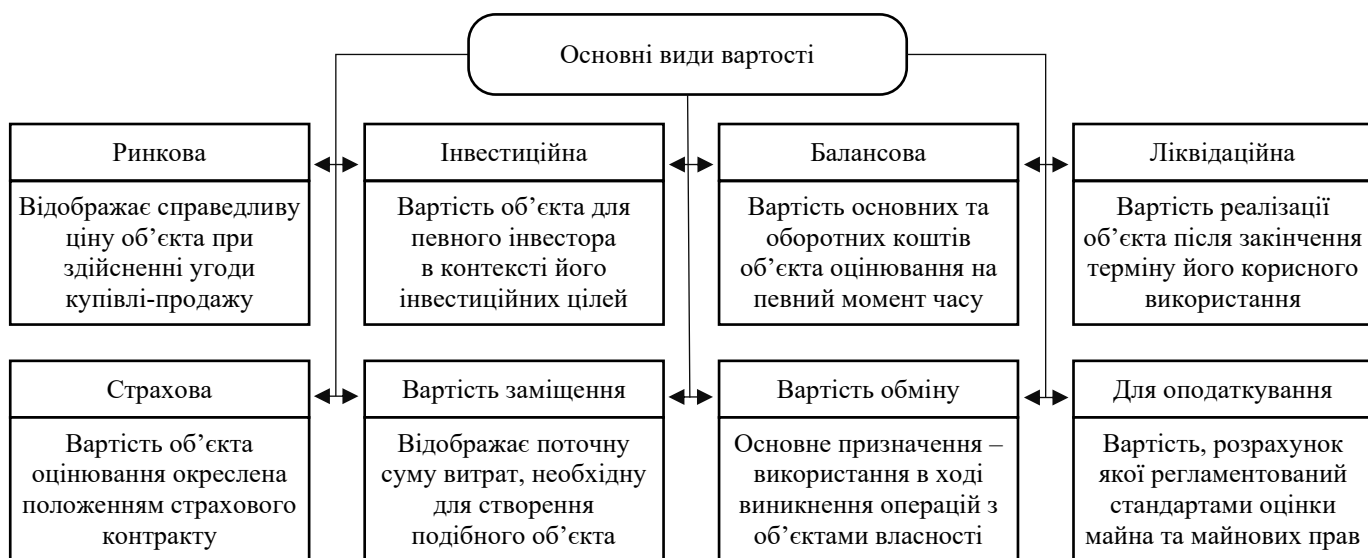


Рис. 1.3. Різновиди поняття «вартість» (складено автором на основі [55, 56])

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).



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

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.

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), а також 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 (рис. 1.5).

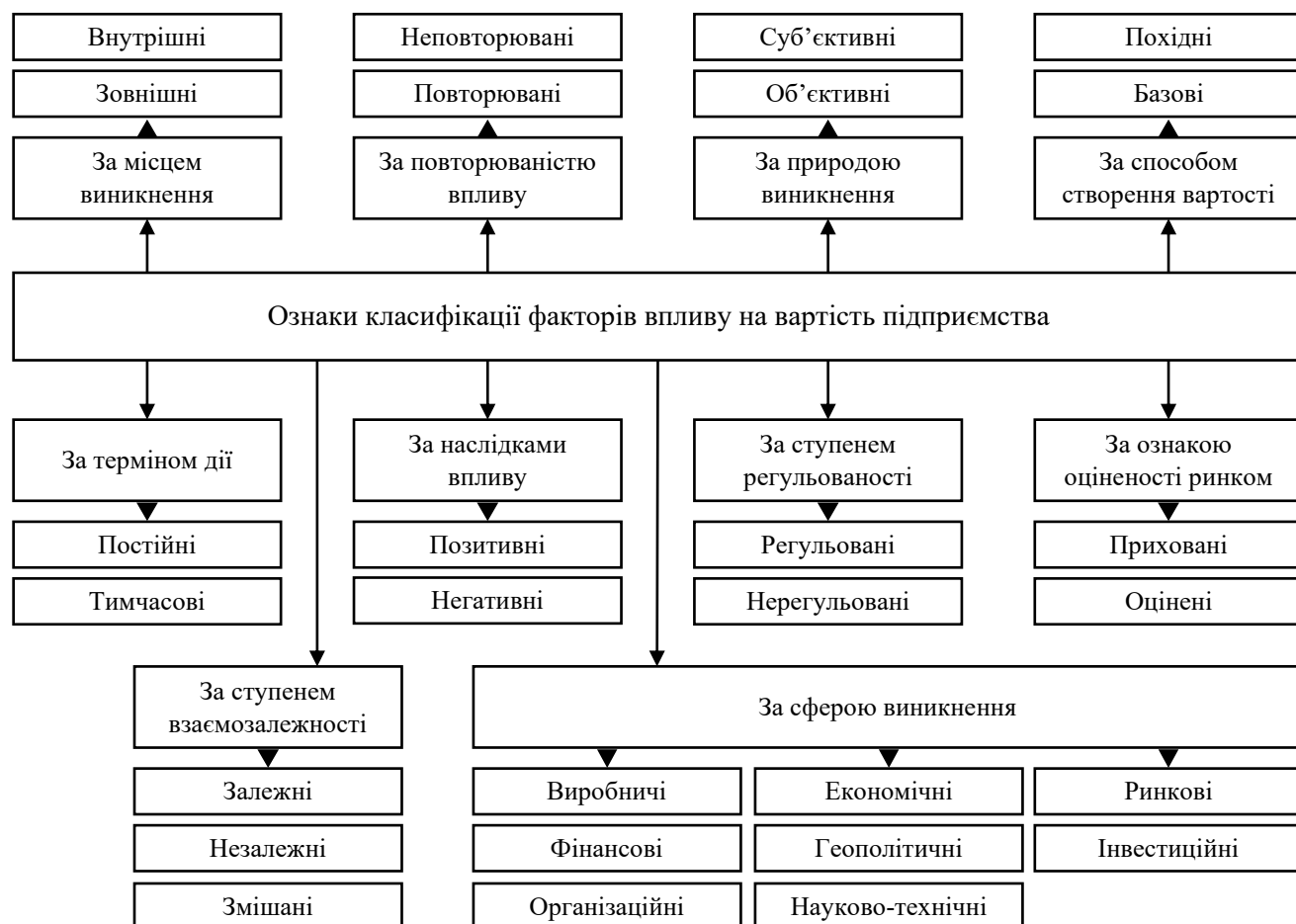


Рис. 1.5. Класифікація основних факторів впливу на вартість підприємства (розроблено автором на основі [57-62])

Визначення конкретних факторів, що впливають на вартість підприємства, розкриті 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 внутрішньогосподарського 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 наведених вище науковців [63-66], а також роботи Г. Савіна, 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. 1.3).

Таблиця 1.3

## 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 автором на основі [63-70]*

Найбільш повним, на нашу думку, з точки зору покриття ендогенних факторів стане поєднання трьох основних сфер діяльності які притаманні підприємству: виробництво, фінанси та організація (управління).

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.1.4).

Таблиця 1.4

## 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 автором 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.

Такий 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, на нашу думку, 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. Байстріченко 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).

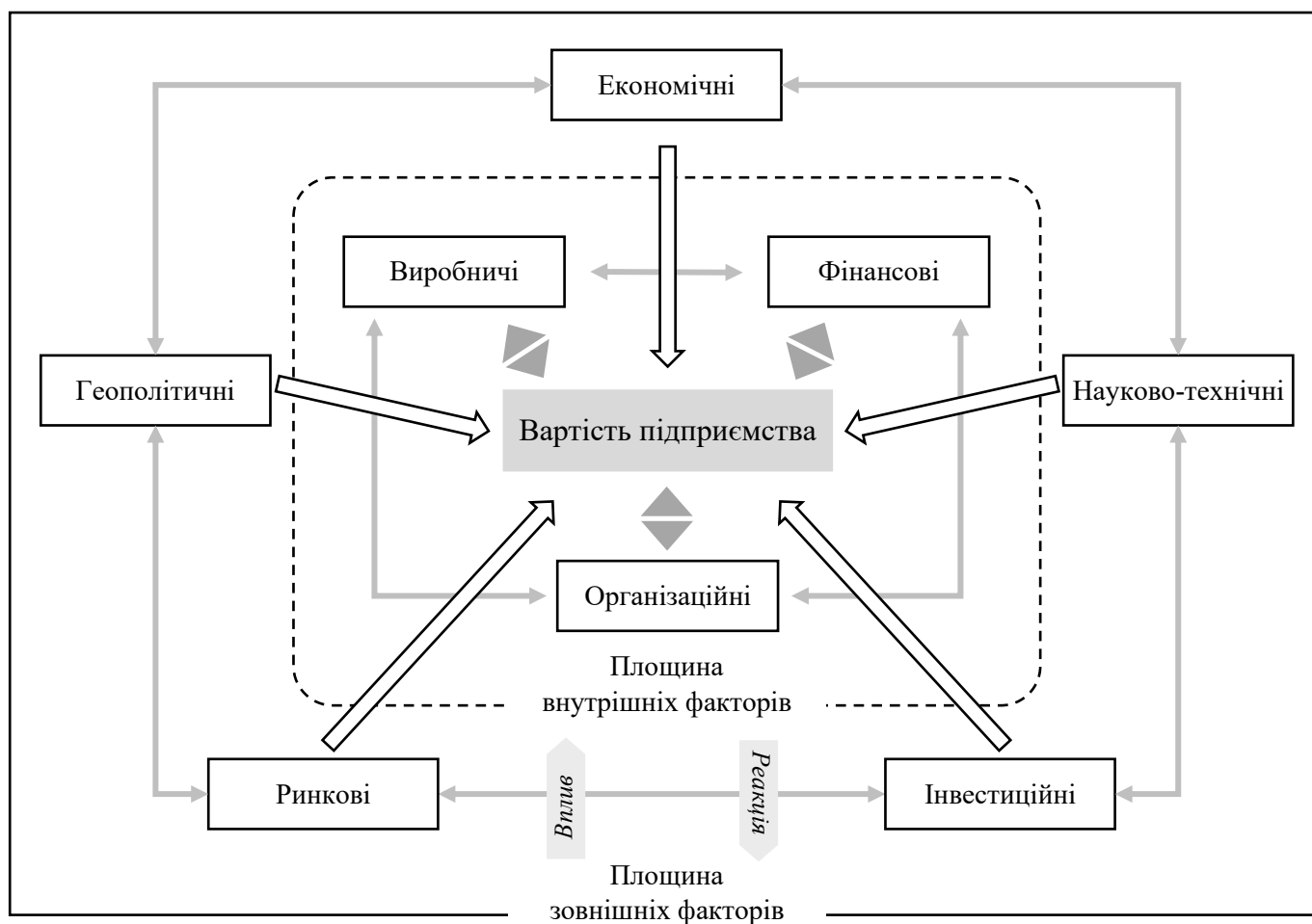


Рис. 1.6. Система факторів впливу на вартість підприємства (розроблено на основі [86, 93-94])

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 двохсторонньою 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 напрямку 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 спричинить 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 напрямку 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 представлені у вигляді вищенаведених таблиць групування та побудованої системи.

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

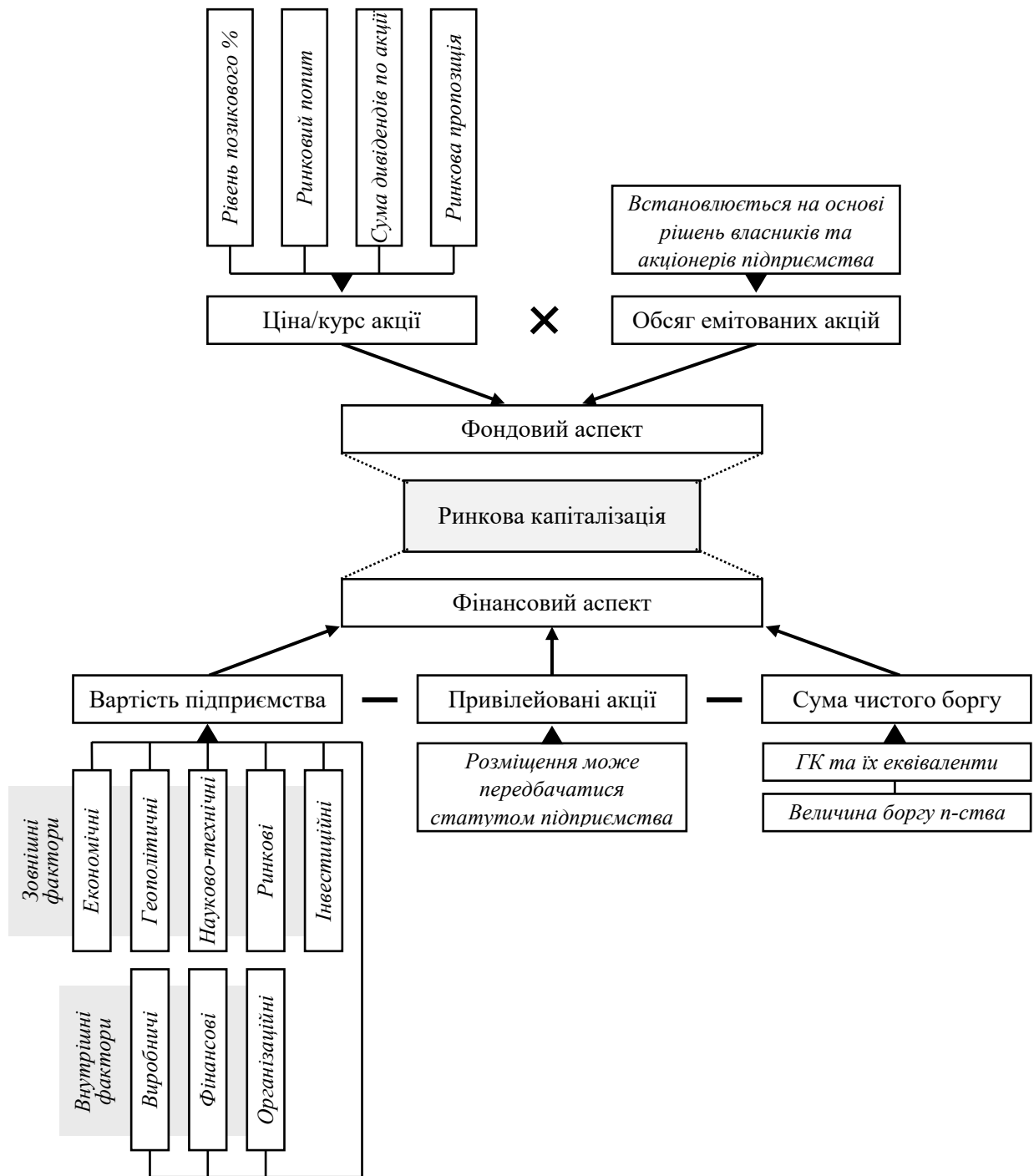


Рис. 1.7. Система факторів впливу на складові ринкової капіталізації підприємства (розроблено автором на основі [34, 64, 71-76])

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);
- 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.

### **1.3. Оцінювання вартості як інструменту впливу на ринкову капіталізацію 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 [77-82]. 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. 1.8).

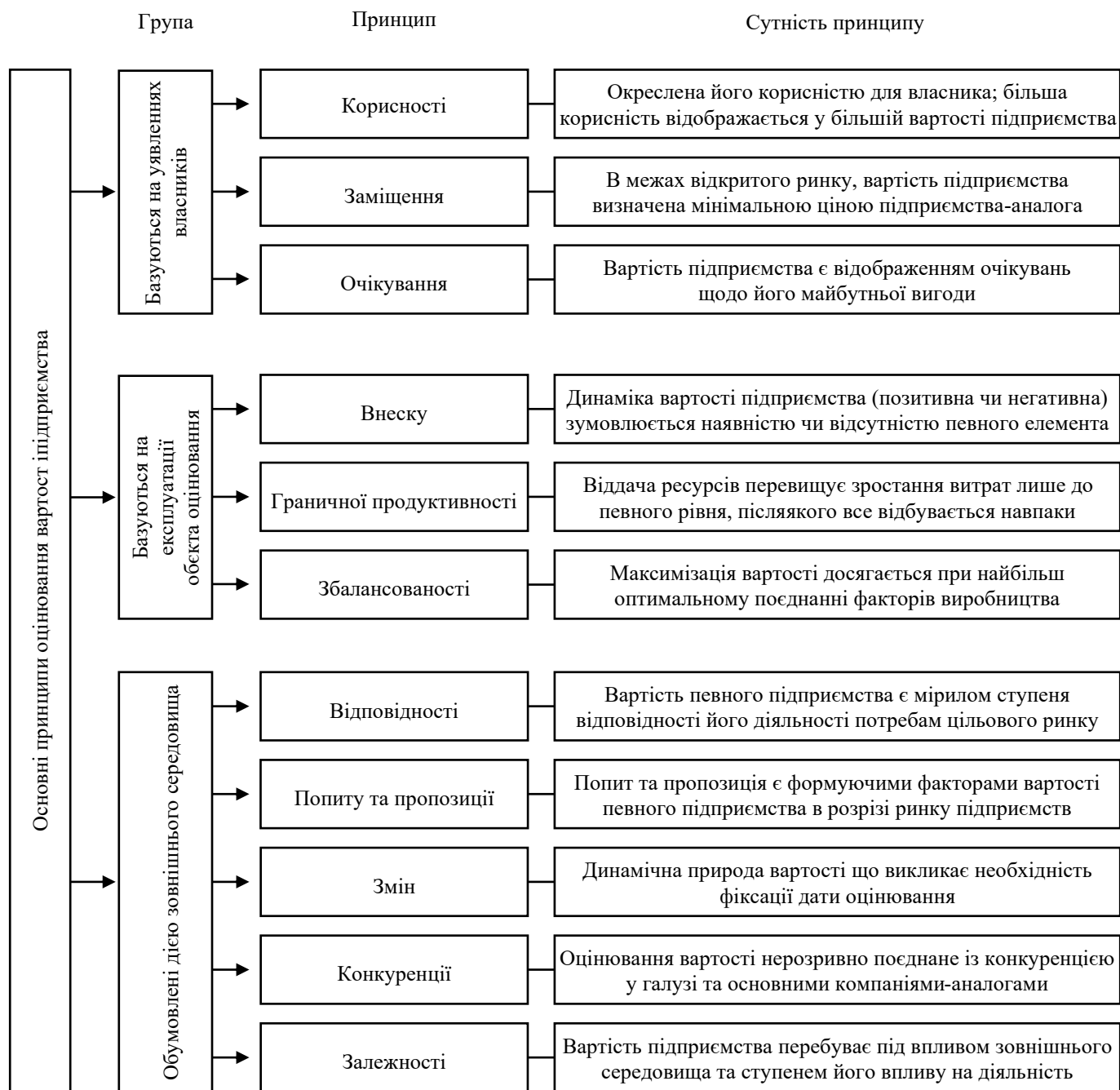


Рис. 1.8. Систематизація основних принципів оцінювання вартості підприємства (узагальнено автором на основі [77-82])

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 багатофакторність 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» [83, с. 235].

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

В. Козенкова, засновуючи свій підхід на мультиплікаторах, виокремлює вісім основних етапів розрахунку показників вартості підприємства [84, с. 28].

Найбільш широким, з точки зору змістовного наповнення, є підхід В. Задеря, який стверджує, що «обґрунтованість 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 [85, 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 [86, с. 133].

Здійснено більш деталізований аналіз напрацювань учених, які у своїх роботах відображають комплексний підхід до оцінювання вартості підприємства (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

Особливості реалізації комплексного підходу до оцінювання вартості підприємства в роботах учених

Комплексний підхід	Вчений	Алгоритм реалізації підходу
	Козенкова В. [84]	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Формування мети оцінювання</li> <li>2. Підбір мультиплікаторів для досягнення мети</li> <li>3. Попередній обрахунок мультиплікаторів</li> <li>4. Вибір методу отримання єдиного інтегрального мультиплікатора</li> <li>5. Нормування розрахованих мультиплікаторів</li> <li>6. Обрахунок інтегрального мультиплікатора вартості</li> <li>7. Перевірка якості проведених розрахунків</li> <li>8. Отримання кінцевого інтегрального показника вартості</li> </ol>
	Задерей В. [85]	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Постановка завдання на проведення оцінки вартості підприємства</li> <li>2. Збір і детальний аналіз інформації про оцінюване підприємство</li> <li>3. Аналіз галузі функціонування підприємства</li> <li>4. Аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства</li> <li>5. Вибір підходів та методів оцінювання</li> <li>6. Розрахунок оцінювання вартості</li> <li>7. Оформлення звіту про оцінювання вартості</li> </ol>
	Синілова О. [86]	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Встановлення цілей проведення оцінювання</li> <li>2. Вибір виду вартості</li> <li>3. Аналіз методологічного інструментарію</li> <li>4. Оцінювання доцільності окремих підходів, методів, моделей</li> <li>5. Вибір відповідних методів оцінювання різних методичних підходів</li> <li>6. Формування інтегрованого підходу для проведення оцінювання</li> <li>7. Інтерпретація розрахунків</li> <li>8. Окреслення подальшої траєкторії досягнення цілей</li> </ol>
	Воронін А. [65]	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Визначення/коригування цілей управління вартістю підприємства</li> <li>2. Оцінювання вартості з використанням механізму ефективного вибору підходу</li> <li>3. Виявлення та обґрунтування ключових факторів, що впливають на зміну вартості</li> <li>4. Розробка та реалізація стратегії</li> <li>5. Аналіз ефективності управління вартістю підприємства</li> </ol>

*Джерело: складено автором на основі [65, 84-86]*

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. 1.6).

Таблиця 1.6

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

Комплексний підхід	Вчений	Переваги	Недоліки
	Козенкова В. [84]	<ul style="list-style-type: none"> <li>значиний рівень спеціалізації підходу;</li> <li>простота проведення розрахунків та оцінювання в цілому;</li> <li>детальна перевірка та контроль за якості проведених розрахунків.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>відсутність аналізу об'єкта оцінювання та галузі його функціонування в часовій динаміці;</li> <li>низька об'єктивність отриманих результатів внаслідок використання лише одного метода оцінювання;</li> <li>відсутність окреслення подальших напрямів руху/цілей.</li> </ul>
	Задерей В. [85]	<ul style="list-style-type: none"> <li>проведення детального аналізу об'єкта оцінювання, результатів його діяльності та галузі функціонування;</li> <li>акцент на використанні кількох підходів та методів оцінювання;</li> <li>чітке узагальнення результатів оцінювання у формі звіту.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>відсутність окремого етапу узгодження результатів оцінювання одержаних за допомогою обраних методів;</li> <li>відсутність окреслення подальших напрямів руху/цілей;</li> <li>відсутність етапу виявлення основних факторів впливу на вартість об'єкта оцінювання</li> </ul>
	Синілова О. [86]	<ul style="list-style-type: none"> <li>наявність етапу вибору вартості, що значно підвищує об'єктивність проведеного оцінювання;</li> <li>значний акцент на аналізі та виборі методологічного інструментарію оцінювання</li> <li>чітке окреслення подальших напрямів руху/цілей.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>відсутність детального аналізу об'єкта оцінювання, результатів його діяльності та галузі функціонування</li> <li>відсутність етапу виявлення основних факторів впливу на вартість об'єкта оцінювання.</li> </ul>
	Воронін А. [65]	<ul style="list-style-type: none"> <li>значний акцент на визначення основних факторів впливу на зміну вартості об'єкта оцінювання;</li> <li>розробка стратегії розвитку підприємства на основі результатів оцінювання його вартості;</li> <li>значний акцент на ефективності вартісного управління</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>відсутність детального аналізу об'єкта оцінювання, результатів його діяльності та галузі функціонування;</li> <li>орієнтація на вибір одного підходу, що негативно впливає на рівень об'єктивності результатів оцінювання.</li> </ul>

Розроблено автором на основі [65, 84-86]

Встановлено, що існуючі підходи характеризують значні переваги, які можливо використати при розробці власного підходу до оцінювання вартості підприємства в межах якого пропонується: проведення ґрунтовного 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.

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. 1.9).



Рис. 1.9. Комплементарний підхід до оцінювання вартості підприємства як інструмента впливу на його ринкову капіталізацію (запропонована автором методика)

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;

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. 1.10).



Рис. 1.10. Модель відбору компаній-аналогів «Тріада вибору» (розроблено автором)

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 сформулювати 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, фондоддача 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, матеріалоддача 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 не лише на поточний момент, а також в перспективі 2-х наступних років. Використання практичної сторони даної методології подано у напрацюваннях Z. Cindik та I. Armutlulu [87, с. 237-255].

Підсумовуючи дане дослідження, а також оригінальні напрацювання засновника моделі – E. Altman [88, с. 589-609], подамо «Altman Z-Score»-модель як математичний вираз:

$$Z = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + X_5, \quad (1.5)$$

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 (EBIAT) 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 [88, 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 трьох провідних підприємств фондової біржі Йоганнесбургу, яскраво проілюстровано в напрацюваннях М. Doorasamy [89, с. 29-44].

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

$$ROE = \frac{NI}{PtP} \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{EBIT}{S} \times \frac{S}{A} \times \frac{A}{E} = \frac{NI}{E}, \quad (1.6)$$

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 А. Баранов [90, с. 20-36]. Узагальнюючи отримані ним результати, пропонуємо застосовувати універсальний підхід до аналізу економічних інтересів стейкхолдерів підприємства (табл. 1.7).

Таблиця 1.7

## Аналіз економічних інтересів основних груп стейкхолдерів підприємства

Групи стейкхолдерів	Економічні інтереси	Джерело інформації для контролю
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.
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 компанії, 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 та профспілок.

*Розроблено автором*

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. 1.8).

Таблиця 1.8

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 автором*

Таким чином, в основу вибору інструментарію оцінювання вартості підприємства в межах запропонованого комплементарного підходу покладемо 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) [85, с. 50-52; 86, с. 131; 90, 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 вагому 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. 1.9).

Таблиця 1.9

## Порівняльний аналіз основних підходів до оцінювання вартості підприємства

Показник	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 прирівнюється 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	– Мінімізація припущень, властивих іншим підходам; – Виявлення поточного стану активів та боргів підприємства; – Базується на реально існуючих у підприємства активах.	– Враховує фактор знецінення грошей в часі; – Враховує галузеві тенденції та макроекономічні тренди; – Оцінювання як і власного капіталу, так і залученого; – Враховує здатність активів генерувати грошовий потік.	– Високий рівень адаптивності до фінансової звітності підприємств; – Простота розрахунків та їх статистичне обґрунтування; – Відображення унікальності кожного об'єкта; – Можливість зіставлення з компаніями-аналогами.
Недоліки	– Не включає майбутні доходи; – Складність розрахунків та проблематичність визначення окремих елементів; – Проблеми при визначенні зносу старих будівель; – Невідповідність балансовій вартості майна.	– Значна кількість припущень, що підвищує суб'єктивність; – Трудомісткість обрахунків, що зумовлена неадаптованістю до фінансової звітності.	– Складність пошуків та відбору компаній-аналогів; – Орієнтація на минулі результати, ігнорування майбутніх очікувань; – Необхідність наявності активного ринку.

Складено автором на основі [86, 91-97]

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 обрахунку даної величини. В цьому напрямку науковцями напрацьовано значну кількість матеріалів. Серед числа дослідників даної тематики: В. Задерей [92, с. 48-54], А. Сендерович [93, с. 99-106], В. Куцик та І. Явтуховська [94, с. 82-87], І. Коваль [95, с. 665-668], Г. Міокова [96, с. 149-156], О. Вівчар та В. Мартинюк [97, с. 118-112]. На основі компаративного аналізу напрацьовань уже перелічених учених, сформуємо перелік методів оцінювання вартості підприємства, зобразивши результати аналізу (додаток Г) та розробимо матрицю основних переваг та недоліків кожного із методів (додаток Д).

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

#### *Методи витратного підходу.*

– ширина інструментарію: найбільш широким виявлено інструментарій поданий Ю. Задереєм [92] та А. Сендеровичем [93], 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 напрацьованнях усіх учених.

#### *Методи дохідного підходу.*

– ширина інструментарію: найширшим є інструментарій запропонований аналогічними ученими, до якого належить чотири основних методи: метод

дисконтованих грошових потоків, капіталізації надлишкового доходу, капіталізації дивідендів та метод капіталізації чистого доходу;

– ступінь поширеності методів: найбільш 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.

Проаналізувавши основні підходи оцінювання, здійснивши компаративний аналіз наявних методів оцінювання вартості підприємства в межах наявних підходів, а також розглянувши наявні переваги та недоліки даних методів, запропонуємо *модифікований ситуативний підхід до підбору інструментарію оцінювання вартості підприємства*. Суть запропонованого підходу полягає у поєднанні індивідуального підбору методів оцінювання (залежно від кожної окремої ситуації, відповідно до основних переваг та недоліків методів) та використанні як мінімум двох різних методів оцінювання, що дозволить підвищити об'єктивність отриманих результатів.

*5. Узгодження результатів, обрахунок кінцевого значення вартості (Етап 5).*

Підібравши найбільш обґрунтований та об'єктивний інструментарій оцінювання, а також провівши процес оцінювання відповідно до обраного набору методів, наступним закономірним кроком є співставлення одержаних різними методами результатів. Таке рішення дозволить порівняти об'єктивність використання обраних методів, забезпечуючи таким чином високий рівень загальної об'єктивності 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 використаних методів оцінювання. Надамо даному виразу наступну інтерпретацію:

$$EV = M_1 \times k_1 + M_2 \times k_2 \dots + M_n \times k_n \quad (1.7)$$

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» [98, 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 три основні переваги використання аналізу чутливості:

- по-перше, він дозволяє здійснити поглиблене дослідження усіх необхідних змінних (в даному випадку – факторів впливу на вартість підприємства);
- по-друге, він дозволяє визначити майбутні перспективні точки покращення;
- по-третє, 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 із проведеними раніше етапами, 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. Ґрунтовне дослідження в межах даної тематики здійснене А. Могиловою [99, 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. 1.11).



Рис. 1.11. 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, 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.

## **Висновки до розділу 1**

1. Критичний аналіз змісту наукових публікацій вчених сучасності щодо впровадження суті поняття «капіталізація» виявив наявність двох рівнів трактування даного поняття: перший – формування сутності природи капіталізації; другий – визначення подальшого розвитку природи цільового поняття. В межах першого рівня встановлено наявність п'яти основних напрямів трактування наведеної

економічної категорії з визначенням ступеня поширеності кожного із них. Перелік наведених напрямів окреслено поданням капіталізації як: процес, вартість, комплекс дій, показник та система економічних відносин. Систематизовано основні вектори трактування поняття капіталізації на другому рівні.

2. На основі результатів дослідження визначено місце ринкової капіталізації в загальному понятті «капіталізація». Встановлено, що ринкова капіталізація являє собою різновид форми прояву згаданого поняття. З метою визначення сутності та основних тенденцій розвитку ринкової капіталізації здійснено хронологічний аналіз підходів зарубіжних та вітчизняних учених до трактування даного поняття. Виявлено наявність дуалізму у трактуванні аналізованої категорії, що обумовлено диференціацією ототожнення ринкової капіталізації з позиції фондового та фінансового аспектів. Систематизовано основні ознаки цільового поняття в межах наведених аспектів та уточнено його основні функції.

3. Проведено хронологічний аналіз поглядів учених до визначення поняття «вартість підприємства» із подальшим виокремленням п'яти основних напрямів його походження. Розглянуто основні види вартості. На основі деталізованого аналізу понять «капіталізація», «ринкова капіталізація» та «вартість підприємства», визначено та проілюстровано графічно місце вартісної концепції в сучасній науковій парадигмі формування ринкової капіталізації підприємства. Отримані результати забезпечують подальший розвиток понятійно-категорійного апарату теорій капіталу та вартості.

4. За результатами аналізу змісту наукових публікацій вчених сучасності встановлено, що найбільш доцільним з точки зору отримання їх об'єктивності є аналіз факторів впливу на вартість підприємства та його ринкову капіталізацію через призму їх класифікації та систематизації. Розглянуто основні підходи науковців до класифікації факторів впливу на вартість підприємства з подальшим поєднанням їх у найбільш комплексну класифікаційну систему. В розрізі тріади класифікаційних ознак «місце виникнення – сфера виникнення – наслідки впливу» здійснено групування основних внутрішніх та зовнішніх факторів впливу на вартість підприємства.

5. Встановлено, що вартість підприємства та її системоутворюючі фактори є однією зі складових загальної системи факторів впливу на ринкову капіталізацію підприємства. Запропоновано фактори впливу на ринкову капіталізацію підприємства розглядати з позицій двох аспектів: фінансового (розподіляючи фактори на вартість підприємства, ринкову вартість привілейованих акцій, вартість боргу підприємства) та фондового (виділяючи такі фактори як ціна/курс акцій та обсяг емітованих акцій).

6. Визначено, що оцінювання вартості підприємства повинне базуватись на основних засадах, всебічна систематизація яких формує фундаментальну основу даного процесу. За результатами критичного аналізу змісту наукових публікацій учених щодо реалізації комплексного підходу до оцінювання вартості підприємства побудовано матрицю переваг і недоліків шляхів його реалізації, сформовано перелік основних критеріїв комплексного підходу та розроблено комплементарний підхід до оцінювання вартості підприємства як інструменту впливу на його ринкову капіталізацію. Ефективну його реалізацію забезпечено дотриманням принципів об'єктивності, повноти, диференційованості, деталізованості, комплексності, узгодженості, аналітичності та оптимізації.

Таким чином, наведені вище теоретичні результати, слугують основою теоретичного обґрунтування формування ринкової капіталізації підприємства на основі вартісної концепції.

Основні результати розділу опубліковано в наукових працях автора [100, 101, 102, 103, 104, 105].

## РОЗДІЛ 2

### ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ТА ВПЛИВУ ЇЇ ЗМІНИ НА РИНКОВУ КАПІТАЛІЗАЦІЮ ПІДПРИЄМСТВА (НА ПРИКЛАДІ МАШИНОБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ)

#### 2.1. Аналіз фундаментальних передумов формування вартості підприємств України

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 у своїх напрацюваннях яскраво 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» [106, с. 227].

Базуючись на інформації Державної служби статистики України [107] та проведеному аналізі питомої ваги обсягів реалізованої продукції промисловими та машинобудівними підприємствами України в загальному обсязі реалізованої продукції (табл. 2.1), виділимо наступні тенденції її динаміки:

Таблиця 2.1

Аналіз динамізму та значення сектору машинобудівних підприємств для  
промислового комплексу України та економіки в цілому

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 автором на основі даних Державної служби статистики України [107]

Впродовж 2013-2021 років спостерігається стрімкий ріст як і загальних обсягів реалізованої продукції підприємствами України (у розмірі 243,5%, що в абсолютному вираженні 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 року та на 1,6% значення даного показника 2019 року).

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% впродовж 2013-2021 років), 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 [108];

2. ПрАТ «Дніпропетровський агрегатний завод» (ПрАТ «ДАГ») – виробництво спеціальних електричних машин та пристроїв, компонентів керуючих та силових гідравлічних систем гірничого обладнання тощо [109];

3. *ПрАТ «Новокраматорський машинобудівний завод» (ПрАТ «НМЗ»)* – виробництво металургійного, гірничорудного, шахтно-прохідницького, ковальсько-пресового, підйомно-транспортного, спеціалізованого обладнання [110];

4. *АТ «Дніпроважмаш» (АТ «ДВЖ»)* – проектує та виробляє обладнання для гірничо-металургійного, енергетичного комплексів, а також інше металургійне обладнання [111];

– 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 [112];

2. *АТ «Гідросила» (АТ «ГДС»)* – виробництво гідравлічного та пневматичного устаткування, зокрема, шестерних насосів, гідророзподільвачів моноблокових та секційних тощо [113];

3. *АТ «Сумський завод Насосенергомаш» (АТ «НЕМ»)* – виробництво високотехнологічного насосного обладнання (відцентрові насоси, вакуумні насоси, гідромуфти тощо) [114];

4. *ПрАТ «Калинівський машинобудівний завод» (ПрАТ «КМЗ»)* – виробництво обладнання та створення комплексних рішень для широкого спектру галузей промисловості, виробництво автомобілерозвантажувальної техніки [115];

– 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) [116];

2. *АТ «Дніпропетровський стрілочний завод» (АТ «ДСЗ»)* – виробництво стрілочної продукції (замкнутий цикл виробництва елементів верхньої будови колії), елементів скріплень та деталей [117];

3. *АТ «Крюківський вагонобудівний завод» (АТ «КВЗ»)* – виробництво продукції вантажного (напіввагони, вагони-хопери, вагони-платформи, криті вагони, запасні

чатсини) та пасажирського вагонобудування (рухомий склад, вагони локомотивної тяги, ходові частини) [118];

4. ПрАТ «Дніпровагонмаш» (ПрАТ «ДВГ») – будівництво, проектування, виготовлення та ремонт вантажного рухомого складу для магістральних залізних доріг, різних галузей промисловості [119].

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. 2.2).

Таблиця. 2.2

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
Сума середньорічних обсягів реалізованої продукції обраними підприємствами впродовж 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 в середньорічному обсязі реалізації машинобудівними підприємствами України за 2013-2021 рр, %	15,5											

Складено автором на основі [107], [120]

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 єдине підприємство; усі відібрані підприємства репрезентують типову галузь, що свідчить про схожість зовнішніх умов господарювання; усі відібрані 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.

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 в ході проведення деталізованих досліджень [121, с. 153]. А V. Purtoв вважає дану матрицю невід'ємною складовою інструментарію менеджменту ризиків машинобудівних підприємств [122, с. 161-163]. Дослідження в межах тематики розроблення SWOT-матриці машинобудівних підприємств також представили у своїх роботах Л. Носонова [123, с. 506-512], Д. Черкас [124, с. 103-106], А. Стасюк [125, с. 78-85], І. Шевченко [126, с. 78-85], Ю. Ключ та А. Іжболдіна [127, с. 78-85]. Вважатимемо за доцільне підтримати позицію наведених учених.

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. 2.1).

## SWOT матриця вітчизняної галузі машинобудування

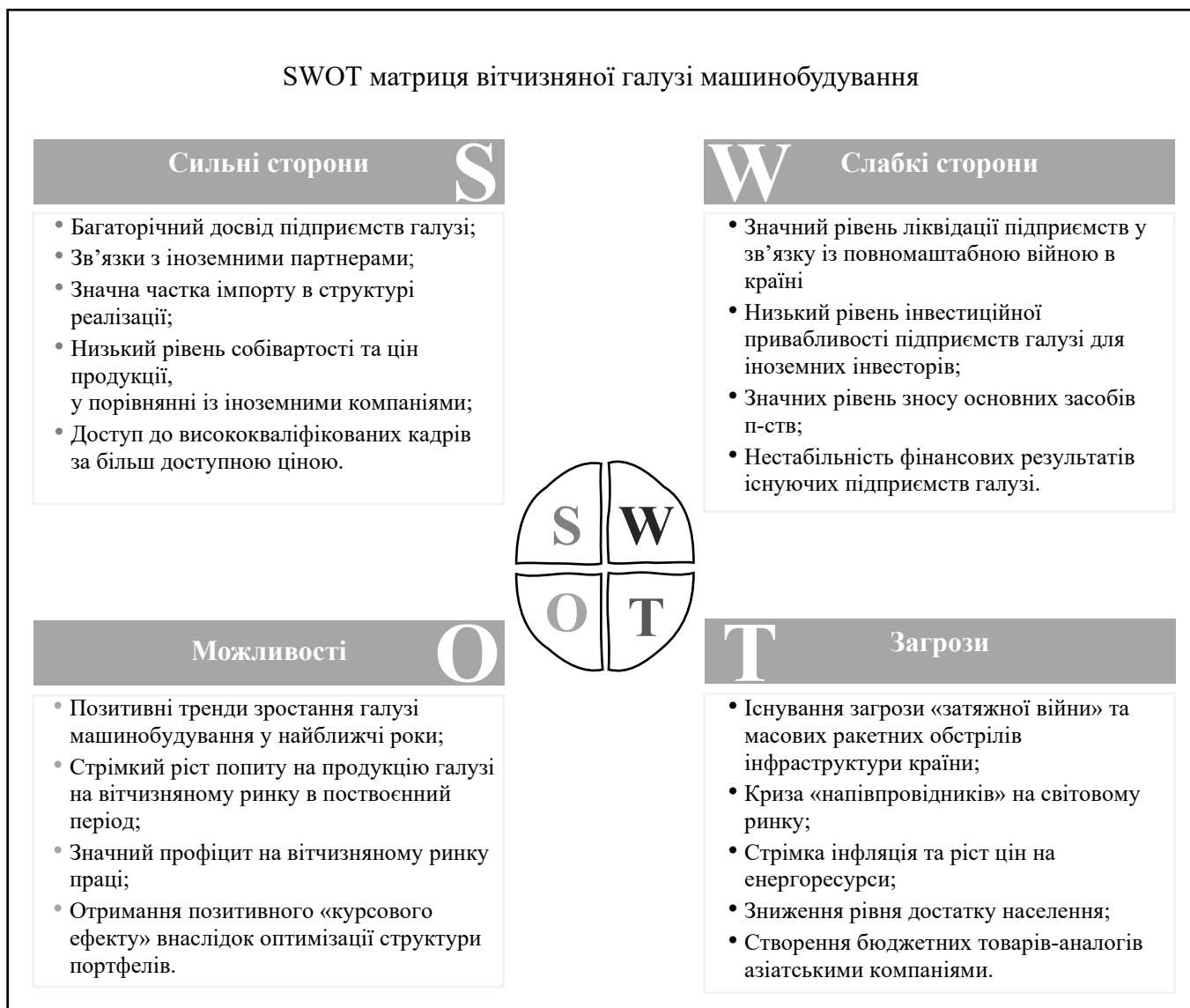


Рис. 2.1. SWOT-матриця галузі машинобудування України (розроблено автором на основі [114-120]; даних власних досліджень)

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).

Станом на сьогодні, 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 [128, с. 28-45], Y. Hole, P. Snehal, M. Bhaskar [129, 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» [130, с. 131-135].

Аналізуючи дослідження І. Тесленок, О. Кортунової, Ю. Косенко [131, с. 78-82], О. Пшик-Ковальської, Д. Мірзоєвої [132, с. 15-20] та Т. Харчук [133, с. 88-92], які у своїх роботах провели діагностику конкуретних 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. 2.2).

Аналіз 5-ти сил Портера вітчизняної галузі машинобудування				
★★★★☆☆				
Поява нових гравців на ринку	Конкуренція всередині галузі	Загроза з боку товарів-замінників	Ринкова влада покупців	Ринкова влада постачальників
★☆☆☆☆	★★★★☆☆	★★☆☆☆☆	★★★★★★	★★★★★☆☆
<ul style="list-style-type: none"> <li>Складна технологія виробництва;</li> <li>Надзвичайно висока затратність входу;</li> <li>Значні вимоги щодо якості продукції;</li> <li>Складні умови господарювання.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Середній рівень конкуренції;</li> <li>Спеціалізація підприємств має ключове місце;</li> <li>Більшість підприємств мають постійну базу споживачів;</li> <li>Незначна кількість підприємств.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Усі компанії-аналоги відомі завчасно;</li> <li>Високозатратність перепрофілювання</li> <li>Висока цінність довготривалої співпраці;</li> <li>Значна сила бренду.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Незначна кількість споживачів в підприємств;</li> <li>Численні об'єми замовлень;</li> <li>Внесення змін лише через погодження зі споживачами;</li> <li>Орієнтація на якість.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Втрата наявного постачальника зумовлює ріст цін;</li> <li>Необхідність погодження нових постачальників зі споживачами;</li> <li>Складнощі пошуку.</li> </ul>

Рис. 2.2. Результати аналізу 5-ти сил Портера галузі машинобудування України (авторська розробка на основі [131-133])

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 Е), сформуємо основні тенденції, що характеризують стан машинобудівних підприємств впродовж аналізованого періоду:

1. З 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 (на 19,1%) продукції 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 [134, с. 67], що робить її привабливим інструментом для дослідників. Її застосування формує базу аналітичних досліджень (табл. 2.3), проміжні результати розрахункових даних за якою зведено у додатку Ж.

Таблиця. 2.3

### Результати розрахунку індексу Альтмана машинобудівних підприємств

Підприємства		Період дослідження								
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Значення Індексу Альтмана	ВМБ	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
	СМБ	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
	ЗМБ	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
	Загалом	3,64	3,60	4,41	3,63	4,05	3,94	3,61	3,89	3,30

*Розраховано автором*

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 року 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 [135, с. 122], а також ряду учених [130-131, 134].

Проте, застосування 3-х факторної моделі не забезпечує належної повноти аналізу фінансового стану. Тому, метою отримання більш ґрунтовних результатів, вважатимемо за доцільне використати 5-ти факторну «Du-Pont»-модель. 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 II, стали основою зведених результатів моделювання (табл. 2.4).

Таблиця. 2.4

#### 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

*Розраховано автором*

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

1. *Сектор підприємств важкого машинобудування.* Станом на кінець 2021 року 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 згаданого року у розмірі -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 впродовж 2013-2021 рр. продемонструвало ПрАТ «КМЗ» (на рівні 11,8%).

3. *Сектор підприємств загального машинобудування.* Протягом 2020-2021 років 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 впродовж 2013-2021 років. Водночас, починаючи з 2018 року даний показник репрезентативних підприємств перебуває нижче свого середьорічного значення, яке дорівнює 10,7%, що головною мірою обумовлено 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.

## 2.2. 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 напрацюваннях підкреслюють А. Сотніков [136, с.73], Г. Кириченко [137, с.21], О. Чубка та Л. Федевич [138, 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 [139, 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 [140, 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 [141, 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, що поданий на рисунку К.1 (додаток К).

#### 1. Аналіз історичних значень FCFE репрезентативних підприємств.

Проаналізувавши історичні значення величини чистого грошового потоку репрезентативних підприємств (табл. Л.1-Л.3, додаток Л), узагальнимо результати аналізу у вигляді таблиці 2.5.

Таблиця. 2.5

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

Підприємства		Період дослідження								
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Чистий грошовий потік (FCFE), 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 автором*

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.).

## 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 [142] та Allied Market Research [143], щорічне зростання таких ринків впродовж 2022-2026 років 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 [144] та Rehub Research [145] 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 репрезентуючими є ринки сільськогосподарського та залізничного обладнання, які, відповідно до прогнозів аналітичних порталів Acumen Research And Consulting [146] та Statista [147], зростатимуть на 7,1% та 10,2% щорічно. Групу підприємств загального машинобудування очікуватиме ріст у розмірі 9,0% впродовж прогнозного періоду (рис. 2.3).

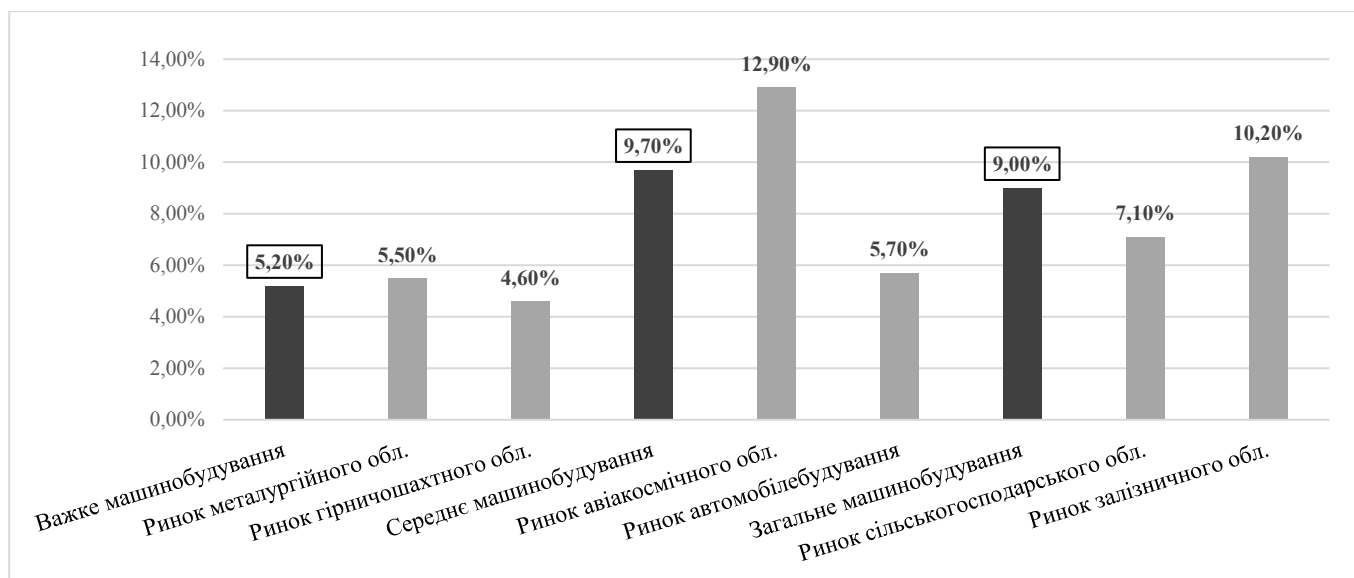


Рис. 2.3. Прогноз щорічного зростання основних груп підприємств машинобудування та їх складових в період 2022-2026 рр. (складено автором на основі даних [135-140])

Ставка термінального зростання, базуючись на рості ВВП на душу населення, впродовж постпрогнозного періоду становитиме 2,2% (табл. 2.6).

Таблиця. 2.6

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 автором на основі даних [148]

Базуючись на історичному значенні обсягів реалізації досліджуваних підприємств, прогнозних даних росту основних машинобудівних груп, а також розрахованому рівні ставки термінального зростання здійсимо побудову проєкції

доходів зазначених підприємств у межах груп машинобудування, в період 2022-2026 років та термінальний період (табл. 2.7).

Таблиця. 2.7

Прогноз чистого доходу від реалізації продукції репрезентативних підприємств в 2022-2026 роках та впродовж термінального періоду

Підприємства		Період дослідження					Термінальний період
		2022	2023	2024	2025	2026	
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 подальші прогнози підлягають уточненню  
Розраховано автором

### 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» [149, с. 545], «уникнення завищення результатів» [150, с. 162], відображення «інвестування в діяльність підприємства» [151, 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 [152]. Коефіцієнт бета встановимо на рівні значень по відповідних

галузях, на основі актуальних даних 2-го кварталу 2022 року поданих компанією Salvidio & Partners [153]. 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 [152]. На підставі дослідження зазначеного аналітичного агентства, географічний ризик для України становить 18,6%, що враховує розвиток подій на фронті, а також допомогу країн-партнерів [144]. 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. 2.8).

Таблиця. 2.8

## Розрахунок середньозваженої вартості капіталу репрезентативних підприємств

Підприємства	Безризикова ставка дохідності, %	Коефіцієнт бета ( $\beta$ )	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 автором на основі даних [152-154]*

## 4. Прогнозування основних компонентів FCFF впродовж прогнозного періоду.

*Результат від операційної діяльності після оподаткування (EVIAT).*

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 (додаток М, табл. М.1). Так, в основу 2022 та 2023 років прийнято значення їх зважених середньоісторичних кризових рівнів, в основу 2024 року – значення перехідних постресесійних рівнів операційної рентабельності, а 2025-2026 років – значення цільового показника притаманного ординарним умовам господарювання (табл. 2.9).

Таблиця. 2.9

Прогнозування результату від операційної діяльності після оподаткування  
машинобудівних підприємств

Підприємства		Період дослідження					Термінальний період
		2022	2023	2024	2025	2026	
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 автором*

*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. Також, аналогічно до прогнозу результатів операційної діяльності, використано диференційований підхід, базуючись на наведених у додатку Н значень капітальних

витрат з розподілом їх на кризовий (2022-2023 роки), пост-рецесійний (2024 рік) та ординарний (2025-2026 роки) періоди (табл. 2.10).

Таблиця. 2.10

## Прогнозування рівня 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 автором*

*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 період 2022-2026 років.

Деталізовані розрахунки зазначених прогнозних величин для підприємств груп важкого, середнього та загального машинобудування подано в таблицях П.1.-П.3 відповідно (додаток П). Узагальнення результатів проведених аналітичних

досліджень по прогнозуванню зносу та амортизації підприємств зведено в аналітичну таблицю 2.11.

Таблиця. 2.11

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

Підприємства		Період дослідження					
		2022	2023	2024	2025	2026	Термінальний період
Прогнозування зносу та амортизації, тис. грн	ВМБ	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
	СМБ	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
	ЗМБ	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
	Загалом	1721195	1674588	1770868	2011697	2260479	1902523

*Розраховано автором*

*Зміни в оборотному капіталі (ΔWC).* Прогнозна величина даного показника включає в себе вплив зміни всіх категорій оборотних активів, 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 років до нормалізованих умов господарювання станом на кінець 2025 року.

Даний підхід дозволить врахувати в прогнозі невизначеність умов господарювання 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 Р (табл. Р.1-Р.3), їх результати узагальнено в таблиці 2.12.

Таблиця. 2.12

Прогнозування зміни оборотного капіталу машинобудівних підприємств  
протягом періоду 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 автором*

### 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 років (табл. 2.13). Деталі проведених розрахунків зведено в додатку С.

Таблиця. 2.13

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

Підприємства		Період дослідження					
		2022	2023	2024	2025	2026	Термінальний період
Прогноз чистого грошового потоку (FCFF), тис. грн	ГВМ	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
	ГСМ	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
	ГЗМ	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
	Загалом	7630469	3846211	6489045	12261298	8963984	10072468

*Розраховано автором*

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 році 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 прогностного 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 прогностні дані, здійснимо розрахунок вартості аналізованих підприємств (табл. 2.14).

Таблиця. 2.14

## 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 автором*

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 в додатку К (рис. К.2).

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.

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. 2.4). Дана закономірність є об’єктивною, враховуючи факт більшої металомісткості продукції наведених груп.

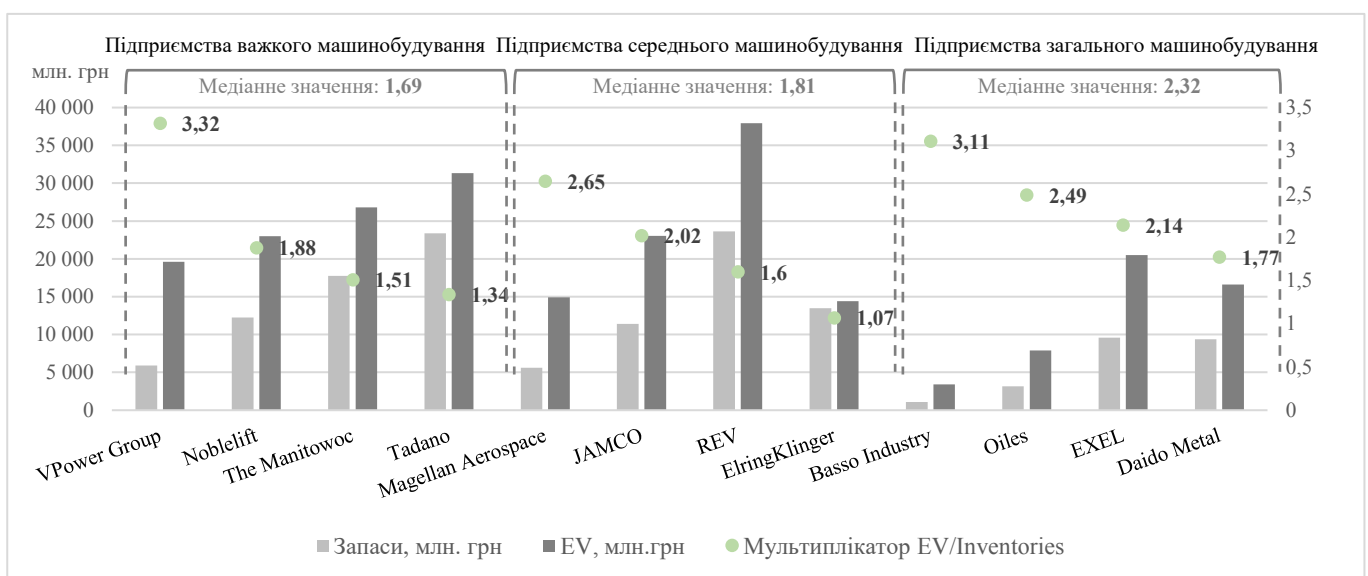


Рис. 2.4. Порівняльний аналіз значень цільового мультиплікатора компаній-аналогів в розрізі аналізованих груп підприємств (Розраховано на основі даних [155])

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 2.15.

Таблиця. 2.15

## 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 автором*

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

Найбільш широким в розрізі вищенаведеного сектору є діапазон ПрАТ «НМЗ», який знаходиться в межах від 2761,4 млн грн 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 млн грн 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 млн грн до 29132,2 млн грн). Діапазон вартості підприємств загального машинобудування варіюється від 4915,8 млн грн 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. 2.5).

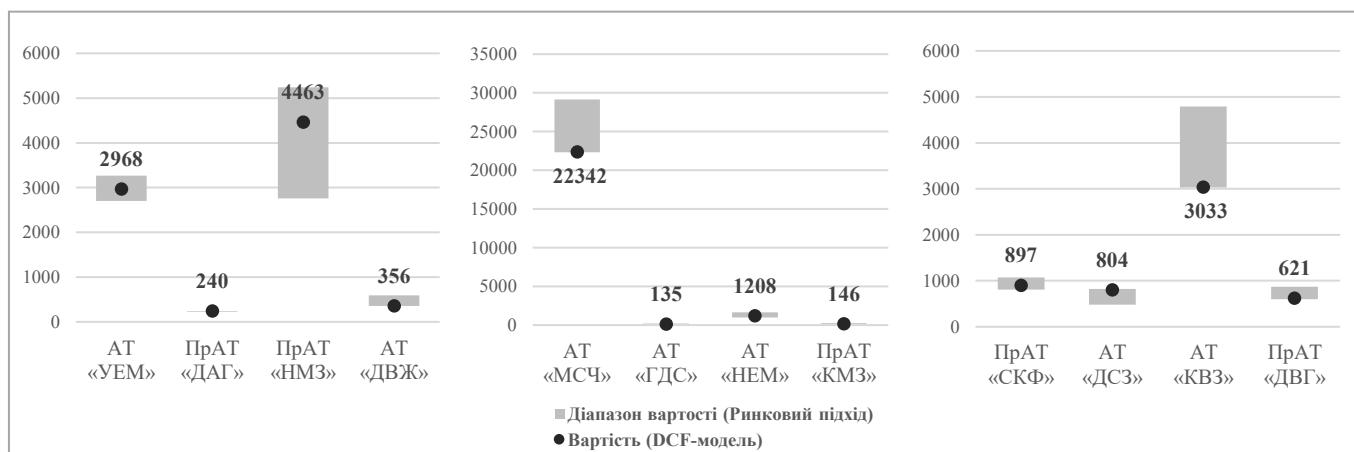


Рис. 2.5. Співставлення результатів DCF-моделі та вартісних діапазонів розрахованих методом компаній-аналогів, млн грн. (розраховано автором)

Таким чином, базуючись на вищенаведених результатах, можемо підтвердити об'єктивність проведених розрахунків, що визначається приналежністю вартостей усіх репрезентативних підприємств до розрахованих діапазонів.

Загалом, 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%.

### 2.3. Аналіз формування ринкової капіталізації та оцінювання впливу зміни складових вартості підприємства 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 напрацювань В. Lambrecht, G. Pawlina, є різницею між загальною ринковою величиною боргу підприємства та сумою грошових коштів та їх еквівалентів [158, с. 340]. 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. 2.16).

Таблиця. 2.16

#### Формування показника ринкової капіталізації машинобудівних підприємств

Підприємства	Ринкова вартість, тис. грн	Загальний борг, тис. грн	Грошові кошти та їх еквіваленти, тис. грн	Чистий борг п-ства, 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 автором [171]*

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 розмірі -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) [158, с. 323], що відповідно до напрацювань С. Остафійчука, через свою високу ліквідність, є «джерелом забезпечення платоспроможності підприємства» [159, 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 [160, 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» [161, 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 кожного із факторів можна обчислити за формулами [162, с. 104]:

$$\Delta Y = a_1 \times b_1 \times c_1 - a_0 \times b_0 \times c_0, \quad (2.1)$$

$$\Delta Y_a = a_1 \times b_0 \times c_0 - a_0 \times b_0 \times c_0,$$

$$\Delta Y_b = a_0 \times b_1 \times c_0 - a_0 \times b_0 \times c_0,$$

$$\Delta Y_c = a_0 \times b_0 \times c_1 - a_0 \times b_0 \times c_0.$$

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 наступною формулою [162, с. 104]:

$$\Delta = \Delta Y - (\Delta Y_a + \Delta Y_b + \Delta Y_c). \quad (2.2)$$

В найбільш загальному вигляді, формула розрахунку величини ринкової вартості підприємства, згідно DCF-моделлю є наступною [136, с. 71]:

$$EV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} + \frac{TV}{(1+r)^n}, \quad (2.3)$$

де  $EV$  – ринкова вартість об'єкта оцінювання;

$CF_i$  – чистий грошовий потік  $i$ -го року;

$r$  – ставка дисконтування;

$n$  – тривалість прогностичного 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 [163, 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:

$$M_{cap} = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} + \frac{CF_{n+1}}{(1+r)^n \times (r-g)} - D_n, \quad (2.4)$$

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 капіталізація 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:

$$Y = \sum_{i=1}^n \frac{a}{(1+b)^i} + \frac{d}{(1+b)^n \times (b-c)} - e, \quad (2.5)$$

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. 2.17).

Таблиця 2.17

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

*Розраховано автором [171]*

Базуючись на наведених первинних даних факторного аналізу, можемо зробити 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. 2.18).

Таблиця 2.18

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			

*Розраховано автором [171]*

Визначено, 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 функціонального 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 [164, 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» – зазначає Кошельок Г. [165, с. 51].

Вираз обрахунку величини вільного грошового потоку підприємства ( $FCFF$ ), у загальному вигляді, має наступне формулювання [166, с. 96]:

$$FCFF = EBIT - T + DA - CapEx - \Delta WC, \quad (2.6)$$

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;

$\Delta WC$  – зміна оборотного капіталу.

Модифікуючи даний вираз із подальшим його поєднанням із формулою розрахунку ринкової капіталізації (2.4) 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 прибуток  $i$ -го року за вирахуванням 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. Таким чином, модель впливу компонентів грошового потоку отримає наступного вигляду:

$$Y = \sum_{i=1}^n \frac{a^1 + a^2 - a^3 - a^4}{(1+b)^i} + \frac{d}{(1+b)^n \times (b-c)} - e. \quad (2.7)$$

Приймаючи за базу розроблену модель, здійснимо формування її основних вихідних даних за допомогою аналітичної таблиці 2.19.

Таблиця 2.19

Вихідні дані для проведення факторного аналізу впливу компонентів 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 вирахуванням 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	–	–

Розраховано автором [171]

Результати аналізу відображають основні напрями та ступені впливу компонентів грошового потоку на величину показника ринкової капіталізації для машинобудівних підприємств подані у таблиці 2.20.

Таблиця 2.20

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			

Розраховано автором [171]

З наведеної таблиці видно, що найбільш вагомим в межах складових компонентів грошового потоку репрезентативних підприємств є показник ЕВІАТ (показник операційного прибутку за вирахуванням 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 загальний ріст ринкової капіталізації, що обумовлено його від'ємним значенням.

Провівши аналіз як основних, так і деталізованих факторів впливу на ринкову капіталізацію підприємств, систематизуємо їх відповідним чином (рис. 2.6).

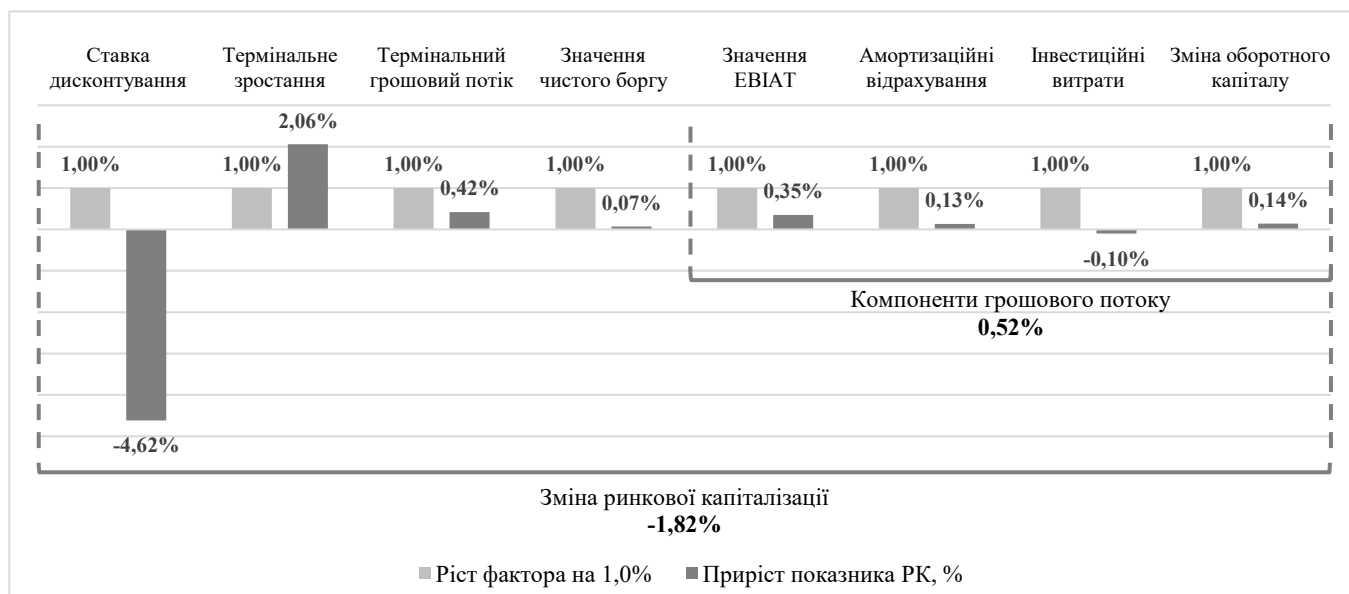


Рис. 2.6. Ступінь впливу основних факторів зміни ринкової капіталізації репрезентативних підприємств (складено автором на основі власних розрахунків [171])

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» [167]. A. Saltelli, K. Aleksankina, W. Becker, P. Fennell, F. Ferretti, N. Holst, Q. Wu підкреслюють ширину діапазону застосування даного аналізу, зазначаючи про його ефективність при кількісному визначенні внеску вхідних даних у вихідний результат [168].

Результати проведеного аналізу чутливості показника ринкової капіталізації репрезентативних підприємств на зміну ставки дисконтування та показника термінального зростання зведено на рисунку 2.7.

		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	<b>39866,9</b>	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. 2.7. Аналіз чутливості ринкової капіталізації (млн грн) репрезентативних підприємств на зміну ставки дисконтування та показника термінального зростання (розраховано автором [171])

Наведений аналіз ілюструє вагомість впливу фактора ставки дисконтування, що підтверджується динамікою ринкової капіталізації з 39866,9 млн грн до 38924,9 млн грн, внаслідок зростання значення згаданої величини на 0,50% (з 22,97% до 23,47%). Ріст показника термінального зростання на 1,0% (з 2,20% до 3,20%), лише частково (на 81,5%, що становить 767,8 млн грн 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 Т, табл. Т.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 Т, табл. Т.2).

Таким чином, з проведених досліджень можемо зробити наступні висновки щодо формування ринкової капіталізації машинобудівних підприємств та визначення впливу основних складових їх вартості на даний досліджуваний показник:

– 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 рості 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.

## Висновки до розділу 2

1. Аналіз динамізму обсягів реалізованої продукції підприємств галузі машинобудування України, їх питомої ваги в загальному обсязі реалізації промислових підприємств, виявив високий рівень значимості даної галузі для промисловості та економіки країни загалом. Для подальшого дослідження сформовано вибірку машинобудівних підприємств (обраних за критеріями: спеціалізація діяльності, стабільна ділова активність, географічна репрезентативність, доступність фінансово-економічної звітності та баз даних), які стали об'єктом оцінювання їх вартості відповідно до запропонованого комплементарного підходу. Загальний аналіз стану машинобудівних підприємств в період 2013-2021 рр. характеризують тенденції зростання вартості власного капіталу, оборотних та необоротних активів в межах усіх груп машинобудівних підприємств і, водночас, скорочення чистого прибутку (на 49,9%), зумовленого підвищенням собівартості продукції (на 54,7%).

2. Аналіз середовища функціонування машинобудівних підприємств, здійснений методами SWOT-матриці та «5-ти сил Портера» як один з етапів оцінювання їх вартості, виявив значну мінливість та чисельні загрози зовнішнього середовища, що не достатньо перекриваються сильними сторонами та можливостями зростання, середній рівень впливу конкурентних сил. Діагностика фінансового стану машинобудівних підприємств за моделями Альтмана та «DuPont» виявила, що сектор підприємств важкого машинобудування перебуває в «gray»-зоні, а сектори підприємств середнього та загального машинобудування – в межах «safe»-зони, також має місце негативна динаміка рентабельності власного капіталу підприємств.

3. Обґрунтовано доцільність вибору дохідного та порівняльного підходів для оцінювання вартості репрезентативних підприємств із використанням DCF-моделі та методу компаній-аналогів в межах наведених підходів. Значення вартостей обраних підприємств розраховано базуючись на DCF-моделі як основному методі, з подальшою верифікацією об'єктивності одержаних результатів за допомогою

методу компаній-аналогів. Встановлено, що найвищу вартість серед підприємств має АТ «Мотор Січ» (22342,4 млн грн), найнижчу мають ПрАТ «Калинівський машинобудівний завод» (146,1 млн грн) та АТ «Гідросила» (135,5 млн грн). Об'єктивність розрахованих вартостей оцінюваних підприємств методом DCF-моделі підтверджена приналежністю розрахованих показників діапазонам їх вартості, отриманим методом компаній-аналогів. Уніфікація одержаних результатів дозволила встановити не лише вартість підприємств, але й визначити потенціал її зростання.

4. За результатами розрахунку показників вартості машинобудівних підприємств визначено, що формування їх ринкової капіталізації базується на значеннях ринкової вартості та корегується на показники загального боргу та грошових коштів та їх еквівалентів. Визначено, що найвищий показник ринкової капіталізації має АТ «Мотор Січ», найнижчі – ПрАТ «Калинівський машинобудівний завод» та АТ «Гідросила». Розраховані показники ринкової капіталізації визначають можливість підприємств викупити свої борги за грошові кошти, за виключенням АТ «Українські енергетичні машини», ПрАТ «Дніпропетровський агрегатний завод» та АТ «Дніпроважмаш».

5. З метою встановлення впливу зміни вартості репрезентативних підприємств на цільовий показник їх ринкової капіталізації здійснено його факторний аналіз. Обґрунтовано доцільність використання методу «ізолюваного впливу факторів» замість методу «прямих ланцюгових підстановок». Побудовано модель розрахунку ринкової капіталізації репрезентативних підприємств на основі її вартісних компонентів із подальшим присвоєнням «базисного періоду» фактичним даним та «звітного періоду» проєкційним даним. Реалізація методу ізолюваного впливу факторів на основі побудованої моделі дозволила встановити вектори та впливу загальних і деталізованих факторів. Розрахований вплив проілюстровано графічно з подальшим використанням аналізу чутливості, як основного інструмента дослідження варіативності показника ринкової капіталізації внаслідок динаміки факторів з найбільшими рівнями впливу (ставка дисконтування та показник термінального зростання).

Таким чином, проведені аналітичні дослідження та одержані результати повноцінно розкривають особливості визначення показників вартості та формування на основі отриманих їх значень ринкової капіталізації машинобудівних підприємств України. Водночас, результати демонструють важливість підвищення ринкової капіталізації досліджуваних підприємств.

Основні результати розділу опубліковано в наукових працях автора [169, 170, 171, 172]

### РОЗДІЛ 3

## УПРАВЛІННЯ РИНКОВОЮ КАПІТАЛІЗАЦІЄЮ

### ПІДПРИЄМСТВА НА ОСНОВІ ВАРТІСНОЇ КОНЦЕПЦІЇ

#### (НА ПРИКЛАДІ МАШИНОБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ)

#### **3.1. Формування механізму управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції**

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 підприємством 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 3.1.

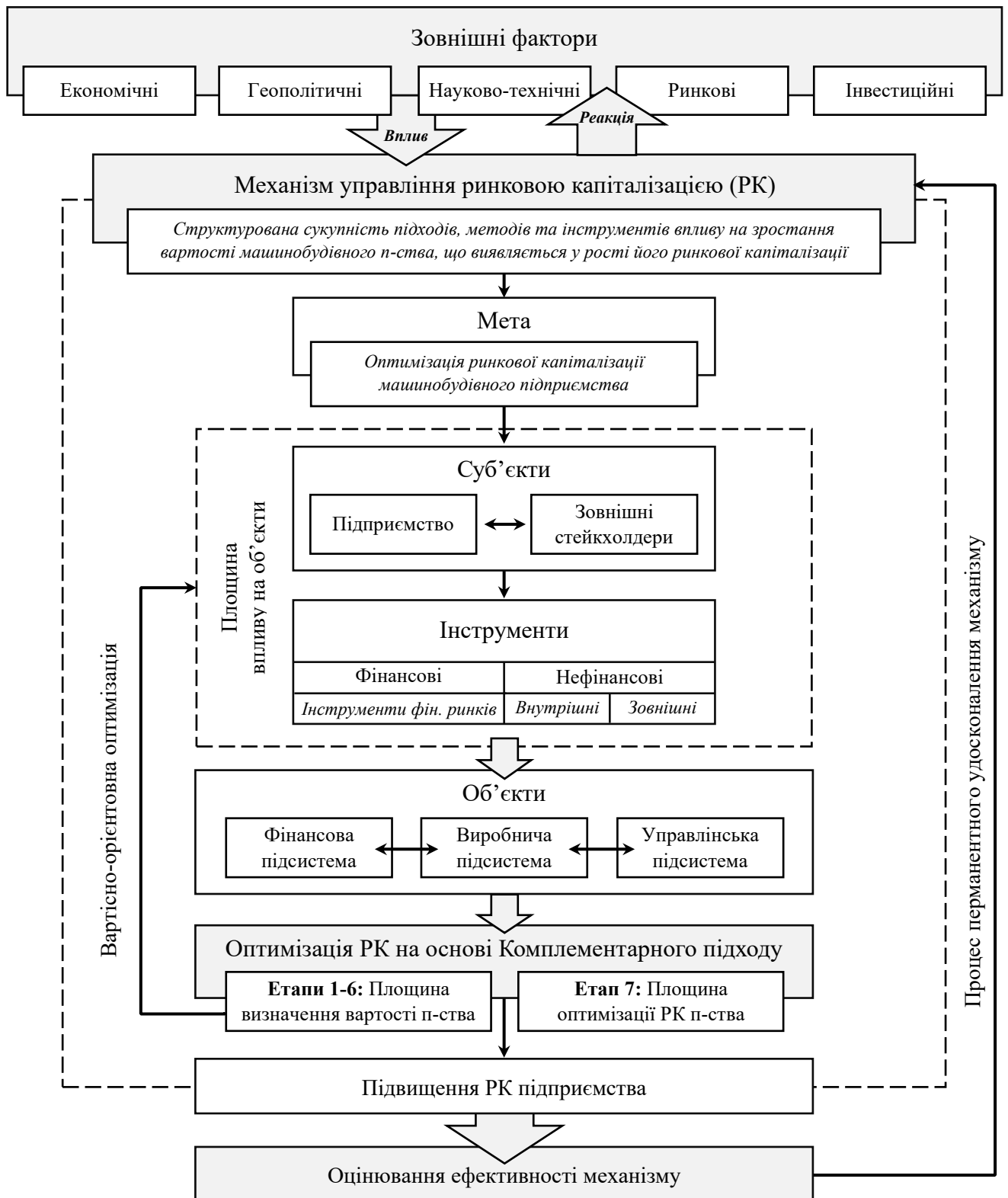


Рис. 3.1. Механізм управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції (розроблено автором)

Розглянемо детальніше кожну із компонентів розробленого механізму управління ринковою капіталізацією підприємства.

Зовнішні фактори здійснюють вагомий вплив на процес створення та перманентного удосконалення умов та обмежень, до яких підприємство вимушене адаптуватися 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).

В основі розробленого механізму – реалізація чіткої мети, якою, з позиції вартісної концепції, є оптимізація ринкової вартості підприємства. 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. Приймаючи до уваги значний рівень вагомості взаємодії зі стейкхолдерами, виникає необхідність їх рангування, реалізацію чого доцільно здійснити шляхом побудови матриці впливу зовнішніх стейкхолдерів (рис. 3.2).

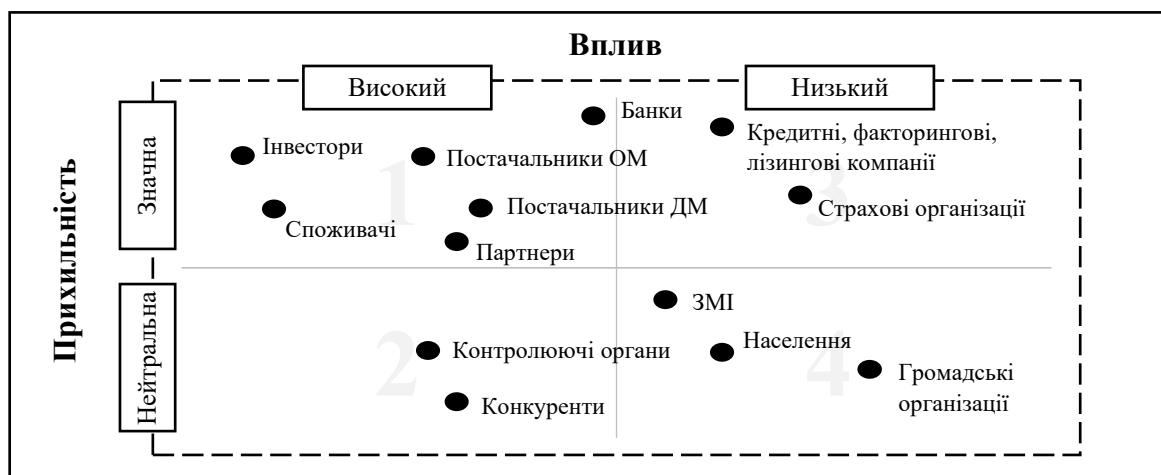


Рис. 3.2. Матриця зовнішніх стейкхолдерів підприємства (розроблено автором)

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.

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. 3.3).

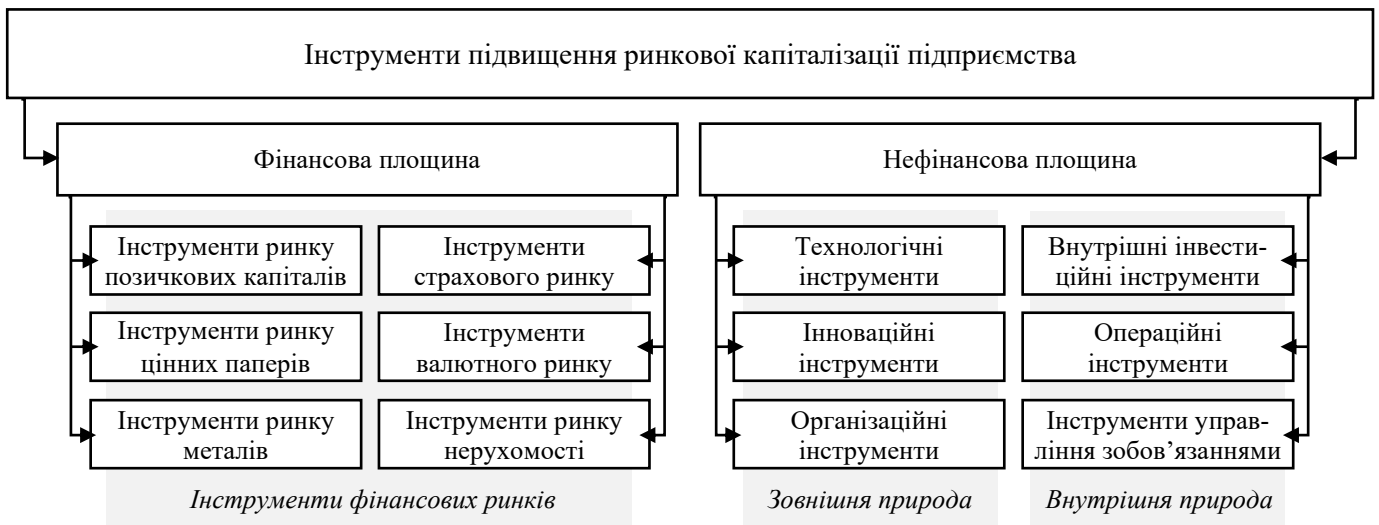


Рис. 3.3. Структура інструментарію стимулювання ринкової капіталізації підприємства (розроблено автором)

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 проектів), 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 3.4.

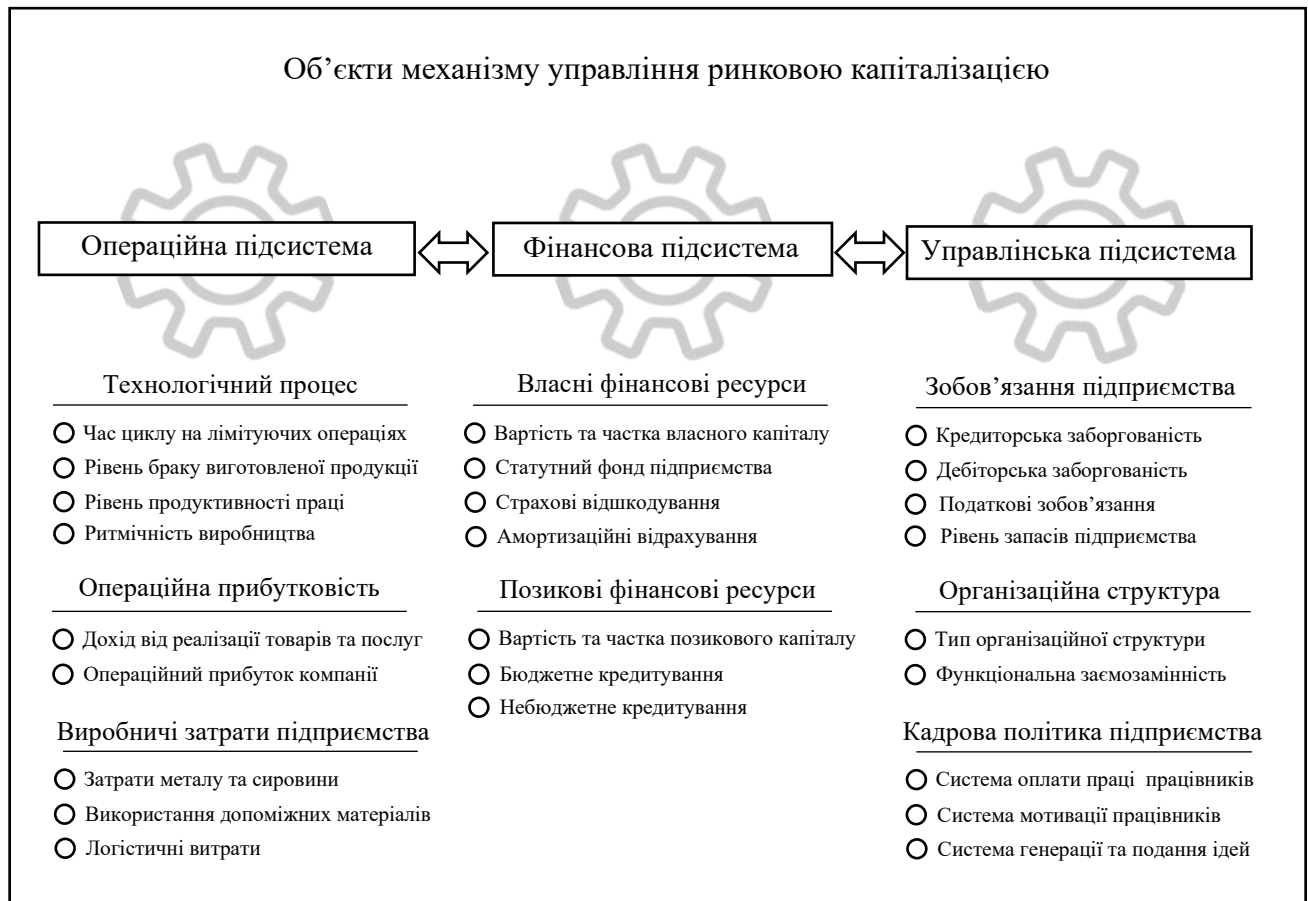


Рис. 3.4. Об'єктна складова механізму управління ринковою капіталізацією машинобудівного підприємства (розроблено автором)

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-формуєчих 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.

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:

$$EV_1 - EV_0 > 0 \Rightarrow \Delta EV > 0, \quad (3.1)$$

де  $EV_0$  – попереднє значення вартості машинобудівного підприємства;

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

$\Delta EV$  – 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 показника 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 самостійного 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. 3.1).

Таблиця 3.1

Додаткові індикатори зміни вартісної складової механізму управління  
ринковою капіталізацією підприємства

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

*Розроблено автором на основі проведених розрахунків*

Таким чином, досягнення підприємством цільових значень додаткових індикаторів зміни вартісної складової механізму дозволить забезпечити дотримання основного виразу приросту цільового показника його вартості ( $\Delta EV$ ), 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 на базі ПрАТ «СКФ Україна». Вибір даного підприємства обумовлений значним коливанням грошових потоків підприємства 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. 3.5).



Рис. 3.5. Динаміка грошових потоків ПрАТ «СКФ Україна» протягом 2013-2021 років (розроблено автором на основі даних підприємства [120])

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. 3.2).

Таблиця 3.2

Ідентифікація негативних відхилень додаткових індикаторів зміни ПрАТ «СКФ Україна» від їх середньоісторичних значень за період 2013-2021 років, 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&amp;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 автором на основі даних звітності ПрАТ «СКФ Україна»*

Деталізований горизонтальний аналіз негативних відхилень складових показника *EVIAT* ПрАТ «СКФ Україна» від їх середньоісторичних значень за період 2013-2021 років 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, як наслідок, показника *EVIAT* ПрАТ «СКФ Україна»;

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

– 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 *EVIAT* ПрАТ «СКФ Україна» (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Деталізований аналіз негативних відхилень складових показника ЕВІАТ  
ПрАТ «СКФ Україна» від їх середньоісторичних значень за період 2013-2021 рр.

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 автором 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 підприємства

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. 3.4).

Таблиця 3.4

Деталізований аналіз негативних відхилень складових чистого оборотного капіталу ПрАТ «СКФ Україна» від їх середньоісторичних значень за 2013-2021 рр.

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), млн грн										
Виробничі запаси	2,9	48,8	42,1	15,8	94,0	6,1	-89,9	5,2	89,1	23,8
Незавершене виробництво	3,4	0,2	10,5	48,0	6,6	-15,8	-23,1	17,1	7,7	6,1
Готова продукція	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	-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	-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	39,2	36,1	-2,4	26,2	23,9	-27,8	3,1	87,6	-33,6	16,9
Інша поточна дебіторська заборгованість	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), млн грн										
Поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	-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	118,4	61,3	-147,9	23,7	-5,0	-11,5	17,7	-0,9	8,7	7,2

Джерело: розраховано автором на основі даних 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) [176].

Забезпечення зростання EBIAT:

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 [175]. 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'єктивним управлінським рішенням щодо оптимізації даного індикатора є мінімізація реалізації внутрішніх інвестиційних проектів 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 роки), зумовило б приріст грошових потоків на 30,5 млн грн та вартості підприємства на 9,3% (64,0 млн грн).

Скорочення  $\Delta WC$ :

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 роках – 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 групи 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 (14,7%).

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 3.5).

Таблиця 3.5

**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	Сума FCFF	Сума 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 EBIAT:	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 автором*

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

$$Mcap_1 - Mcap_0 > 0 \Rightarrow \Delta Mcap > 0, \quad (3.2)$$

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.

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.

### 3.2. Стимулюючі інструменти підвищення ринкової капіталізації 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% [178, 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 3.6.

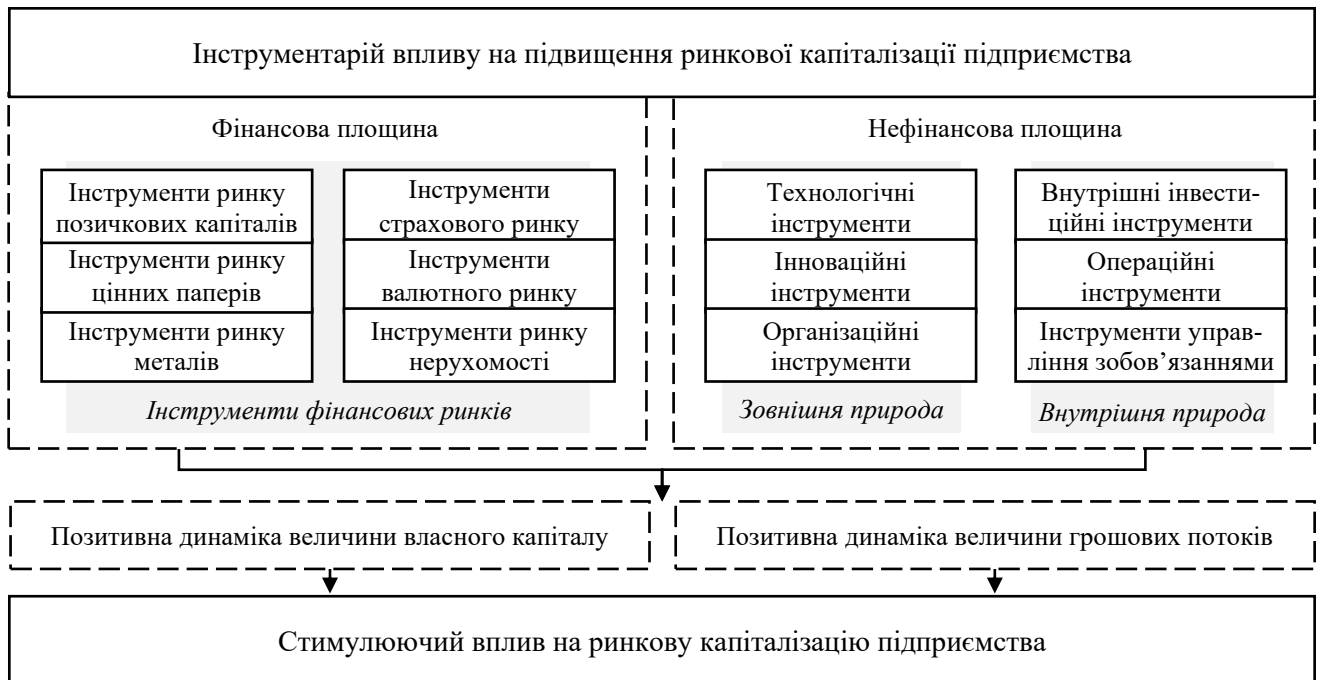


Рис. 3.6. Архітектура впливу інструментарію стимулювання ринкової капіталізації підприємства на цільовий показник (розроблено автором)

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 за допомогою формули [179, с. 27]:

$$Y = a_0 + a_1 \times X_1 + a_2 \times X_2 + \dots + a_n \times X_n + e, \quad (3.3)$$

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» [180, с. 145]. Загальний вигляд формули стандартизації показників є наступною [180, с. 146]:

$$n = \frac{x_i - x_{ic}}{\sigma} \quad (3.4)$$

де  $n$  – стандартизований показник;

$x_i$  – реальний частковий показник відповідного фактора впливу;

$x_{ic}$  – середнє значення відповідних показників;

$\sigma$  – 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. 3.6).

Таблиця 3.6

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 фін. лізингу укладених з юридичними особами, млрд. грн;  $X_6$  – чисті страхові виплати, млрд грн;  $X_7$  – значення українського фондового індексу UX, грн;  $X_8$  – значення індексу S&P 500 фондового ринку США, дол.;  $X_9$  – значення індексу Euronext 100 однойменної європейської фондової біржі, євро;  $X_{10}$  – 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 автором на основі даних [107, 120, 181-184]*

Результати стандартизації вихідних даних моделі, відповідно до формули 3.4, подано у таблиці 3.7.

Таблиця 3.7

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 автором 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 У, табл. У.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 3.8.

Таблиця 3.8

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

*Розраховано автором з використанням програмного забезпечення Statistica 10.0*

Таким чином, сформована багатофакторна регресійна модель впливу фінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на показник власного капіталу репрезентативних підприємств має наступний вигляд:

$$Y = 0,661X_1 + 0,205X_2 + 0,443X_3 + 0,182X_4 + 0,202X_5, \quad (3.5)$$

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 капіталу», 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 3.9.

Таблиця 3.9

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 автором на основі даних [107; 120; 181-184]*

Результати стандартизації вихідних даних побудованої моделі, представлені в таблиці 3.10.

Таблиця 3.10

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

Розраховано автором з використанням програмного забезпечення Statistica 10.0

Кореляційний аналіз усіх змінних (додаток У, табл. У.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 3.11.

Таблиця 3.11

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 автором з використанням програмного забезпечення Statistica 10.0

Отже, вигляд побудованої багатофакторної регресійної моделі впливу фінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації на показник грошових потоків репрезентативних підприємств є наступним:

$$Y = -2,842X_1 - 1,323X_2 + 0,344X_3 + 1,095X_4 + 0,886X_5 - 0,471X_6 + 0,962X_7 + 0,634X_8 - 3,541X_9, \quad (3.6)$$

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 UH;

$X_6$  – 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. 3.12).

Таблиця 3.12

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 ЗП 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 автором на основі даних [107; 120; 184-186]*

Результати стандартизації вихідних даних моделі, зображені у таблиці 3.13.

Таблиця 3.13

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 автором 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 У, табл. У.6). Результати впливу даних показників на залежну змінну подано в таблиці 3.14.

Таблиця 3.14

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 автором з використанням програмного забезпечення Statistica 10.0

Таким чином, сформована багатофакторна регресійна модель впливу нефінансових інструментів (зовнішньої природи) стимулювання ринкової капіталізації на показник власного капіталу репрезентативних підприємств набуде вигляду:

$$Y = 0,422X_1 - 0,424X_2 - 0,214X_3 + 0,930X_4, \quad (3.7)$$

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, показник 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. 3.15).

Таблиця 3.15

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 3.12-3.13.

Складено автором на основі даних [107; 120; 184-186]

Результати стандартизації вихідних даних моделі подано в таблиці 3.16.

Таблиця 3.16

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 автором 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. 3.17, додаток У, табл. У.8).

Таблиця 3.17

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 автором з використанням програмного забезпечення Statistica 10.0*

Таким чином, сформована модель впливу зовнішніх нефінансових інструментів на показник грошових потоків репрезентативних підприємств набуде вигляду:

$$Y = -0,984X_1 + 1,403X_2 - 1,089X_3 + 0,453X_4 - 1,236X_5 + 0,749X_6, \quad (3.8)$$

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.

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).

Здійснено відбір вихідних даних визначення впливу внутрішніх нефінансових інструментів на величину власного капіталу машинобудівних (табл. 3.18).

Таблиця 3.18

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 автором на основі даних звітності репрезентативних підприємств[120]*

Результати стандартизації вихідних даних моделі, сформовано в таблиці 3.19.

Таблиця 3.19

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 автором 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 У, табл. У.10). Результати впливу показників на залежну змінну подано в таблиці 3.20.

Таблиця 3.20

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 автором з використанням програмного забезпечення Statistica 10.0

Таким чином, сформована багатофакторна регресійна модель впливу нефінансових інструментів (зовнішньої природи) стимулювання ринкової капіталізації на показник власного капіталу репрезентативних підприємств набуде вигляду:

$$Y = 0,057X_1 - 0,104X_2 + 1,235X_3 + 0,250X_4 + 0,136X_5 + 0,157X_6 - 0,462X_7, \quad (3.9)$$

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 [176, 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 ( $F = 57,6$ ). Таким чином, 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 зображені у таблиці 3.21.

Таблиця 3.21

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 3.18-3.19.

Складено автором на основі даних звітності репрезентативних підприємств[120]

Результати стандартизації вихідних даних моделі, подано у таблиці 3.22.

Таблиця 3.22

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 автором 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 У, табл. У.6). Результати впливу показників на залежну змінну подано в таблиці 3.23.

Таблиця 3.23

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 автором з використанням програмного забезпечення Statistica 10.0*

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

$$Y = 0,134X_1 + 0,904X_2 + 0,218X_3 - 0,181X_4, \quad (3.10)$$

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 розрахунків ілюструють, 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 підприємства.

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, величина якого у розмірі 30,5 значно перевищує табличне значення. 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 проведеного регресійного аналізу зведемо у таблиці 3.24.

Таблиця 3.24

Зведені результати багатofакторного регресійного аналізу індикаторів стимулюючих інструментів ринкової капіталізації машинобудівних підприємств

Об'єкти впливу	Групи інструментів		
	Фінансові	Нефінансові	
		Зовнішні	Внутрішні
Власний капітал	$Y = 0,661X_1 + 0,205X_2 + 0,443X_3 + 0,182X_4 + 0,202X_5$	$Y = 0,422X_1 - 0,424X_2 - 0,214X_3 + 0,930X_4,$	$Y = 0,057X_1 - 0,104X_2 + 1,235X_3 + 0,250X_4 + 0,136X_5 + 0,157X_6 - 0,462X_7,$
	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).	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.	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
Грошові потоки	$Y = -2,842X_1 - 1,323X_2 + 0,344X_3 + 1,095X_4 + 0,886X_5 - 0,471X_6 + 0,962X_7 + 0,634X_8 - 3,541X_9$	$Y = -0,984X_1 + 1,403X_2 - 1,089X_3 + 0,453X_4 - 1,236X_5 + 0,749X_6,$	$Y = 0,134X_1 + 0,904X_2 + 0,218X_3 - 0,181X_4,$
	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).	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.	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.

Примітка: виділено курсивом фактори з найбільш вагомим впливом

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. 3.7).



Рис. 3.7. Модель рангованих інструментів стимулювання ринкової капіталізації машинобудівного підприємства (розроблено автором 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 [160, 165, 170, 172, 178]. 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. В 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 Ф). 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.

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: мінімізація «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. Розроблені напрацювання зведено в таблиці 3.25.

Таблиця 3.25

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 проектів щодо проведення власних досліджень та розробок	
		Використання передового іноземного досвіду у сфері технологій	
	Внутрішня природа	Підняття цін на продукцію підприємства з мінімізацією негативного 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 автором

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.

### 3.3. Оптимізація структури капіталу та її вплив на зміну вартості та ринкової капіталізації підприємства

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. 3.8).

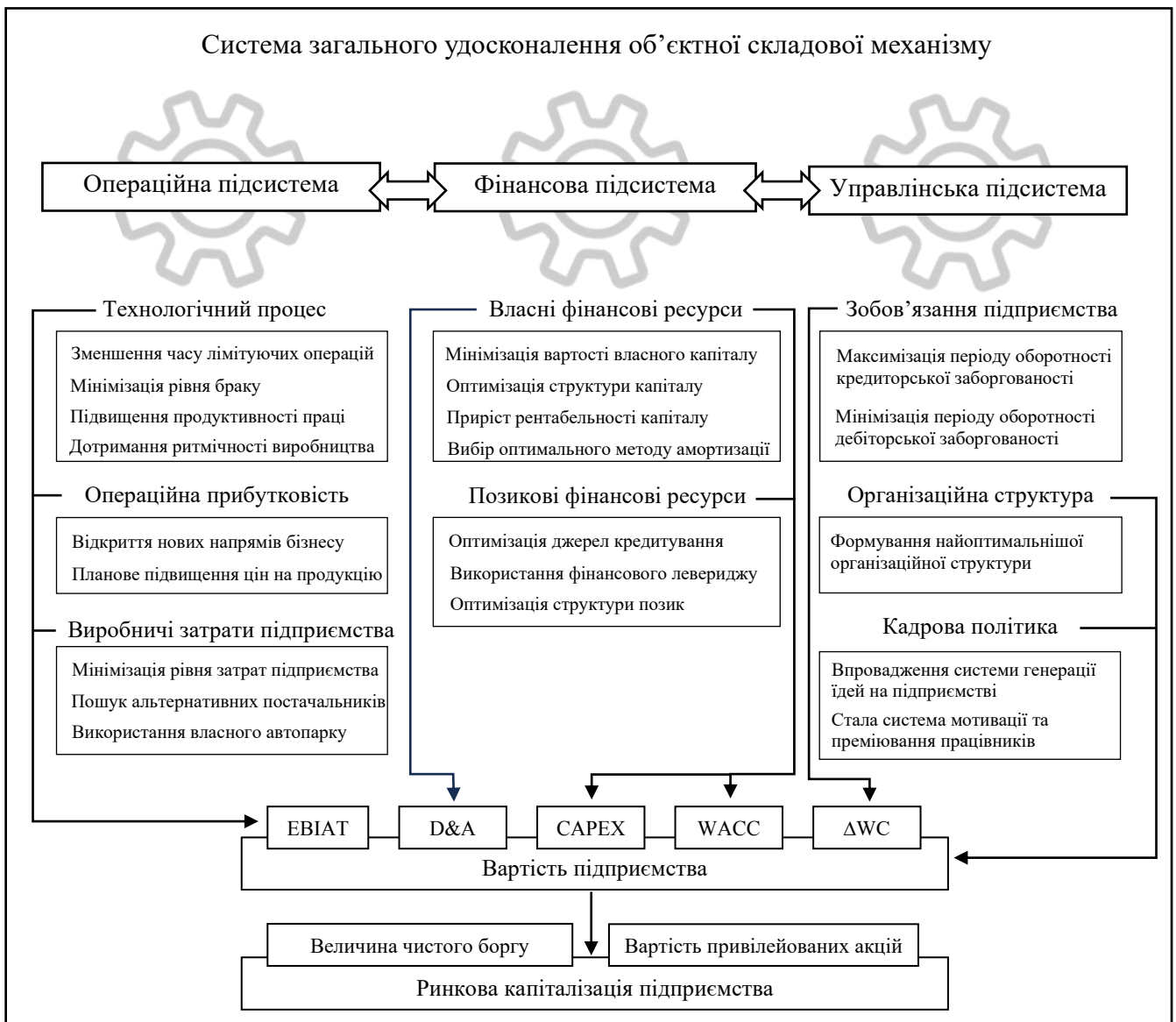


Рис. 3.8. Система рішень щодо удосконалення об'єктної складової механізму управління ринковою капіталізацією підприємства (складено автором)

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). 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.

Деталізований рівень оптимізації ринкової капіталізації під впливом зміни вартості доцільно розглянути на прикладі репрезентативних машинобудівних підприємств.

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 [188, 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. 3.26).

Таблиця 3.26

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 прогнозного 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 автором на основі [188, 189, 190]

Співставивши основні 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.

Оптимальним рішенням є визначення такої структури капіталу, при якій «середньозважені витрати на нього і величина фінансового левереджу будуть найвигіднішими» та яка водночас враховуватиме «фінансову стійкість підприємства та терміни розпорядження позиковими засобами» [179, с. 195].

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 вигляду:

$$\left\{ \begin{array}{l} WACC \rightarrow \min; \\ FL \rightarrow \max; \\ K_{пл} \rightarrow \text{optimization}; \\ K_{ф.ст} \rightarrow \text{optimization}; \\ FR \rightarrow \min. \end{array} \right. \quad (3.11)$$

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.

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. Деталізований розрахунок даного показника машинобудівних підприємств здійснений у 2-му розділі роботи.

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. 3.27).

Таблиця 3.27

## 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 автором на основі даних [120, 152-154]*

Отже, оптимізація показника WACC можлива за умови зростання питомої ваги позикового капіталу в загальній структурі капіталу репрезентативних підприємств.

Як результат маємо, що діапазони мінімізації середньозваженої вартості капіталу знаходяться в межах від поточних значень питомої ваги власного капіталу за кожною із машинобудівних підприємств до мінімального її рівня (рис. 3.9).

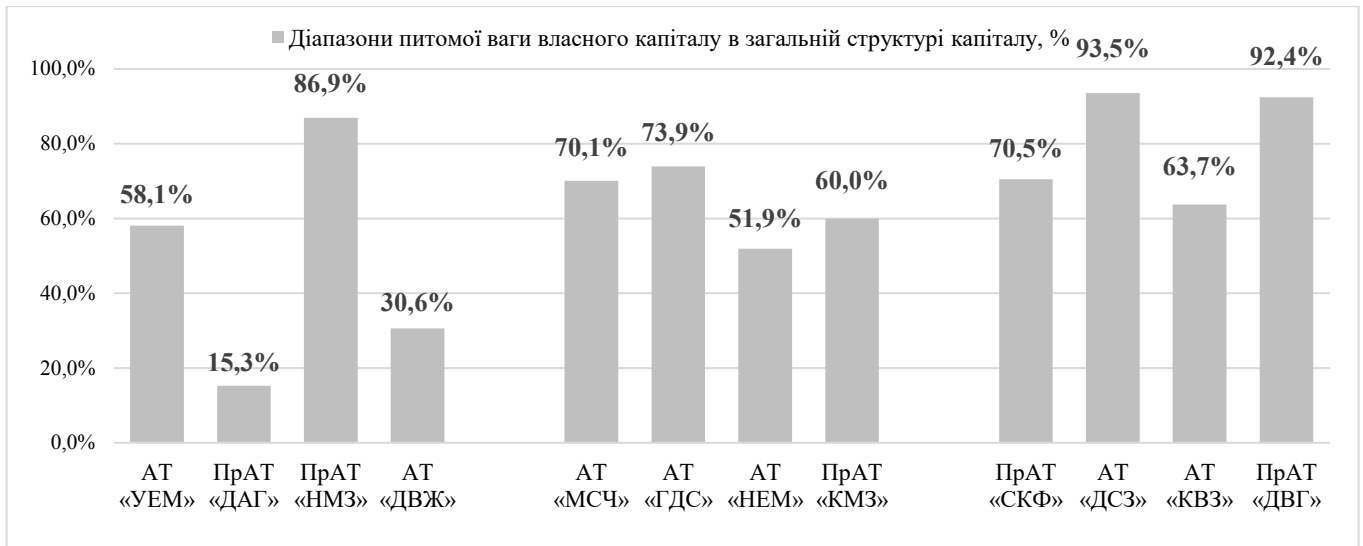


Рис. 3.9. Діапазони забезпечення мінімізації середньозваженої вартості капіталу машинобудівних підприємств (складено автором)

Розрахунок ефекту фінансового левериджу репрезентативних підприємств задля визначення діапазонів оптимальної структури їх капіталу, в контексті максимізації зазначеного ефекту, здійснено за формулою [191, с. 351]:

$$\text{ЕФЛ} = (1 - C_{\text{пп}}) \times (\text{ROA} - \text{П}) \times \text{ПК/ВК}, \quad (3.12)$$

де  $C_{\text{пп}}$  – 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. 3.28).

Таблиця 3.28

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 автором на основі даних [120, 176]*

Використовуючи надбудову «Пошук рішень» пакету «Аналіз даних» програмного забезпечення Microsoft Excel, розраховано значення коефіцієнтів фінансового левериджу, за якого ефект важеля для кожного із 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 власного 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. 3.29).

Таблиця 3.29

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 автором на основі даних [120, 176]*

Формування оптимальних діапазонів структури капіталу підприємств за критерієм оптимізації коефіцієнта їх платоспроможності (автономії) базується на наступному виразі розрахунку останнього [192, с. 61]:

$$K_{\text{пл.}} = \text{ВК}/\text{БП}, \quad (3.13)$$

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. 3.30).

Таблиця 3.30

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)	
				$K_{пл.} = 0,50$	$K_{пл.} \rightarrow \max$
<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 автором на основі даних репрезентативних підприємств [120]*

Складова фінансової стійкості репрезентована однойменним коефіцієнтом розрахунок якого здійснюється за формулою [193, с. 750]:

$$K_{ф.ст.} = ВК / (ДЗ + ПЗ), \quad (3.14)$$

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 [193, с. 750]. Відтак, оптимальне співвідношення капіталу

підприємств з позиції нормалізації наведеного показника базується на розмірі власного та позикового капіталу, що відповідає встановленій умові (табл. 3.31).

Таблиця 3.31

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 підприємства

*Розраховано автором на основі даних репрезентативних підприємств [120]*

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» [194, с. 86-87]) та змінну частину оборотних активів («пов'язана із сезонним зростанням обсягу реалізації продукції, необхідністю формування в окремі періоди діяльності компанії товарних запасів сезонного зберігання» [194, 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. 3.32).

Таблиця 3.32

## 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	Д П К	ВК
Консервативний	КПК	ВК	ВК		Д П К	ВК
Умовні позначення: КПК – короткотерміновий позиковий капітал; ДПК – довготерміновий позиковий капітал; ВК – власний капітал.						

*Побудовано автором на основі [194, с. 86; 195, 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. 3.33).

Таблиця 3.33

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 підприємства

*Розраховано автором на основі даних досліджуваних підприємств [120]*

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.

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 3.10.

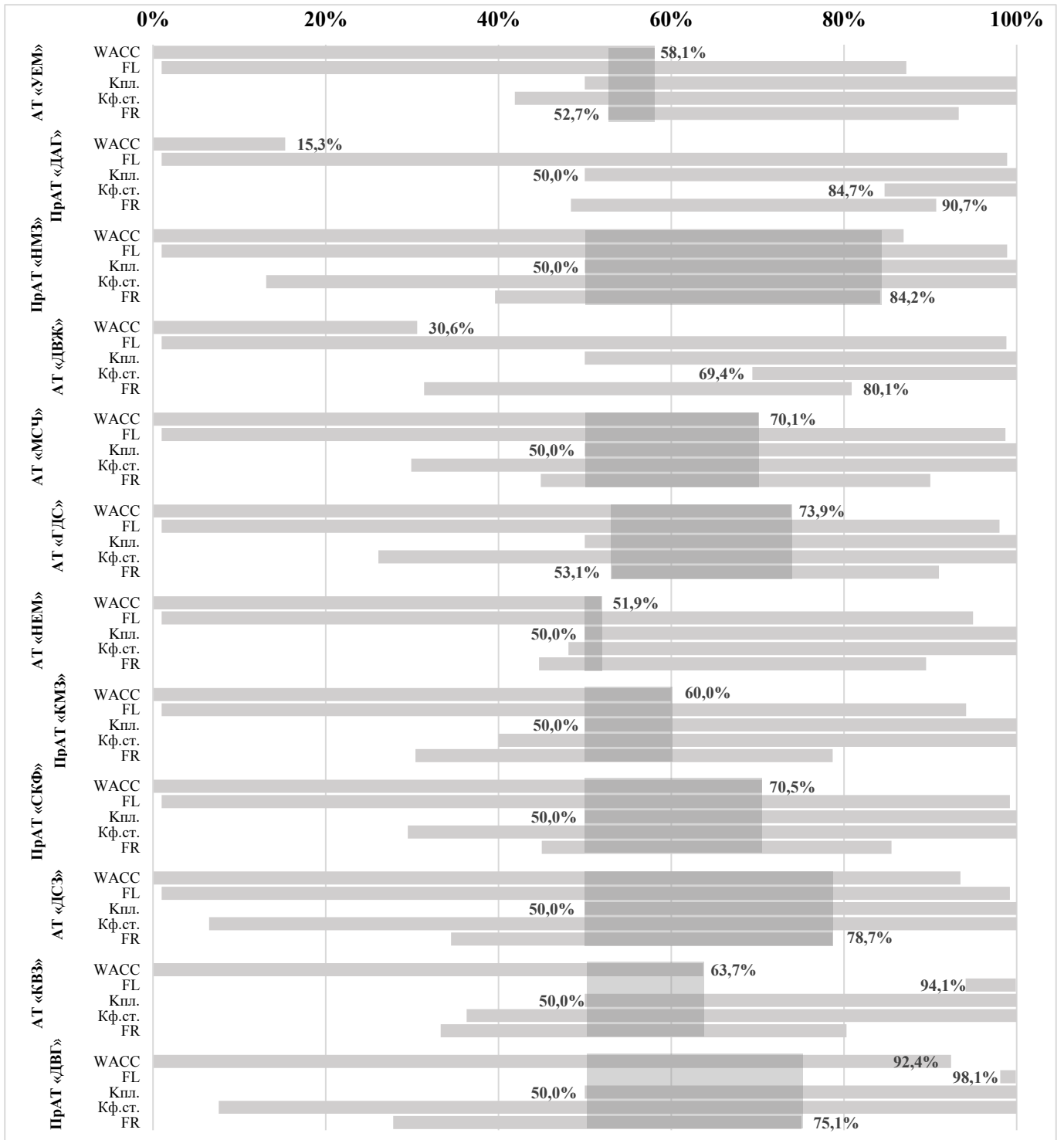


Рис. 3.10. Вибір оптимальної частки власного капіталу аналізованих підприємств (розроблено автором на основі проведених розрахунків)

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. 3.34).

Таблиця 3.34

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 автором на основі даних репрезентативних підприємств [120]*

Таким чином, 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%;

– 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 глибокому рівні проілюструвала ефективність реалізації запропонованих рішень.

### **Висновки до розділу 3**

1. Тенденції розвитку теорії вартості сприяли практичному застосуванню концепції вартісно-орієнтованого управління в різних сферах діяльності підприємств. Не стала виключенням і ринкова капіталізація, ефективне керування якою сприяє притоку зовнішнього капіталу, що в сучасних умовах є необхідним для будь-якого підприємства. Використання концепції вартості у управлінні ринковою капіталізацією підприємств сприяє відбору найбільш результативних стратегій управління. Ці стратегії, сприяючи підвищенню вартості підприємства, стають фундаментом для збільшення його ринкової капіталізації. Використання концепції вартості в управлінні ринковою капіталізацією підприємств сприяє відбору найбільш ефективних управлінських рішень, які, сприяючи збільшенню вартості підприємства, є основою для зростання його ринкової капіталізації.

2. Розроблено механізм управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції в межах якого уточнено його сутнісну основу, спрямування його дії від суб'єктів на об'єкти, місце наукового інструментарію в контексті визначення такого впливу, вектори оптимізації ринкової капіталізації на основі розробленого комплементарного підходу, вплив зовнішніх факторів, а також оцінювання ефективності механізму. Поглиблено зміст і завдання об'єктної складової механізму управління ринковою капіталізацією підприємства, яка підкреслює його вартісну орієнтацію та походження від її величини показника ринкової капіталізації.

3. В контексті визначення ефективності механізму розроблено дворівневу верифікацію – з визначенням ефективності приросту вартості підприємства на першому рівні та приросту цільового показника ринкової капіталізації на другому рівні. В межах першого рівня поряд із основним індикатором динаміки вартості підприємства введено додаткові індикатори (операційний прибуток після оподаткування, знос та амортизація, капітальні витрати, зміни в оборотному капіталі), що визначають зміни вартісної складової на деталізованому рівні та забезпечують приріст останньої. Проведено горизонтальний аналіз історичних значень додаткових індикаторів на базі ПрАТ «СКФ Україна» з подальшим формуванням комплексу управлінських рішень щодо їх оптимізації. Встановлено, що досягнення даним підприємством цільових значень додаткових індикаторів зміни вартісної складової механізму забезпечить додатковий приріст історичного значення вартості ПрАТ «СКФ Україна» на 717,0 млн грн.

4. Визначено структуру та архітектуру впливу стимулюючих інструментів на підвищення ринкової капіталізації машинобудівних підприємств, що репрезентовано динамікою метриків власного капіталу та величини грошових потоків підприємств. З метою вивчення взаємозалежності між наведеними метриками та стимулюючими інструментами підвищення ринкової капіталізації здійснено регресійний аналіз, в основу якого покладено метод лінійної багатофакторної регресії. Досліджено вплив формуючих індикаторів інструментів нефінансової (зовнішньої та внутрішньої природ) та фінансової площин на згадані метрики. Розроблено модель рангованих інструментів стимулювання ринкової капіталізації машинобудівного підприємства, що дозволяє визначити ступінь та напрямок їх впливу на складники ринкової капіталізації підприємства (власний капітал та грошові потоки). Встановлено, що найбільш суттєвими інструментами стимулювання приросту є: а) величини власного капіталу (амортизація (ранг А), банківське кредитування (ранг В) та цінова політика машинобудівних підприємств (ранг В)); б) грошових потоків (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)). Результатом структуризації інструментарію стимулювання ринкової капіталізації машинобудівного підприємства стала розроблена матриця управлінських рішень забезпечення реалізації зазначеного інструментарію, що містить перелік практичних рекомендацій в межах кожної із груп інструментів, спрямованих на оптимізацію ринкової капіталізації за рахунок приросту власного капіталу та грошових потоків підприємства.

5. Сформовано систему рішень загального напрямку удосконалення об'єктної складової механізму управління ринковою капіталізацією в розрізі операційної, фінансової та управлінської систем підприємства. Базуючись на високій значимості показника середньозваженої вартості капіталу, підтвердженій проведеним факторним аналізом та аналізом чутливості складових ринкової капіталізації, реалізовано практичну оптимізацію структури капіталу репрезентативних підприємств. В основу даної оптимізації покладено багатокритеріальну систему, спрямовану на одночасні: максимізацію показників фінансового левериджу та середньозваженої вартості капіталу, підтримання фінансової стійкості підприємства та мінімізацію рівня фінансових ризиків. Сумарне нарощення вартості репрезентативних підприємств за рахунок оптимізації структури їх капіталу становить 1746,3 млн грн, що зумовило загальний приріст показника їх ринкової капіталізації на 4,4%.

Таким чином, одержані результати проведених аналітичних досліджень в повній мірі забезпечили формування процесу управління ринковою капіталізацією машинобудівних підприємств на основі вартісної концепції.

Основні результати розділу опубліковано в наукових працях автора [196, 197, 198, 199].

## ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі запропоновано нове вирішення актуального наукового завдання, окресленого в розроблених теоретико-методичних положеннях і науково-прикладних рекомендаціях щодо формування та нарощення ринкової капіталізації підприємства на основі комплексного оцінювання його вартості та дослідження її впливу на динаміку аналізованого показника. Отримані результати стали підґрунтям для формування наступних висновків:

1. На основі критичного узагальнення наукових підходів учених визначено актуальність поглиблення теоретико-методичних засад формування ринкової капіталізації підприємства на основі імплементації положень вартісної концепції. Результати сутнісного аналізу понять «капіталізація підприємства», «ринкова капіталізація підприємства» та «вартість підприємства» виступили основою уточнення їх змісту та визначення нерозривності вартісної концепції із сучасною науковою парадигмою формування ринкової капіталізації. Встановлено, що «ринкова капіталізація підприємства» являє собою різновид форми прояву загальної концепції капіталізації. Компаративний аналіз підходів вітчизняних та зарубіжних науковців до визначення ринкової капіталізації підприємства підкреслив наявність дуалізму в основі природи даної категорії, що спричинено диференціацією її трактування з позиції фондового та фінансового аспектів. Подальший хронологічний аналіз поглядів учених на сутність вартості підприємства в контексті ціннісно-цінового, стратегічного, майнового, інтегрального та комбінованого напрямів вивчення природи її походження визначив місце вартісної концепції в сучасній науковій парадигмі формування ринкової капіталізації підприємства.

2. Критичний аналіз змісту наукових публікацій вчених сучасності з питань дослідження факторів впливу на вартість підприємства виступив основою удосконалення підходу до групування зазначених факторів. Запропоновано комплексне тривірневе класифікування їх поділу, що 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. Одержані результати забезпечили деталізований розподіл факторів впливу на вартість та ринкову капіталізацію підприємства.

3. Удосконалено методичний підхід до оцінювання вартості підприємства як інструменту впливу на його ринкову капіталізацію, в контексті чого доведено необхідність комплексного оцінювання вартості підприємства. В ході критичного аналізу існуючих підходів науковців, визначено переваги та недоліки існуючих комплексних підходів, що стало базисом формування критеріальних вимог побудови авторського підходу, заснованого на комплементарній природі. В межах розробленого підходу реалізовано покращення адекватності результатів досліджень комплексне 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.

4. Проаналізовано фундаментальні передумови формування вартості машинобудівних підприємств, з огляду на їх вагому роль для розвитку промисловості та економіки країни в цілому. Задля значної широти охоплення даного аналізу, в його основу покладено відбір провідних машинобудівних підприємств України в розрізі секторів важкого, середнього та загального машинобудування. Використовуючи поєднання ключових аналітичних інструментів світової практики, (SWOT-аналіз, аналіз «Альтмана» та аналіз за «Du-Pont»-моделлю) визначено загальний стан господарської діяльності обраних підприємств в ретроспективі 2013-2021 років, розраховано імовірності настання їх банкрутства, а також проаналізовано динаміку рентабельності їх капіталу.

Результатами аналізу стало виявлення загальної тенденції до скорочення рентабельності власного капіталу підприємств, а також перебування сектору важкого машинобудування у «гравітаційній» зоні банкрутства.

5. 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 забезпечений відповідністю вартості досліджуваних підприємств, одержаної за допомогою DCF-моделі, вартісним діапазнам, розрахованих методом компаній-аналогів. Доведено 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 усіма досліджуваними підприємствами. Одержані розрахунки стали підґрунтям визначення діапазону потенційної динаміки вартості машинобудівних підприємств, що склала 22,7%

6. Розвинуто методичні положення щодо оцінювання впливу складових вартості машинобудівних підприємств у контексті завдань формування їх ринкової капіталізації шляхом підтвердження доцільності, а також практичної апробації використання комбінаторики факторного аналізу (метод «ізолюваного впливу факторів») та аналізу чутливості ринкової капіталізації. З позиції формування ринкової капіталізації на основі варіаційної 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 EBIAT, 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 результуючого показника на 2,06%. Досліджено, що загальний вплив росту усіх факторів на 1,00% зумовлює скорочення ринкової капіталізації на 1,82%.

7. Удосконалено механізм управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції. В основу зазначеного удосконалення покладено: уточнення мети механізму, розширення поглядів на його суб'єкти, систематизацію його інструментарію, ґрунтовний аналіз об'єктної складової (в межах фінансової, виробничої та управлінської підсистем підприємства), удосконалення безпосереднього процесу визначення вартості, оптимізацію ринкової капіталізації на основі розробленого комплементарного підходу та визначення її динаміки. З огляду на необхідність постійного удосконалення механізму, запропоновано дворівневу верифікацію його ефективності, перший рівень якої присв'ячено вартісно-орієнтованій оптимізації діяльності підприємства. Практичну реалізацію даного рівня апробовано на базі ПрАТ «СКФ Україна», результатом чого стало розроблення переліку управлінських рішень щодо досягнення підприємством цільових значень додаткових індикаторів зміни вартісної складової механізму з подальшим встановленням їх вагомості для підвищення показника вартості підприємства. Другий рівень верифікації, будучи окресленим приростом цільового показника його ринкової капіталізації, спрямований на визначення ефективності механізму в цілому та відбувається на заключному етапі його здійснення.

8. Розкрито вплив стимулюючих інструментів підвищення ринкової капіталізації машинобудівних підприємств шляхом визначення його структури та архітектури. За допомогою методу лінійної багатофакторної регресії, а також критичного аналізу підходів науковців, підтверджено доцільність підвищення ринкової капіталізації з позиції приросту величин власного капіталу та грошових потоків підприємства, що апробовано взаємозалежністю між наведеними показниками та стимулюючими інструментами підвищення ринкової капіталізації. На базі отриманих результатів розроблено модель рангованих інструментів стимулювання ринкової капіталізації машинобудівних підприємств, яка ілюструє

взаємозв'язок між ступенем та напрямом впливу інструментів фінансової та нефінансової площин (зовнішньої та внутрішньої природи) на власний капітал підприємств та їх грошові потоки. Розроблена модель стала основою формування матриці управлінських рішень щодо підвищення ринкової капіталізації підприємства за рахунок нарощування їх власного капіталу та грошових потоків.

9. Запропоновано систему рішень щодо удосконалення об'єктної складової механізму управління ринковою капіталізацією підприємства, що зумовлено потребою розробки загальних заходів підвищення вартості та нарощування ринкової капіталізації. Базуючись на об'єктивній потребі практичної оптимізації структури капіталу досліджуваних підприємств, що зумовлено високою значимістю показника середньозваженої вартості капіталу (доведено результатами факторного аналізу та аналізу чутливості), аргументовано доцільність використання багатокритеріальної системи її оптимізації (за критерієм ефекту фінансового важеля, показника платоспроможності, показника фінансової стійкості та фінансових ризиків). Запропоновано 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 дослідженні науково-методичні положення та практичні рекомендації щодо формування та нарощення ринкової капіталізації підприємства на основі вартісної концепції мають вагомe значення для підприємств України, зокрема машинобудівних підприємств 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. (2011). Економічна сутність капіталізації підприємств та напрями її здійснення. *Вісник Житомирського національного агроекологічного університету*, 308-319.
2. Могилова, А. Ю. (2012). Капіталізація підприємств: теорія і практика. *Економічні науки. Серія "Економіка та менеджмент": Збірник наукових праць. Луцький національний технічний університет*, 9 (34), 219-227.
3. Горячук, В. Ф. (2010). Системний аналіз процесу капіталізації економіки країни та визначення його як системи. *Теорія та практика державного управління*, 1 (28), 1-9.
4. Макарова, Г. С. (2014). Теоретичні підходи до визначення економічної категорії «капіталізація». *Вісник Хмельницького національного університету*, 6, 257-262.
5. Потетюєва, М. В., Потетєєв, С. Ю. (2014). Капіталізація як показник ефективного функціонування суб'єкта господарської діяльності в ринковому середовищі. *Збірник наукових праць ДЕТУТ. Серія «Економіка і управління»*, 28, 227-237.
6. Хаустова, В. Є., Колодяжна, Т. В. (2016). Сутність поняття «капіталізація» та класифікація її форм та видів. *Моделювання регіональної економік*, 1 (27), 226-241.
7. Турило, А. А. (2013). Теоретико-методологічні засади визначення сутності і оцінки капіталізації підприємства. *Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності*, 1, 159-162.
8. Горячук, В. Ф. (2012). Структурна модель капіталізації економіки. *Ефективна економіка*. (8). URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1325>.
9. Пронько, Л. М., Березок, С. В. (2011). Вартість і капіталізація підприємств та методи їх оцінки. *Економічні науки. Серія «Облік і фінанси»*, 8 (29), 384-391.

10. Максимейко, А. В. (2014). Капіталізація банківської системи України: генезис економічної сутності, роль та сучасний стан. *Молодіжний економічний дайджест*, 1 (1), 64-70.
11. Коваленко, В. В., Черкашина, К. Ф. *Капіталізація банків: методи оцінювання та напрямки підвищення*. Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ»
12. Сабадирьова, А. Л. (2017). Капіталізація потенціалу підприємства. *Механізм регулювання економіки*, 1, 48-59.
13. Мельник, Л. М. (2009) Конкретизація понять капіталізації підприємства. *Вісник Хмельницького національного університету*, 4, 24-29.
14. Завадський, Й. С., Осовська, Т. В., Юшкевич, О. О. (2006). *Економічний словник*. Київ: Кондор356.
15. Турило, А. А., Гушко, С. В. (2013). Удосконалення сутності капіталізації підприємства. *Вісник Криворізького національного університету*, 34, 264-266.
16. Давиденко, Н. (2016). Концептуальні підходи до капіталізації підприємств. *Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки*, 1, 62-67.
17. Ковалевська, А. В. (2013). Марочний капітал як фактор забезпечення ринкової капіталізації підприємства. *Проблеми і перспективи розвитку підприємництва*, 2, 130-134.
18. Кривов'язюк, І. В., Пушкарчук, І. М., Волинчук, Ю. В. (2017). Капіталізації як основа динамічного розвитку підприємств. *Економічний форум*, 1, 135-144.
19. Костирко, Л. А., Валентейчик, Н. Ю. (2017). Формування механізму управління капіталізацією підприємств. *Часопис економічних реформ*, 1, 50-59.
20. Хаустова, Є. Б. (2016). Порівняльна характеристика окремих видів капіталізації на підставі систематизації ознак її класифікації. *Ефективна економіка*, 2. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek\\_2016\\_2\\_45](http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2016_2_45)
21. Багацька, К. В. (2015). Капіталізація підприємства як ключова категорія вартісно-орієнтованого управління. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*, 3, 10-13.

22. Лотоцький, М. Я. (2013). Організаційний та фондовий аспекти аналізу процесів капіталізації промислових підприємств України. *Бізнес Інформ*, 10, 179-186.

23. Петленко, Ю. В., Решетилова, Г. В. (2012). Удосконалення структури капіталу компанії як умова підвищення її капіталізації. *Фінанси України*, 3, 102-109.

24. Положення про функціонування фондових бірж, схвалене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22.11.2012 № 1688. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12#Text>

25. Семенюк, В. О. (2012). Ринкова капіталізація акціонерного товариства в системі індикаторів ефективності господарської діяльності. *Науковий вісник Чернівецького національного університету ім. Ю.Федьковича*, 610-611, 68-76.

26. Pietro Pavone (2019). Market Capitalization and Financial Variables: Evidence from Italian Listed Companies. *International Journal of Academic Research Business and Social Sciences*, 9 (3), 1356-1371.

27. Kuvshinov, D., Zimmermann, K. (2022). The big bang: Stock market capitalization in the long run. *Journal of Financial Economics*, 145 (2), 527-552.

28. Muneer Mohamed Saeed Al Mubarak, Allam Mohammed Mousa Hamdan. (2016). The impact of corporate governance on market capitalization: evidence from Bahrain bourse. *Corporate Ownership and Control Journal*, 13 (3), 121-130.

29. Pachori, S., Navindra, K. Totala (2012). Influence of Financial Leverage on Shareholders Return and Market Capitalization: A Study of Automotive Cluster Companies of Pithampur, India CA. *2nd International Conference on Humanities, Geography and Economics (ICHGE'2012)*, Singapore, April 28–29.

30. Siniša Bogdan, Suzana Bareša, Saša Ivanović. (2012) Measuring liquidity on stock market: impact on liquidity ratio. *Tourism and Hospitality Management*, 18 (2), 183-193.

31. Zahid Ahmad, Ather Azim Khan and Anam Tariq (2012). Stock market development and economic growth: A comparative study of Pakistan and Bangladesh. *African Journal of Business Management*, 6 (8), 2985-2989.

32. Pinto, Pablo M., Weymouth, S., Gourevitch, P. (2010). The politics of stock market development. *Review of International Political Economy*, 17 (2), URL: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/09692290903310424>
33. Varamini, H., Kalash, S. (2012). Testing Market Efficiency for Different Market Capitalization Funds. *American Business Law Journal*, 18 (2), 183-193.
34. Damodaran, A. (2015). Valuation: Security analysis for investments and corporate finance. *Wiley Finance*, 1372.
35. Ковальська, Л. Л. (2022). Дослідження ринкової капіталізації економік і компаній у регіонах світу. *Актуальні проблеми економіки*, 12 (258), 138-147.
36. Климаш, Н. І. (2020). Економічна додана вартість (EVA) та її вплив на вартість підприємства. *Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії: матеріали IV Міжнародної науково-практичної конференції*, 25 квітня 2020 р., м. Дніпро. Дніпро: ПДАБА, 115-117.
37. Цемашко, Ю. С. (2015). Багатофакторна модель оцінювання фундаментальної вартості підприємства. *Наукові записки Інституту законодавства Верховної Ради України*, 2, 95-100.
38. Плікус, І. Й. (2014). Економічний потенціал підприємств, що функціонують в економіці, заснованій на знаннях. *Бізнес Інформ*, 4, 303-307.
39. Давидов, О. І. (2014). Вартість підприємства як економічна категорія. *Актуальні проблеми економіки*, 8-19
40. Педан, В. А. (2013). Підходи до визначення сутності поняття "вартість підприємства". *Управління розвитком*, 22, 63-65.
41. Грищенко, Т. В. (2013). Теоретико-методичні аспекти визначення вартості компанії. *Бізнес Інформ*, 10, 266-271.
42. Міщенко, О. О. Визначення поняття «вартість підприємства». URL: [http://www.rusnauka.com/7\\_NITSB\\_2013/Economics/10\\_129666.doc.htm](http://www.rusnauka.com/7_NITSB_2013/Economics/10_129666.doc.htm).
43. Ровний, Я. А. (2013). Основні елементи механізму управління вартістю підприємства. *Економіка та держава*, 2, 89-92.

44. Іванець, О. О. (2012). Концептуальні підходи до управління потенціалом розвитку підприємства. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі*, 4 (55), 151-155.

45. Пронько, Л. М., Березюк С.В. (2011). Вартість і капіталізація підприємств та методи їх оцінки. *Економічні науки*, 8, 384-391.

46. Садовник, О. В. (2011). Використання методу вільного грошового потоку концепції VBM у системі прийняття рішень підприємства. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/197273337.pdf>

47. Бондар, М. І. (2010). Бухгалтерський облік у системі управління вартістю підприємства. *Вісник ЖДТУ*, 3 (53), 27-29.

48. Травін, В. В. (2010). Значення бухгалтерського обліку у системі стратегічного управління держави. *«Вісник ЖДТУ»: Економіка, управління та адміністрування*, 1 (51), 132-138.

49. Базилінська, О. Я. (2009) Вартість підприємств: порівняльна характеристика методів її оцінки. *Культура народів Причорномор'я*, 152, 7–8.

50. Островська, Г. Й. (2007). *Управління вартістю вертикально-інтегрованих підприємств нафтогазової промисловості*. (дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.04), Тернопіль, 2007, 249.

51. Інгільдєєва, Е. Р., Рубан, Т. Є. (2007). До питання щодо чинників, які формують ринкову вартість підприємства. *Культура народів Причорномор'я*, 99, 43-46.

52. Тертична, Н. В. (2006). *Комплексна оцінка вартості підприємства*. (автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.06.01 «Економіка, організація і управління підприємствами»), Луганськ, 19.

53. Козаченко, Г. В., Янчук, Г. І. (2006). Предмет оцінки при використанні вартісного підходу до управління підприємством. *Економіка и управление*, 2-3, 60-65.

54. Яремко, І. Й. (2005). Оцінка ринкової вартості підприємств: порівняльний підхід. *Науковий вісник НЛТУ України: зб. наук.-техн. Праць*, 311-315.

55. Воронін, А. В. (2016). Системний підхід до управління вартістю підприємства. *Економіка і організація управління*, 3 (23), 148-155.
56. Андрійчук, Р. В. (2008). Обґрунтування вибору форми вияву вартості підприємства для оцінки ефективності виробництва. *Економіка та підприємництво : зб. наук. пр. молодих учених та аспірантів*, 21, 138-146.
57. Кулик, А. М., Корецька, О. В. (2017). Формування системи факторів вартості підприємства. *Вісник Національного технічного університету «Харківський політехнічний інститут»*, 24 (1246), 112-116.
58. Дейнека, О. В., Дехтяр, Н. А., Пігуль, Є. І. (2017). Актуальні питання управління вартістю підприємства. *Економіка і суспільство*, 12, 240-245.
59. Брезіцька, О. В. (2011). Управління вартістю: фактори формування вартості підприємства. *Проблеми підвищення ефективності інфраструктури*, 31, URL: <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/view/346>
60. Вовк, О. М., Загайна, С. Ю. (2020). Управління розвитком економічного потенціалу: вартісний підхід та фактори впливу на вартість. *Регіональна економіка та управління*, 4 (30), 32-36.
61. Тараненко, О. О. (2019). Класифікація факторів впливу на вартість підприємств індустрії туризму. *Галицький економічний вісник*, 4 (59), 84-89.
62. Бойко, В. В., Любарська, Н. В. (2015). Систематизація факторів формування вартості автотранспортного підприємства. *Вісник Національного транспортного університету*, 3, 39-46.
63. Денисюк, О. Г. (2016). Максимізація вартості підприємства як результат ефективного управління персоналом. *Вісник ЖДТУ*, 1 (75), 70-77.
64. Левчак, І. Я. (2014). Вартість підприємства як критерій ефективності управління. *Науковий вісник. Ужгородського університету*, 1, 104-108.
65. Воронін, А. В. (2016). Системний підхід до управління вартістю підприємства. *Економіка і організація управління*, 3 (23), 148-155.
66. Лаговська, О. А. (2010). Система збалансованих показників як інструмент управління вартістю підприємства: шляхи застосування. *Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу*, 2 (17), 186-196.

67. Савіна, Г. Г., Скібіна, Т. І. (2016). Фактори зовнішнього та внутрішнього впливу на рівень ефективності управління підприємством комплексу комунальних послуг. *Ефективна економіка*, 12, 128-165.

68. Єпіфанова, І. Ю., Гуменюк, В. С. (2016). Фактори зростання прибутку підприємства. *Молодий вчений*, 7, 46-49.

69. Полтініна, О. П. (2017). Конкретизація сутності та чинників впливу на ринкову вартість підприємства. *Східна Європа: Економіка, бізнес та управління*, 3, 307-312.

70. Федотова, І. В. (2020). Екзогенні та ендогенні фактори впливу на життєздатність підприємств транспортно-логістичної сфери. *Економіка транспортного комплексу*, 35, 94-94.

71. Захаркін, О. О. (2014). Фактори формування вартості в контексті вартісноорієнтованого підходу управління підприємством. *Бізнес Інформ*, 7, 208-214.

72. Байструченко, Н. О. (2012). Агентський конфлікт у системі управління ринковою вартістю підприємства. *Сучасний менеджмент і економічний розвиток: реферативний збірник матеріалів постійно діючої міжнародної науково-практичної інтернет-конференції, 1 вересня 2011 р. - 29 лютого 2012 р.*, 1.

73. Рогач, О. І., Кутовий, Т. В. (2013). Особливості і методи ціноутворення у процесі первинного публічного розміщення акцій. *Інвестиції: практика та досвід*, 17, 41-44.

74. Спільник, І. В., Загородна, О. М. (2014). Аналітичне підґрунтя формування дивідендної політики. *Економічний аналіз*, 2, 79-92.

75. Меренкова, Л. О. (2016). Типи дивідендної політики та їх особливості. *Ефективна економіка*, 12. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5328>

76. Заворотній, Р. І. (2015). Зворотний викуп акцій як інструмент підвищення ринкової вартості емітента. *Ринок Цінних Паперів України*, 8, 87-94.

77. Давидов, О. І. (2017). Визначення принципів оцінки вартості підприємств: управлінський підхід. *Вісник Одеського національного університету*, 10, 195-200.

78. Плахотнік, О. О. (2018). Концептуальні основи вартісної оцінки майна підприємств. *Економічний аналіз*, 4, 235-244.

79. Міокова, Г. І. (2012). Вартість підприємства та її оцінка. *Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки*, 22 (2), 149-156.

80. Жувагіна, І. О. (2013). Теоретичні аспекти визначення економічного потенціалу підприємства. *Економіка та держава*, 6, 19-21.

81. Баранов, А. Л. (2012). Принципи оцінки страхової компанії. *Формування ринкової економіки. Спец. вип. Страховий ринок України в умовах фінансової глобалізації*, 17-24.

82. Поздняков, Ю. В., Садовенко, Ю. П. (2018). Економічне підґрунтя визначення вартості уступки права вимоги відшкодування для сторін правочину, визнаного недійсним. *Вісник Університету банківської справи*, 2, 77-84.

83. Семенова, С. М. (2020). Оцінювання вартості підприємства: інтегрований підхід. *Матеріали XVI всеукраїнської науково-практичної інтернет-конференції «Обліково-аналітичні й статистичні методи та моделі в оподаткуванні, бізнесі, економіці»*, 30 листопада-4 грудня 2020 року. Ірпінь: Державний податковий університет, 233-235.

84. Козенкова, В. Д., Козенкова, Н. П. (2019). Сучасні методи оцінювання вартості підприємств. *Challenges in Science of Nowadays. Proceedings of the 1st International Scientific and Practical Conference (December 26 - 28, 2019)*. Washington, USA: EnDeavours Publisher, 20-29.

85. Задерей, В. Ю. (2017). Методи оцінки вартості компаній. *Агросвіт*, 5, 48-54.

86. Синілова, О. М. (2020). Методологічні засади оцінки вартості підприємств. *Соціальна економіка*, 60, 128-136.

87. Cındık, Z., Armutlulu, I. H. (2021). A revision of Altman Z-Score model and a comparative analysis of Turkish companies' financial distress prediction. *National Accounting Review*, 3 (2), 237-255.

88. Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The journal of finance*, 23 (4), 589-609.

89. Doorasamy, M. (2016). Using DuPont analysis to assess the financial performance of the top 3 JSE listed companies in the food industry. *Investment Management and Financial Innovations*, 13 (2), 29-44.

90. Баранов, А. Л. (2018). Особливості застосування вартісно-орієнтованого підходу в управлінні страховою компанією. *Фінанси, облік і аудит*, 2 (32), 20-36.

91. Башуцька, О. С., Римар, І. І. (2021). Методичні підходи для оцінки ринкової вартості підприємства. *Тези доповідей II міжнародної науково-практичної конференції молодих учених та студентів «Цифрова економіка як фактор інновацій та сталого розвитку суспільства»*, 28–30.

92. Задерей, В. Ю. (2017). Методи оцінки вартості компаній. *Агросвіт*, 5, 48-54.

93. Сендерович, А. Й. (2015). Сучасні моделі оцінки вартості компаній. *Інвестиції: практика та досвід*, 1, 99-106.

94. Куцик, В. І., Явтуховська, І. В. (2015). Методи та підходи до оцінки вартості підприємства: теоретичний аспект, проблеми їх використання. *Вісник Львівської комерційної академії. Серія економічна*, 48, 82-87.

95. Коваль, І. Ф. (2017) Оцінка вартості компаній: методичні підходи та застосування. *Молодий вчений*, 4, 665-668.

96. Міокова, Г. І. (2012). Вартість підприємства та її оцінка. *Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки: зб. наук. пр. Кіровоград*, 22, 149-156.

97. Вівчар, О. І., Мартинюк, В. П. (2012). Особливості ідентифікації методів оцінки ринкової вартості бізнесу при діагностиці його економічної безпеки. *Наука молода: зб. наук. праць молод. вчених Терноп. нац. екон. ун-ту*, 18, 118-122.

98. Тютюнник, Ю. М., Тютюнник, С. В. (2016). Механізми факторного аналізу показників фінансового стану галузей економіки. *Актуальні проблеми економіки*, 5, 421-429.

99. Моголова, А. Ю. (2013). Джерела капіталізації підприємства: особливості формування. *Механізм регулювання економіки*, 1, 109-114.

100. Камінська, І. М., Бурбан, О. В. (2018). Капіталізація підприємства як об'єкт управління. *Сучасні технології менеджменту*: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (7 листопада 2018 р.), Луцьк, 2018, 63-65.

101. Кривов'язюк, І. В., Бурбан, О. В. (2019). 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, 60-62.

102. Кривов'язюк, І. В., Бурбан, О. В. (2020) Компаративний аналіз науково-методичних підходів до оцінювання вартості підприємницьких структур. *Економічний форум*, 4, 57-63.

103. Кривов'язюк, І. В., Бурбан, О. В. (2020). Економічна сутність поняття «вартість підприємства» та детермінанти її зростання. *Економіка та держава*, 10, 99-104.

104. Бурбан, О. В. (2020). Управління вартістю підприємства на основі синтезу підходів. *Стратегічні пріоритети розвитку підприємництва, торгівлі та біржової діяльності*: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Запоріжжя, 14-15 травня 2020 р.), Запоріжжя, 34-36.

105. Кривов'язюк, І. В., Бурбан, О. В. (2020). 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., (м. Дніпро, 2-3 квітня 2020 р.), Дніпро, 99-101.

106. Ходирева, О. (2021). Сучасний стан та проблеми розвитку машинобудівних підприємств України. *Економічний аналіз*, 31 (1), 227-238.

107. Державна служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 27.10.2022).

108. АТ «Українські енергетичні машини». Офіційний веб-сайт. URL: <https://ukrenergymachines.com/> (дата звернення 27.10.2022).

109. ПрАТ «Дніпропетровський агрегатний завод». Офіційний веб-сайт підприємства. URL: <http://www.aodaz.com.ua/ua/> (дата звернення 27.10.2022).
110. ПрАТ «Новокраматорський машинобудівний завод». Офіційний веб-сайт підприємства. URL: <http://nkmz.com/ua/> (дата звернення 27.10.2022).
111. АТ «Дніпроважмаш». Офіційний веб-сайт підприємства. URL: <https://www.dts.dp.ua/en> (дата звернення 27.10.2022).
112. АТ «Мотор Січ». Офіційний веб-сайт підприємства. URL: <http://motorsich.com/> (дата звернення 27.10.2022).
113. АТ «Гідросила». Офіційний веб-сайт підприємства. URL: <http://hydrosila.pat.ua/> (дата звернення 27.10.2022).
114. АТ «Сумський завод Насосенергомаш». Офіційний веб-сайт підприємства.. URL: <https://nemrump.com/> (дата звернення 27.10.2022).
115. ПрАТ «Калинівський машинобудівний завод». Офіційний веб-сайт підприємства. URL: <https://kmbp.com.ua/> (дата звернення 27.10.2022).
116. ПрАТ «СКФ Україна». Офіційний веб-сайт підприємства. URL: <https://www.skf.com/ua> (дата звернення 27.10.2022).
117. АТ «Дніпропетровський стрілочний завод». Офіційний веб-сайт підприємства. URL: <https://dnsz.ua/ua/> (дата звернення 27.10.2022).
118. АТ «Крюківський вагонобудівний завод». Офіційний веб-сайт підприємства. URL: <https://kvsz.com/index.php/ua/> (дата звернення 27.10.2022).
119. ПрАТ «Дніпровагонмаш». Офіційний веб-сайт підприємства. URL: <http://dvmash.biz/> (дата звернення 27.10.2022).
120. Фінансова звітність репрезентативних машинобудівних підприємств. URL: <https://smida.gov.ua> (дата звернення 27.10.2022)
121. Mirzakhani, M., Parsaamal, E., & Golzar, A. (2014). Strategy Formulation with SWOT Matrix: A Case Study of an Iranian Company. *Global Business and Management Research: An International Journal*, 6(2), 150-168.
122. Purtov, V. (2020). Risk management at the machine-building enterprise. *Editor Coordinator*, 158-164.

123. Носонова, Л. В. (2015). Застосування SWOT-аналізу для визначення конкурентоспроможності АТ «Сумський завод «Насосенергомаш». *Глобальні та національні проблеми економіки*, 4, 506-512.

124. Черкас, Д. М. (2017). PEST-і SWOT-аналіз діяльності промислових підприємств України (на прикладі машинобудування). *Вісник Одеського національного університету. Серія: Економіка*, 22 (3), 103-106.

125. Стасюк, О. М. (2014). Проблеми та перспективи розвитку галузі шахтного машинобудування. *Інтелект XXI*, 2, 78-85.

126. Шевченко, І. Ю. (2018). SWOT-аналіз автомобілебудівної галузі України. *Вісник Київського національного університету технологій та дизайну. Серія Економічні науки*, 6 (129), 124-133.

127. Ключ, Ю. І., Іжболдіна, А. В. (2020). Практичне застосування SWOT-аналізу для визначення конкурентоспроможності ТОВ НВП «Мікротерм». *Економічний простір*, 160, 60-64.

128. Isabelle, D., Horak, K., McKinnon, S., Palumbo, C. (2020). 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*, 10 (6).

129. Hole, Y., Snehal, P., Bhaskar, M. (2019). Porter's five forces model: gives you a competitive advantage. *Journal of Advanced Research in Dynamical and Control System*, 11 (4), 1436–1448.

130. Костецька, Н. І. (2022). Модель п'яти сил М. Портера як інструмент аналізу галузевих ринків. *Інноваційна Економіка*, 4, 131-135.

131. Тесленок, І. М., Коротунова, О. В., Косенко, Ю. В. (2019). Аналіз впливу факторів зовнішнього середовища на функціонування машинобудівного підприємства. *Економіка та держава*, 1, 78-82.

132. Пшик-Ковальська, О. О., Мірзоева, Д. Р. (2016). Дослідження рівня конкурентоспроможності авіаційної та аерокосмічної промисловості України за моделлю конкурентних сил Майкла Портера. *Проблеми і перспективи розвитку підприємництва*, 3(1), 15-20.

133. Харчук, Т. В. (2018). Ресурсний підхід в економічному управлінні конкурентним потенціалом машинобудівних підприємств. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*, 22 (3), 88-92.

134. Беженар, Ю. (2021). 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. II. Вінниця: ВРВ ВТЕІ КНТЕУ, 60-68.

135. Крамар, І. Ю. (2019). Факторний аналіз діяльності машинобудівних підприємств за показником рентабельності власного капіталу. *Держава та регіони*, 3 (108), 121-124.

136. Сотніков, А. В. (2015). Основні підходи та методи оцінки вартості підприємств. *Вісник НТУ «ХПІ»*, 61 (1170), 70-73.

137. Кириченко, Г. В. (2019). Основні підходи до оцінювання вартості та можливість їх застосування на підприємствах транспорту. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку*, 1, 14-23.

138. Чубка, О. М, Федевич, Л. С. (2018). Витратний підхід до оцінки вартості підприємства: характеристика методів. *Економіка і суспільство*, 19, 1198-1203.

139. Петрів, І. (2017). Особливості оцінки вартості підприємств на основі методу дисконтування грошових потоків. *Економічний дискурс*, 2, 136-144.

140. Циган, Р. М., Лижова, Є. М. (2020). Аналіз підходів та методів оцінки вартості підприємства. *Молодий вчений*, 11 (87), 209-214.

141. Койбічук, В. В., Ширяєв, Д. О. (2020). Огляд методів аналізу фондового ринку. *Приазовський економічний вісник*, 1 (18), 251-258.

142. Прогноз ринку металургійного обладнання протягом 2022-2026 років. Data Intelo. URL: <https://dataintel.com/report/global-metallurgical-equipment-market/> (дата звернення 10.11.2022)

143. Прогноз ринку гірничошахтного обладнання протягом 2022-2026 років. Allied Market Research. URL: <https://www.thebusinessresearchcompany.com/press-release/aerospace-market-2022> (дата звернення 10.11.2022)

144. Прогноз ринку авіакосмічного обладнання протягом 2022-2026 років. The Business Research Company. URL: <https://www.thebusinessresearchcompany.com/press-release/aerospace-market-2022> (дата звернення 10.11.2022)

145. Прогноз ринку автомобілебудування протягом 2022-2026 років. Rehub Research. URL: <https://www.rehub.com/global-automotive-market-p.php> (дата звернення 10.11.2022)

146. Прогноз ринку сільськогосподарського обладнання протягом 2022-2026 років. Acumen Research And Consulting. URL: <https://www.acumenresearchandconsulting.com/agriculture-equipment-market> (дата звернення 10.11.2022)

147. Прогноз ринку залізничного обладнання протягом 2022-2026 років. Statista. URL: <https://www.sphericalinsights.com/reports/railroad-equipment-market> (дата звернення 10.11.2022)

148. 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](https://www.dni.gov/files/images/globalTrends/GT2040/GlobalTrends_2040_for_web1.pdf) (дата звернення 10.11.2022)

149. Корбутяк, А. Г., Михайлюк, А. В. (2019). Методи розрахунку ставки дисконтування. *Молодий вчений*, 5 (69), 543-546.

150. Тараруєв, Ю. О., Волгіна, Н. О., Дріль, Н. В. (2018). Аналіз та удосконалення підходів до визначення ставки дисконтування. *Молодий вчений*, 4 (56), 161-164.

151. Тюленєва, Ю. В. (2019). Ідентифікація ризиків підприємства в процесі оцінювання вартості. *Підприємництво та інновації*, 8, 46-51.

152. 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)

153. 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)

154. 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)

155. Фінансова інформація відібраних компаній-аналогів. Фінансовий портал Yahoo Finance. URL: <https://finance.yahoo.com> (дата звернення 20.11.2022)

156. Чалюк, Ю. О. (2022). Глобальні соціально-економічні наслідки російсько-української війни. *Економіка та суспільство*, 37, URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1224>

157. Joshi, H. (2019). Cash holding or net debt, what is relevant for Indonesian firms?. *The South East Asian Journal of Management*, 13 (1), 18-36.

158. Lambrecht, B. M., Pawlina, G. (2012). Theory of Net Debt and Transferable Human Capital. *Review of Finance*, 17, 321-368.

159. Остафійчук, С. М. (2011). Грошові кошти та їх еквіваленти - найліквідніші активи підприємства. *Науковий вісник Ужгородського університету*, 33 (2), 215–220.

160. Кошельок, Г. В., Малишко, В. С. (2016). Факторний аналіз рентабельності власного капіталу підприємства. *Економіка і суспільство*, 7, 361-368.

161. Бегун, С. І. (2020). Факторний аналіз фінансових результатів діяльності підприємства: статистична оцінка. *Economic journal of Lesya Ukrainka Volyn National University*, 3 (23), 168-176.

162. Пудичева, Г. А. (2018). Оцінка впливу логістичних факторів на показник рентабельності активів підприємства. *Вісник соціально-економічних досліджень*, 2 (66), 99-110.

163. Муріна, А. (2022). Оцінка вартості бізнесу з нерівномірними капітальними витратами. *Світ фінансів*, 2 (71), 57-69.

164. Корбутяк, А. Г., Михайлюк, А. В. (2019). Методи розрахунку ставки дисконтування. *Молодий вчений*, 5 (2), 543-546.
165. Кошельок, Г. В. (2016). Основні фінансові фактори впливу на грошові потоки підприємства. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Економічні науки*, 19 (2), 48-51.
166. Калабухова, С., Давидкова, К. (2019). Процедура оцінки поточної вартості створеної торговельної марки компанії. *Економічний аналіз*, 29 (3), 93-99.
167. Borgonovo, E., Plischke, E. (2016). Sensitivity analysis: A review of recent advances. *European Journal of Operational Research*, 248 (3), 869-887.
168. Saltelli, A., Aleksankina, K., Becker, W., Fennell, P., Ferretti, F., Holst, N., ... & Wu Q. (2019). Why so many published sensitivity analyses are false: A systematic review of sensitivity analysis practices. *Environmental modelling & software*, 114, 29-39.
169. Burban, O. (2023). Fundamental aspects for ensuring enterprise value formation. *Підприємництво та торгівля: сучасний стан і перспективи розвитку: Матеріали III Міжнар. наук.-практ. конф. (18–19 трав.2023р.) / відп. ред. О. М. Полінкевич, О. М. Завадська. Електрон. дані. Луцьк: ТВІП ЛНТУ*, 15-16.
170. Кривов'язюк, І. В., Бурбан, О. В. (2022). Аналіз чутливості ринкової капіталізації підприємства на зміну його вартості методами DCF-моделювання та компаній-аналогів. *Економічний простір*, 179, 55-61.
171. Burban, O. (2023). Analysis of the influence of value-forming components on machine-building enterprises market capitalization dynamics. *Економічний форум*, 3, 87-96.
172. Burban, O. (2022). Forecasting of FCFF as one of the most important drivers of market capitalization of a machine-building enterprise. *Journal Association 1901 «SEPIKE»*; Special Edition Ukraine Part 2, 11-16.
173. Кривов'язюк, І. В., Бурбан, О. В. (2021). Формування механізму управління ринковою капіталізацією підприємства для досягнення цілей стратегії його інвестиційної діяльності. *Інтелект XXI*. 2021, 4, 50-54.
174. Костирко, Л. А., Валентейчик, Н. Ю. (2017). Формування механізму управління капіталізацією підприємств. *Часопис економічних реформ*, 1, 50-59.

175. Данькевич, А. П. (2009). Фінансові інструменти: особливості визначення, класифікації та обігу. *Наукові праці НДФІ*, 1, 64-74.
176. Облікова ставка НБУ за період 2013-2021 років. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/banks/nbu/refinance/>
177. Індекс інфляції в Україні за період 2018-2020 років. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/2020/>
178. Вівчар, О. Й., Саварин, В. М. (2009). Власний капітал як фінансове джерело функціонування підприємства. *Науковий вісник НЛТУ України*, 19, 146-150.
179. Лебідь, В. В., Мейш, Ю. А., Майбородіна, Н. В. (2022). Застосування математичного моделювання до прогнозування митних надходжень в залежності від кількості оформлених митних декларацій митним постом. *Вісник ХНТУ*, 3 (82), 25-29.
180. Пилипjak, О. В. (2020). «Особливості та проблеми застосування методу стандартизації показників у комплексній оцінці інвестиційних проектів». *Вісник Хмельницького національного університету*, 5, 144-150.
181. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/> (дата звернення 01.02.2023)
182. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку банку України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/> (дата звернення 01.02.2023)
183. Значення фондових індексів, використаних у розрахунках (UX, S&P 500, Eronext 100). URL: <https://finance.yahoo.com/> (дата звернення 01.02.2023)
184. Офіційний сайт аналітичного порталу «Minfin». URL: <https://minfin.com.ua/> (дата звернення 01.02.2023)
185. Офіційний сайт Світового банку. URL: <https://data.worldbank.org/> (дата звернення 01.02.2023)
186. Офіційний сайт ДП «Український інститут інтелектуальної власності». URL: <https://ukrpatent.org/> (дата звернення 01.02.2023)
187. Овод, Л. В. (2013). Вплив амортизації основних засобів на види діяльності підприємства. *Вісник Хмельницького національного університету*, 5, 241-244.

188. Щербань, О. Д., Насібова, О. В., Сухоруков, Р. В. (2017). Методи регулювання та оптимізації структури капіталу підприємства. *Економіка та держава*, 12, 82-88.

189. Великій, Ю. М., Тешева, Л. В., Височін, З. В. (2018). Управління оптимізацією структури капіталу підприємства. *Причорноморські економічні студії*, 29, 68-72.

190. Кремень, О. І., Колос, В. І., Дементович, Б. Р., Кремень, В. М. (2022). Оптимізація структури капіталу підприємства. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука»*, 1, 190-200.

191. Смолій, Л. В., Ревуцька, А. О. (2019). Забезпечення стійкого фінансового стану переробних підприємств АПК на основі оптимізації структури капіталу. *Східна Європа: Економіка, бізнес та управління*, 3 (20), 348-356.

192. Нужна, О. А. (2023). Аналіз фінансової незалежності підприємств України. *Економічний форум*, 2, 60-65.

193. Кемарська, Л. Г., Дідик, І. В., Федько, Н. Ю. (2017). Оцінка фінансової стійкості ПАТ «ДНІПРОАЗОТ». *Економіка та суспільство*, 10, 748-753.

194. Щербань, О. Д., Насібова, О. В., Сухоруков, Р. В. (2017). Методи регулювання та оптимізації структури капіталу підприємства. *Економіка та держава*, 12, 82-88.

195. Дуда, С. Т., Палько, В. А. (2014). Узагальнення методичних підходів до оптимізації структури капіталу підприємства. *Науковий вісник НЛТУ України*, 24, 227-233.

196. Бурбан, О. В. (2021). Стратегічні та тактичні орієнтири формування системи управлінських рішень з підвищення капіталізації підприємства. *Перспективи ефективних управлінських рішень у бізнесі та проектах: матеріали VII Міжнар.наук.-практ. конф. (16-17 вересня 2021 р., м. Одеса), Одеса*, 28-29.

197. Burban, O. (2022). Mechanism for managing company's market capitalization. *The XIII International Scientific and Practical Conference «Multidisciplinary academic research, innovation and results»*, April 05 – 08, Prague, Czech Republic, 831.

198. Бурбан, О. В., Кривов'язюк, І. В. (2018). Вплив турбулентності зовнішнього середовища на прийняття інвестиційних рішень. *Причорноморські економічні студії*, 27 (1), 29-33.

199. Кривов'язюк, І. В., Бурбан, О. В. (2021). Формування механізму управління ринковою капіталізацією підприємства з метою досягнення цілей стратегії його інвестиційної діяльності. *Інтелект XXI*, 4, 50-54.

200. Бурбан, О. В., Кривов'язюк, І. В. (2018). Тенденції розвитку міжнародних ринків цінних паперів. *Молодий вчений*, 3 (1), 327-331.

201. Оксенюк, К. І., Бурбан, О. В. (2018). Роль банківського сектору в формуванні фінансового потенціалу суб'єктів господарювання. *Економічні науки*, 15 (59), 208-217.

202. Фесіна, Ю. Г. (2022). Вартість підприємства як індикатор оцінювання сталості його розвитку. *Актуальні проблеми економіки*, 10-11 (256-257), 153-160.

203. Лесик, Л. І., Симак, А. В., Ємельянов, О. Ю., Бреньо, А. В. (2021). Особливості управління ринковою вартістю підприємств на засадах побудови ієрархії їхніх властивостей. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука»*, 11, <https://doi.org/10.25313/2520-2294-2021-11-7755>

204. Вахович, І. М., Камінська, І. М., Мишко, О. А., Камінська, Д. В. (2018). Капіталізація на мікро-і мезорівнях: взаємообумовленість, проблеми, методи підвищення. *Економічні науки. Серія "Регіональна економіка"*, (15 (59)), 29-39.

# ДОДАТКИ

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

Таблиця А.1. Аналіз підходів 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'єкту, який можна конкретизувати як ринкова вартість, оцінка 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 додатку А

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, а також за рахунок концентрації та 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

## Підходи науковців до трактування сутності поняття «ринкова капіталізація»

Таблиця Б.1. Компаративний аналіз 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 множення кількості акцій, що знаходяться в обороті, на їх курс (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 капіталізацію 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

Продовження додатку Б

1	2	3	4	5
<i>Погляди закордонних науковців</i>				
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 власному веб-сайті фондової біржі (у цілодобовому режимі).	2012	Величина ринкової вартості акцій емітента	Відсутність конкретики щодо методології обрахунку обсягу емітованих акцій
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
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 множенням 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

## Підходи науковців до трактування сутності поняття «вартість підприємства»

Таблиця В.1. Аналіз підходів 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 бухгалтерській 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
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 [45, с. 385]	Як грошовий вимір його економічної цінності, якості та соціальної корисності

## Продовження додатку В

1	2	3	4
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	Таравін В. В. [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

## Компаративний аналіз основних методів оцінювання вартості підприємства

Таблиця. Г.1. Компаративний аналіз основних методів оцінювання вартості підприємства

Назва підходу	Вчений	Методи										
Дохідний	В. Ю. Задерей	Дисконтування грошових потоків (МДГП)		Капіталізація надлишкового доходу (МКНД)	Капіталізації дивідендів (МКД)	Капіталізації чистого доходу (МКЧД)						
	А. Й. Сендерович											
	В. І. Куцик, І. В. Явтуховська							Прямої капіталізації доходу (МПКД)				
	І. Ф. Коваль							Визначення капіталізованої вартості доходів (МВКВД)				
	Г.І. Міокова							Метод капіталізації (МК)				
	В. П. Мартинюк, О. І. Вівчар											
Витратний	В. Ю. Задерей	Метод ліквідаційної вартості (МЛВ)	Чистої балансової вартості (МЧБВ)	Оцінювання чистої ринкової вартості матеріальних активів (МОЧРВМА)	Метод вартості заміщення (МВЗ)	Метод відновної вартості (МВВ)	Скоригованої балансової вартості (МСБВ)					
	А. Й. Сендерович											
	В. І. Куцик, І. В. Явтуховська							Метод чистих активів (МЧА)		–	–	–
	І. Ф. Коваль							Метод заміщення (МЗ)				
	Г.І. Міокова							Оцінка за відновною вартістю активів (МОВВА)				
	В. П. Мартинюк, О. І. Вівчар							–	–	–		
Порівняльний	В. Ю. Задерей	Галузевих коефіцієнтів (МГК)		Метод порівняння продажів (МПП)	Метод мультиплікаторів (ММ)							
	А. Й. Сендерович											
	І. Ф. Коваль				Метод компаній-аналогів (МКА)	Метод ринкових угод (МРУ)						
	В. І. Куцик, І. В. Явтуховська											
	В. П. Мартинюк, О. І. Вівчар				Метод операцій (угод, продаж) (МО)							

Складено на основі [70-76]

## Матриця переваг та недоліків основних методів оцінювання в розрізі підходів

Таблиця. Д.1. Матриця переваг та недоліків основних методів витратного, дохідного та порівняльного підходів

Метод	Переваги	Недоліки
1	2	3
Витратний підхід		
МЛВ	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Зручність використання під час прискореної ліквідації компанії;</li> <li>– Доцільність використання з метою проведення санації підприємства.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Низька об'єктивність методу;</li> <li>– Невідображення рівня потенційного прибутку компанії.</li> </ul>
МЧБВ	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Простота у застосуванні.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Значний вплив інфляції на результати оцінювання;</li> <li>– Надто коротка тривалість дійсності результатів оцінки;</li> <li>– Розбіжності ціни активу із ринковою вартістю, за рахунок рівня зносу.</li> </ul>
МЧРВМА	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Об'єктивність у оцінці матеріальних активів;</li> <li>– Доцільність використання для підприємств з низькою часткою нематеріальних активів.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Невідображення рівня потенційного прибутку компанії;</li> <li>– Недосконалість для оцінки підприємств з значною часткою нематеріальних активів;</li> <li>– Низький рівень врахування впливу на вартість інтелектуальної власності.</li> </ul>
МВЗ	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Врахування витрат на поточне відновлення підприємства.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Недосконалість для оцінки підприємств з значною часткою нематеріальних активів;</li> <li>– Низький рівень врахування впливу на вартість інтелектуальної власності.</li> </ul>
МВВ	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Врахування витрат на поточне відновлення;</li> <li>– Врахування обліку вартості нематеріальних активів.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Невідображення рівня потенційної прибутковості компанії.</li> </ul>
МСБВ	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Доцільність використання при значних темпах інфляції;</li> <li>– Об'єктивне відображення структури активів стосовно ринкових цін на них.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Невідображення рівня потенційної прибутковості компанії;</li> <li>– Складність при обмеженому доступу до даних обліку;</li> <li>– Трудомісткість, що обумовлена потребою в індивідуальній переоцінці найбільш важливих активів.</li> </ul>

## Продовження додатку Д

1	2	3
Дохідний підхід		
МДГП	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Можливість оцінки майбутнього потенціалу;</li> <li>– Урахування впливу макро-трендів;</li> <li>– Урахування розвитку галузі функціонування підприємства;</li> <li>– Чітка встановленість прогностичного періоду;</li> <li>– Високий рівень універсальності методу.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Висока кількість наявних припущень;</li> <li>– Складність у розрахунку коефіцієнта дисконтування.</li> </ul>
МКНД	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Можливість оцінки майбутнього потенціалу;</li> <li>– Урахування впливу вартості нематеріальних активів.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Спеціалізація на оцінці інтелектуальної власності, що обмежує універсальність методу.</li> </ul>
МКД	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Можливість оцінки майбутнього потенціалу;</li> <li>– Зручність для оцінки підприємств, інформація яких щодо дивідендів є публічною.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Складність;</li> <li>– Неможливість застосування для збиткових підприємств.</li> </ul>
МКЧД	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Можливість оцінки майбутнього потенціалу;</li> <li>– Урахування впливу макро-трендів.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Громісткість розрахунків;</li> <li>– Неможливість застосування для збиткових підприємств.</li> </ul>
МПКД	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Простота розрахунків;</li> <li>– Значний рівень відображення ринкової кон'юнктури.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Неможливість використання у випадку відсутності інформації щодо ринкових операцій;</li> <li>– Необхідність доступу до обмеженої інформації.</li> <li>– Рівність поточних грошових потоків.</li> </ul>
Порівняльний підхід		
МГК	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Надання реальної оцінки, що побудована на основі даних з ринку компаній-аналогів.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Зменшення об'єктивності при визначенні стратегій компанії.</li> </ul>
МПП	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Надання реальної оцінки, що побудована на основі даних з ринку компаній-аналогів.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Значна трудомісткість методу;</li> <li>– Неможливість використання при відсутності інформації щодо купівлі-продажу фірм-аналогів;</li> <li>– Неможливість використання при низькому рівневі розвитку ринку купівлі-продажу підприємств.</li> </ul>
МКА	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Високий рівень об'єктивності результатів при наявності компаній-аналогів;</li> <li>– Можливість порівняння компанії з основними конкурентами;</li> <li>– Широкий діапазон вибору мультиплікаторів для проведення оцінки;</li> <li>– Співставлення фінансових станів, асортименту, розміру, ризиків оцінюваної компанії з її аналогами.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Складність у підборі компаній-аналогів.</li> </ul>
ММ	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Високий рівень об'єктивності результатів при оцінці великих акціонерних товариств.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Складнощі в оцінці закритих акціонерних товариств.</li> </ul>

Складено на основі [70-76]

## Аналіз господарської діяльності машинобудівних підприємств

Таблиця Е.1. Детальний аналіз господарської діяльності АТ «Укренергомашини» впродовж 2013-2021 рр.

Галузь	Компанія	Показник	Роки								Відхилення				
											Абсолютне, (+/-)		Відносне, %		
			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	2 161,3	2 579,4	3 774,1	3 374,5	5 371,6	5 586,9	5 361,1	5 519,6	5 965,9	3 804,6	446,2	176,0	8,1
		Оборотні активи	3 121,4	3 333,1	4 209,5	3 115,6	2 940,7	3 541,7	4 181,0	4 491,5	5 081,1	1 959,7	589,6	62,8	13,1
		Необоротні активи	599,6	682,2	609,4	1 623,0	4 285,5	4 013,8	3 238,5	3 066,5	4 442,6	3 843,0	1 376,2	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. продукції	-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
		Часка 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 Е.2. Детальний аналіз господарської діяльності  
 ПрАТ «Дніпропетровський агрегатний завод» впродовж 2013-2021 рр.

Галузь	Компанія	Показник	Роки									Відхилення			
												Абсолютне, (+/-)		Відносне, %	
			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. продукції	-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
		Часка ОЗ в активах п-ства, %	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 варт. 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

Таблиця Е.3. Детальний аналіз господарської діяльності

ПрАТ «Новокраматорський машинобудівний завод» впродовж 2013-2021 рр.

Галузь	Компанія	Показник	Роки								Відхилення				
											Абсолютне, (+/-)		Відносне, %		
			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	3 728,0	4 189,5	4 916,5	5 042,6	4 983,3	5 174,3	5 403,0	6 394,4	6 913,9	3 185,9	519,5	85,5	8,1
		Оборотні активи	2 555,9	2 941,3	3 315,5	3 756,2	3 828,6	4 054,2	4 409,9	5 548,6	5 968,8	3 412,8	420,2	133,5	7,6
		Необоротні активи	1 733,2	2 239,9	2 172,9	2 136,4	2 214,3	2 360,5	2 354,1	2 279,3	2 147,9	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	3 535,2	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	3 658,2	-142,2	136,7	-2,2
		Собівартість реаліз. Продукції	-1846,6	-1797,5	-2129,5	-2098,6	-2902,1	-3831,7	-4350,8	-3995,3	-4059,3	-2 212,7	-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	1 445,5	-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
		Часка ОЗ в активах п-ства, %	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 Е.4. Детальний аналіз господарської діяльності АТ «Дніпроважмаш» впродовж 2013-2021 рр.

Галузь	Компанія	Показник	Роки									Відхилення			
												Абсолютне, (+/-)		Відносне, %	
			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 реаліз. 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	-10 628,1	-1 501,1
		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
		Часка ОЗ в активах п-ства, %	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 варт. 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 Е.5. Детальний аналіз господарської діяльності АТ «Мотор Січ» впродовж 2013-2021 рр.

Галузь	Компанія	Показник	Роки								Відхилення				
											Абсолютне, (+/-)		Відносне, %		
			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	9 238,4	10 762,4	14 122,2	16 252,3	20 227,8	21 354,4	19 314,9	20 239,0	21 646,1	12 407,7	1 407,1	134,3	7,0
		Оборотні активи	8 293,1	11 226,4	14 672,8	18 294,9	21 474,9	21 128,8	18 798,0	20 384,1	22 450,5	14 157,4	2 066,4	170,7	10,1
		Необоротні активи	4 892,4	5 343,0	5 944,8	6 830,7	7 640,9	8 366,1	8 068,8	7 759,8	7 224,2	2 331,8	-535,6	47,7	-6,9
		Показники фінансових результатів, млн. грн													
		Обсяг виготовленої продукції	8 890,9	10 863,0	13 937,0	10 952,1	15 331,1	12 222,2	9 360,2	11 248,3	14 405,1	5 514,2	3 156,8	62,0	28,1
		Чистий дохід від реалізації	8 583,9	10 730,1	13 824,0	10 546,2	15 024,5	12 239,7	10 015,1	11 432,2	14 396,1	5 812,2	2 963,9	67,7	25,9
		Собівартість реаліз. продукції	-4 974,2	-5 515,0	-4 933,1	-4 217,2	-6 669,9	-7 291,4	-6 930,5	-7 107,9	-9 989,5	-5 015,3	-2 881,7	100,8	40,5
		Валовий прибуток	3 609,7	5 215,1	8 890,9	6 329,0	8 354,5	4 948,3	3 084,6	4 324,4	4 406,6	796,9	82,2	22,1	1,9
		Чистий прибуток (збиток)	1 319,2	1 560,4	3 329,7	1 964,4	2 856,3	1 252,2	-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
		Часка ОЗ в активах п-ства, %	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 варт. ОЗ, млн. грн.	4 530,7	5 220,4	5 733,6	6 443,8	7 021,1	7 212,1	6 817,5	6 452,1	6 248,6	1 717,9	-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 Е.6. Детальний аналіз господарської діяльності АТ «Гідросила» впродовж 2013-2021 рр.

Галузь	Компанія	Показник	Роки								Відхилення				
											Абсолютне, (+/-)		Відносне, %		
			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 реаліз. 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
		Часка ОЗ в активах п-ства, %	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 варт. 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

Таблиця Е.7. Детальний аналіз господарської діяльності АТ «Сумський завод Насосенергомаш» 2013-2021 рр.

Галузь	Компанія	Показник	Роки								Відхилення				
											Абсолютне, (+/-)		Відносне, %		
			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	1 094,1	1 095,6	1 193,3	1 104,0	875,6	211,4	-228,4	31,8	-20,7
		Оборотні активи	684,2	780,2	739,0	787,8	923,4	1 113,8	1 445,0	1 713,1	1 857,4	1 173,2	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	1 044,6	1 107,0	1 220,0	1 158,8	1 156,6	1 297,1	1 434,7	1 090,3	1968,2	923,7	877,9	88,4	80,5
		Чистий дохід від реалізації	1 008,9	1 106,5	1 193,4	1 180,0	1 129,2	1 298,6	1 461,2	1 077,3	1948,5	939,7	871,2	93,1	80,9
		Собівартість реаліз. продукції	-688,1	-833,5	-823,2	-823,1	-834,5	-1 062,0	-1 158,1	-951,0	-1760,1	-1 072,0	-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
		Часка ОЗ в активах п-ства, %	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 варт. 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

Таблиця Е.8. Детальний аналіз господарської діяльності  
 ПрАТ «Калинівський машинобудівний завод» впродовж 2013-2021 рр.

Галузь	Компанія	Показник	Роки									Відхилення			
												Абсолютне, (+/-)		Відносне, %	
			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 реаліз. 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
		Часка ОЗ в активах п-ства, %	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 варт. 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

Таблиця Е.9. Детальний аналіз господарської діяльності

ПрАТ «СКФ Україна» впродовж 2013-2021 рр.

Галузь	Компанія	Показник	Роки								Відхилення				
											Абсолютне, (+/-)		Відносне, %		
			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	1 012,0	1 075,0	1 074,0	983,7	1 059,5	1 121,5	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	1 018,5	1 582,0	1 675,3	2 025,7	2 132,5	1 635,6	1 365,2	2022,1	1 223,9	656,9	153,3	48,1
		Чистий дохід від реалізації	752,5	1 064,2	1 480,9	1 680,2	1 981,1	2 113,8	1 636,0	1 451,3	1980,5	1 228,0	529,3	163,2	36,5
		Собівартість реаліз. продукції	-603,7	-723,9	-944,8	-1 233,1	-1 528,5	-1 767,9	-1 494,8	-1 231,1	-1637,1	-1 033,4	-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
		Часка ОЗ в активах п-ства, %	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 варт. 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

Таблиця Е.10. Детальний аналіз господарської діяльності  
 АТ «Дніпропетровський стрілочний завод» впродовж 2013-2021 рр.

Галузь	Компанія	Показник	Роки								Відхилення				
											Абсолютне, (+/-)		Відносне, %		
			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	1 264,2	1 463,5	1 604,3	1 845,8	1 903,0	1 329,2	57,2	231,6	3,1
		Оборотні активи	296,4	441,8	596,7	779,3	977,1	1 099,9	1 116,6	1 429,4	1 541,6	1 245,2	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	1 247,4	1 531,4	957,5	1 680,4	1509,3	1 211,1	-171,1	406,0	-10,2
		Чистий дохід від реалізації	298,3	403,8	551,4	765,6	1 249,6	1 522,4	970,0	1 675,5	1510,9	1 212,7	-164,6	406,6	-9,8
		Собівартість реаліз. 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
		Часка ОЗ в активах п-ства, %	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 варт. 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 Е.11. Детальний аналіз господарської діяльності  
 АТ «Крюківський вагонобудівний завод» впродовж 2013-2021 рр.

Галузь	Компанія	Показник	Роки								Відхилення				
											Абсолютне, (+/-)		Відносне, %		
			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	2 769,1	2 442,4	2 054,4	1 936,5	2 193,6	2 656,2	3 246,0	3 345,1	3 266,0	497,0	-79,1	17,9	-2,4
		Оборотні активи	2 928,8	1 988,8	1 702,9	2 544,0	2 333,7	2 993,7	3 773,2	3 254,2	3 966,4	1 037,5	712,2	35,4	21,9
		Необоротні активи	1 419,9	1 363,6	1 307,2	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	4 290,1	2 418,0	1 214,6	2 083,1	3 862,0	5 544,6	8 464,4	3 154,5	1295,2	-2 994,9	-1 859,4	-69,8	-58,9
		Чистий дохід від реалізації	3 769,2	2 826,7	1 246,4	2 150,0	3 847,2	5 514,1	8 310,5	3 337,1	1263,7	-2 505,5	-2 073,4	-66,5	-62,1
		Собівартість реаліз. продукції	-3 192,1	-2 679,8	-1 243,5	-2 029,8	-3 245,4	-4 787,1	-6 955,6	-3 088,3	-1169,4	2 022,7	1 918,8	-63,4	-62,1
		Валовий прибуток	577,0	146,9	2,9	120,2	601,8	727,0	1 354,8	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
		Часка ОЗ в активах п-ства, %	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 варт. 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 Е.12. Детальний аналіз господарської діяльності

## ПрАТ «Дніпровагонмаш» впродовж 2013-2021 рр.

Галузь	Компанія	Показник	Роки								Відхилення				
											Абсолютне, (+/-)		Відносне, %		
			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	1 540,8	1 553,5	1 477,5	1 482,2	1 485,9	1 632,3	521,7	412,7	299,1	-1 241,6	-113,5	-80,6	-27,5
		Оборотні активи	1 510,6	1 375,8	1 321,4	1 534,7	1 561,4	1 981,8	1 192,6	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	1 377,4	332,4	63,4	325,5	828,1	2 752,6	2 919,2	942,8	651,3	-726,0	-291,5	-52,7	-30,9
		Чистий дохід від реалізації	1 326,4	383,4	61,2	324,1	824,7	2 757,3	2 822,6	1 004,4	625,4	-701,0	-379,1	-52,9	-37,7
		Собівартість реаліз. продукції	-1 132,5	-361,2	-98,5	-300,7	-781,0	-2 498,4	-2 437,6	-1 044,0	-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
		Часка ОЗ в активах п-ства, %	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 варт. 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 Ж

Таблиця Ж.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	1 561 708	2 059 007	3 209 861	1 788 701	1 394 062	1 826 136	2 323 814	2 638 334	1 905 640
	Загальна сума активів (ТА), тис. грн	3 721 030	4 015 326	4 818 962	4 738 606	7 226 171	7 555 463	7 419 559	7 557 986	9 541 153
	Нерозподілений прибуток (REC), тис. грн	1 994 620	2 412 760	3 599 880	3 200 229	3 413 491	3 628 794	3 405 684	3 564 258	2 657 607
	Результат від ОД після оподаткування (ЕВІАТ), тис. грн	565 499	515 496	1 531 236	966 661	732 212	756 765	438 188	67 506	20 728
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	2 161 308	2 579 448	3 774 128	3 374 477	5 371 560	5 586 863	5 361 073	5 519 647	5 965 861
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн	1 559 722	1 435 878	1 044 834	1 364 129	1 854 611	1 968 600	2 058 486	2 038 339	3 575 292
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	1 741 261	1 842 387	2 694 253	2 166 943	2 377 533	2 615 427	2 822 845	1 465 531	1 279 698
	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	138 990	144 029	129 176	136 861	145 666	103 538	-6 428	-8 656	35 361
	Загальна сума активів (ТА), тис. грн	498 858	510 340	424 904	463 266	470 293	451 988	389 598	397 826	429 030
	Нерозподілений прибуток (REC), тис. грн	-47 743	-61 234	-46 521	-17 816	2 353	4 208	2 787	-9 455	14 737
	Результат від ОД після оподаткування (ЕВІАТ), тис. грн	57 344	65 700	20 634	39 087	32 821	-27 721	-97 176	16 079	47 036
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	76 433	63 055	69 850	97 590	117 790	119 938	118 517	106 275	130 467
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн	422 425	447 285	355 054	365 676	352 503	332 050	271 081	291 551	298 563
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	306 917	329 392	290 543	342 753	421 811	327 538	215 433	147 746	173 113
	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	1 997 422	1 980 077	2 743 656	2 906 125	2 769 038	2 813 803	3 048 870	4 115 104	4 752 290
	Загальна сума активів (ТА), тис. грн	4 289 502	5 181 203	5 488 419	5 892 640	6 042 911	6 414 734	6 764 003	7 827 875	8 116 690
	Нерозподілений прибуток (REC), тис. грн	1 009 414	1 255 196	1 846 332	1 954 517	1 847 118	2 043 267	2 276 042	3 282 163	3 804 626
	Результат від ОД після оподаткування (ЕВІАТ), тис. грн	183 767	-53 826	730 549	433 887	392 234	715 310	812 744	1 368 258	745 165
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	3 728 030	4 189 467	4 916 527	5 042 554	4 983 341	5 174 326	5 402 964	6 394 389	6 913 887
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн	561 472	991 736	571 892	850 086	1 059 570	1 240 408	1 361 039	1 433 486	1 216 467
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	2 675 465	2 574 823	2 965 133	3 079 114	4 396 033	5 668 691	6 655 129	6 475 932	6 333 698
	Значення Z-індексу Альтмана	5,64	3,80	7,21	5,38	4,74	4,73	4,77	5,30	5,85
АТ «ДІВЖ»	Оборотний капітал (WC), тис. грн	162 580	147 785	179 013	93 495	26 095	91 541	93 134	83 827	-68 089
	Загальна сума активів (ТА), тис. грн	649 071	589 950	650 947	585 163	509 424	540 794	560 310	659 141	740 661
	Нерозподілений прибуток (REC), тис. грн	124 906	126 220	141 221	70 325	-1 564	58 370	36 643	47 471	-102 376
	Результат від ОД після оподаткування (ЕВІАТ), тис. грн	17 649	30 556	38 845	-3 608	-54 767	63 698	37 083	48 516	-117 931
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	198 558	200 155	215 672	145 523	74 232	134 544	112 817	123 645	-26 732
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн	450 513	389 795	435 275	439 640	435 192	406 250	447 493	535 496	767 393
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	788 640	919 977	861 616	670 524	611 030	638 958	966 871	980 198	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 Ж.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	5 745 173	7 238 846	9 408 829	12 597 729	16 172 825	16 417 343	14 235 083	15 918 625	17 736 436
	Загальна сума активів (ТА), тис. грн	13 186 439	16 579 454	20 629 148	25 125 654	29 116 095	29 495 220	26 871 382	28 144 134	29 674 822
	Нерозподілений прибуток (REC), тис. грн	8 361 515	9 887 100	13 397 346	15 369 225	18 017 886	19 397 065	17 365 545	18 272 190	19 251 449
	Результат від ОД після оподаткування (ЕВІАТ), тис. грн	1 796 500	2 988 347	4 796 287	2 846 585	4 445 908	1 421 999	-650 759	1 610 691	1 996 947
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	9 238 421	10 762 429	14 122 181	16 252 316	20 227 838	21 354 360	19 314 851	20 239 015	21 646 099
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн	3 948 018	5 817 025	6 506 967	8 873 338	8 888 257	8 140 860	7 556 531	7 905 119	8 028 723
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	8 583 924	10 730 122	13 824 039	10 546 207	15 024 451	12 239 687	10 015 102	11 432 216	14 396 123
	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	10 167	65 738	76 344	125 927	146 249	145 010	151 511	143 805	111 091
	Загальна сума активів (ТА), тис. грн	309 527	314 480	346 253	377 984	455 974	508 365	477 346	465 840	528 787
	Нерозподілений прибуток (REC), тис. грн	166 581	199 710	247 434	286 502	337 103	347 736	348 464	356 951	370 396
	Результат від ОД після оподаткування (ЕВІАТ), тис. грн	20 191	38 374	26 709	41 693	44 143	18 795	7 789	9 215	13 216
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	228 868	285 106	309 009	348 027	398 575	409 148	409 825	418 292	431 712
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн	80 659	29 374	37 244	29 957	57 399	99 217	67 521	47 548	97 075
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	274 254	310 127	357 361	425 040	519 383	571 227	504 941	512 690	654 237
	Значення Z-індексу Альтмана	3,60	8,35	7,53	9,92	7,04	5,02	6,16	7,89	5,22
АТ «НЕМ»	Оборотний капітал (WC), тис. грн	77 902	152 643	398 699	523 206	621 428	464 463	502 902	438 292	265 509
	Загальна сума активів (ТА), тис. грн	1 279 336	1 361 216	1 324 393	1 393 247	1 545 556	1 760 245	2 179 518	2 426 993	2 511 497
	Нерозподілений прибуток (REC), тис. грн	484 892	549 306	687 755	814 231	925 157	923 520	1 023 681	936 773	875 060
	Результат від ОД після оподаткування (ЕВІАТ), тис. грн	189 452	133 243	195 244	169 378	114 931	-4 925	90 846	-57 188	85 706
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	664 157	732 505	870 390	999 932	1 094 117	1 095 558	1 193 257	1 103 951	875 598
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн	615 179	628 711	454 003	393 315	451 439	664 687	986 261	1 323 042	1 635 899
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	1 008 877	1 106 496	1 193 407	1 179 993	1 129 151	1 298 638	1 461 210	1 077 306	1 948 546
	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	1 418 722	14 917	21 025	9 349	24 225	21 009	29 303	32 518	33 770
	Загальна сума активів (ТА), тис. грн	64 845	57 119	79 384	104 302	124 294	231 111	160 882	168 614	289 049
	Нерозподілений прибуток (REC), тис. грн	619	5 559	13 475	4 185	-3 413	5 537	15 811	16 552	19 176
	Результат від ОД після оподаткування (ЕВІАТ), тис. грн	3 053	5 278	13 903	-6 267	10 343	10 185	10 659	59	2 774
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	38 912	43 852	51 768	42 478	34 880	43 830	54 104	54 845	57 469
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн	25 933	13 267	27 616	61 824	89 414	187 281	106 778	113 769	231 580
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	65 414	49 586	96 786	74 478	164 767	186 037	289 177	111 670	174 872
	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 Ж.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	135 126	309 357	633 385	733 894	777 479	716 923	518 723	511 112	519 059
	Загальна сума активів (TA), тис. грн	601 796	842 211	1 055 816	1 202 783	1 309 615	1 284 501	1 278 879	1 395 403	1 492 899
	Нерозподілений прибуток (REC), тис. грн	107 104	272 345	602 094	678 604	728 264	716 552	619 246	695 077	757 060
	Результат від ОД після оподаткування (ЕВІАТ), тис. грн	54 809	227 092	325 399	235 238	207 070	107 605	-77 776	87 342	121 499
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	424 031	589 272	919 021	1 012 019	1 074 979	1 073 971	983 651	1 059 482	1 121 465
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн	177 765	252 939	136 795	190 764	234 636	210 530	295 228	335 921	371 434
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	752 538	1 064 194	1 480 893	1 680 212	1 981 108	2 113 799	1 636 043	1 451 257	1 980 540
	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	285 058	415 471	540 604	738 019	864 437	1 005 615	1 072 200	1 327 686	1 415 835
	Загальна сума активів (TA), тис. грн	613 452	746 189	895 797	1 072 780	1 416 259	1 610 413	1 762 727	2 065 727	2 164 323
	Нерозподілений прибуток (REC), тис. грн	570 481	691 186	799 877	989 412	1 260 889	1 460 139	1 598 160	1 839 847	1 897 205
	Результат від ОД після оподаткування (ЕВІАТ), тис. грн	39 874	101 714	137 347	177 229	382 634	433 936	150 258	429 909	367 800
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	573 822	694 527	803 218	992 753	1 264 230	1 463 480	1 604 272	1 845 831	1 903 035
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн	39 630	51 662	92 579	80 027	152 029	146 933	158 455	219 896	261 288
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	298 264	403 830	551 404	765 625	1 249 585	1 522 401	969 985	1 675 478	1 510 914
	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	1 647 803	1 584 014	1 450 415	1 562 041	1 872 131	2 178 982	2 847 582	2 911 807	2 829 080
	Загальна сума активів (TA), тис. грн	4 348 745	3 352 461	3 010 095	3 260 917	3 048 536	3 706 280	4 498 739	3 959 341	4 667 264
	Нерозподілений прибуток (REC), тис. грн	540 844	215 665	-172 332	-303 054	-45 969	416 716	790 486	99 045	-95 968
	Результат від ОД після оподаткування (ЕВІАТ), тис. грн	288 200	-327 782	-346 421	-90 891	258 125	381 695	841 533	77 948	-201 677
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	2 769 053	2 442 384	2 054 358	1 936 465	2 193 550	2 656 235	3 246 032	3 345 077	3 266 015
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн	1 579 692	910 077	955 737	1 324 452	854 986	1 050 045	1 252 707	614 264	1 401 249
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	3 769 154	2 826 676	1 246 362	2 150 001	3 847 179	5 514 137	8 310 455	3 337 075	1 263 663
	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	1 418 722	1 315 606	1 280 832	1 420 703	1 427 292	1 568 814	422 542	316 315	231 057
	Загальна сума активів (TA), тис. грн	1 667 035	1 628 446	1 531 823	1 610 019	1 633 817	2 065 106	1 323 264	550 601	1 010 433
	Нерозподілений прибуток (REC), тис. грн	1 482 055	1 494 688	1 418 639	1 423 090	1 426 718	1 573 311	462 708	353 690	240 416
	Результат від ОД після оподаткування (ЕВІАТ), тис. грн	106 916	-209	-81 628	-25 185	-8 796	145 163	221 241	-142 114	-115 795
	Вартість власного капіталу (MVE), тис. грн	1 540 751	1 553 528	1 477 505	1 482 201	1 485 901	1 632 316	521 679	412 654	299 111
	Загальна сума зобов'язань (TD), тис. грн	126 284	74 918	54 318	127 818	147 916	432 790	801 585	137 947	711 322
	Обсяг продажів компанії (S), тис. грн	1 326 392	383 357	61 213	324 115	824 736	2 757 291	2 822 567	1 004 417	625 363
	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

## Побудова «DuPont»-моделі машинобудівних підприємств

Таблиця И.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

Таблиця И.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 И.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

## Алгоритми оцінювання вартості підприємств розрізі методів

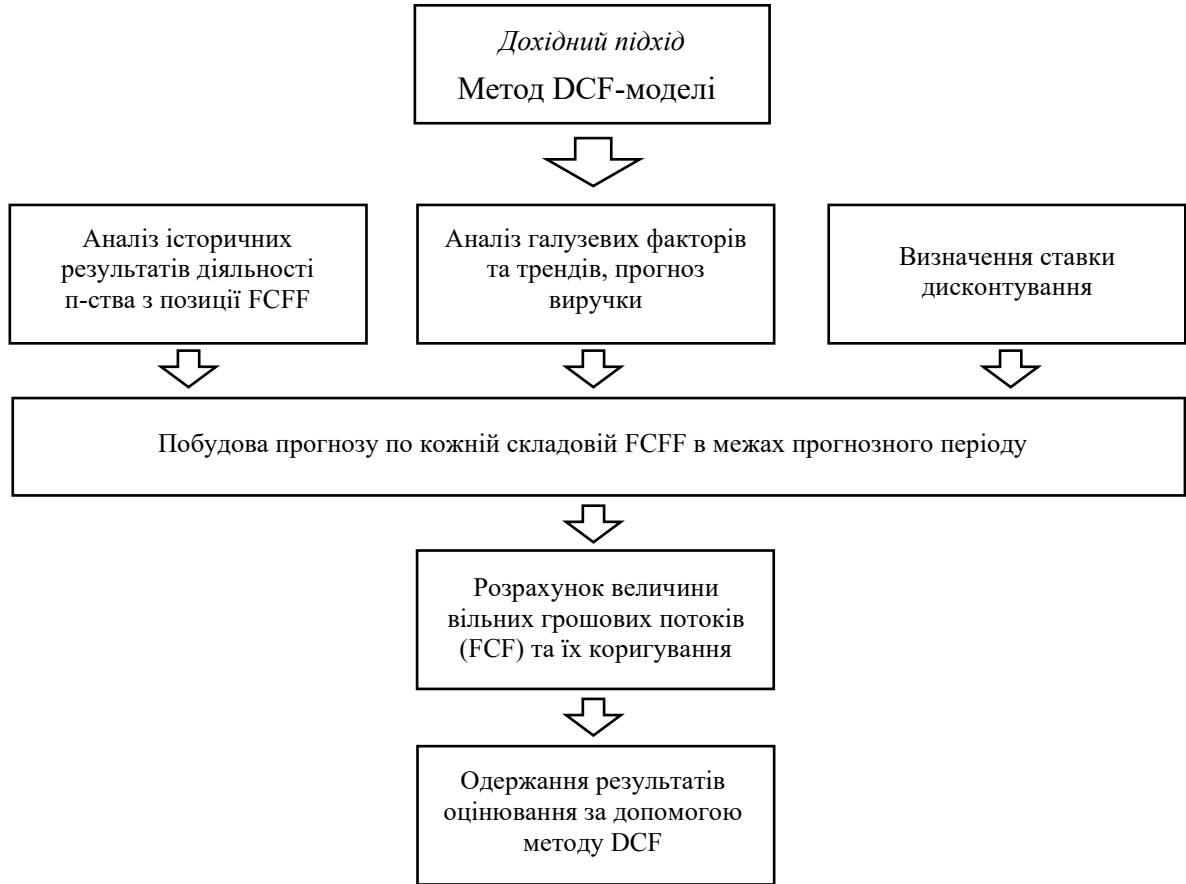


Рис. К.1. Алгоритм оцінювання вартості підприємства методом дисконтованих грошових потоків (розроблено автором на основі [71–75])



Рис. К.2. Алгоритм оцінювання вартості підприємства методом компаній-аналогів  
(розроблено автором на основі [71–75])

## ДОДАТОК Л

Таблиця Л.1. Аналіз історичних значень чистого грошового потоку підприємств важкого машинобудування

П-ства	Показники			Роки								Відхилення				
	МФЗ	Український аналог	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Абсолютне, (+/-)		Відносне, %		
												2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.	2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.	
АТ «УЕМ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	565499	515496	1531236	966661	732212	756765	438188	67506	20728	-544771	-46778	-96,3	-69,3
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	43862	45639	57895	58608	118851	221555	199802	141304	120567	76705	-20737	174,9	-14,7
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	75319	160422	59174	2595	13713	13811	10821	2123	1493	-73826	-630	-98,0	-29,7
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	487929	497299	1150854	-1421160	-394639	432074	497678	314520	-732694	-1220623	-1047214	-250,2	-333,0
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	46113	-96586	379103	2443834	1231989	532435	129491	-107833	872496	826383	980329	1792,1	-909,1
ПрАТ «ДАГ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	57344	65700	20634	39087	32821	-27721	-97176	16079	47036	-10308	30957	-18,0	192,5
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	23011	31237	33583	24380	24492	24025	16268	10907	11002	-12009	95	-52,2	0,9
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	14309	33561	10804	5090	11483	3288	35975	6010	9658	-4651	3648	-32,5	60,7
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	-273188	5039	-14853	7685	8805	-42128	-109966	-2228	44017	317205	46245	-116,1	-2075,6
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії	339234	58337	58266	50692	37025	35144	-6917	23204	4363	-334871	-18841	-98,7	-81,2
ПрАТ «НМЗ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	183767	-53826	730549	433887	392234	715310	812744	1368258	745165	561398	-623093	305,5	-45,5
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	168305	173079	194871	116541	117074	202677	207044	234714	258487	90182	23773	53,6	10,1
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	287275	300110	209576	56154	121379	312281	164127	114321	281763	-5512	167442	-1,9	146,5
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	-37391	-17345	763579	162469	-137087	44765	235067	1066234	637186	674577	-429048	-1804,1	-40,2
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії	102188	-163512	-47735	331805	525016	560941	620594	422417	84702	-17486	-337714	-17,1	-79,9
АТ «ДВЖ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	17649	30556	38845	-3608	-54767	63698	37083	48516	-117931	-135580	-166447	-768,2	-343,1
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	13092	14440	13283	24150	25351	22663	22842	25054	26837	13745	1783	105,0	7,1
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	12326	2315	4195	10401	1294	205	3112	4222	6336	-5990	2114	-48,6	50,1
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	9641	-14795	31228	-85518	-67400	65446	1593	-9307	-151916	-161557	-142609	-1675,7	1532,3
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	8774	57476	16705	95659	36690	20710	55220	78655	54486	45712	-24169	521,0	-30,7

Таблиця Л.2. Аналіз історичних значень чистого грошового потоку підприємств середнього машинобудування

П-ства	Показники		Роки									Відхилення				
												Абсолютне, (+/-)		Відносне, %		
	МФЗ	Український аналог	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.	
АТ «МСЧ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	1796500	2988347	4796287	2846585	4445908	1421999	-650759	1610691	1996947	200447	386257	11,2	24,0
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	475336	559064	700643	757681	804089	863505	1013922	1018401	1088504	613168	70103	129,0	6,9
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	388199	431659	485693	652497	1022879	660441	919257	190688	294414	-93785	103726	-24,2	54,4
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	1057903	1493673	2169983	3188900	3575096	244518	-2182260	1683542	1817811	759908	134269	71,8	8,0
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	825734	1622079	2841254	-237131	652022	1380545	1626166	754862	973226	147492	218365	17,9	28,9
АТ «ГДС»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	20191	38374	26709	41693	44143	18795	7789	9215	13216	-6975	4001	-34,5	43,4
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	22984	24770	28259	27859	29440	30623	32214	33167	37591	14607	4424	63,6	13,3
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	28394	9737	43306	14198	66372	42510	29088	46991	63744	35350	16753	124,5	35,7
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	2470	55571	10606	49583	20322	-1239	6501	-7706	-32714	-35184	-25008	-1424,5	324,5
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	12311	-2164	1056	5771	-13111	8147	4414	3097	19777	7466	16680	60,6	538,6
ПАТ «НЕМ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	189452	133243	195244	169378	114931	-4925	90846	-57188	85706	-103746	142894	-54,8	-249,9
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	36668	44800	47813	58226	73075	82075	106038	105334	123069	86401	17735	235,6	16,8
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	152303	44076	43076	64561	118815	129115	59468	75588	38346	-113957	-37242	-74,8	-49,3
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	71465	74741	246056	124507	98222	-156965	38439	-64610	-172783	-244248	-108173	-341,8	167,4
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	2352	59226	-46075	38536	-29031	105000	98977	37168	343212	340860	306044	14492,5	823,4
ПрАТ «КМЗ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	3053	5278	13903	-6267	10343	10185	10659	59	2774	-279	2715	-9,1	4598,6
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	1394	1353	1432	1477	1523	2645	5465	5486	3850	2456	-1636	176,2	-29,8
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	650	1965	6108	-11676	14876	-3216	8294	3215	1252	602	-1963	92,6	-61,1
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	3797	4666	9227	6886	-3010	16046	7830	2330	5372	1575	3042	41,5	130,6

Таблиця Л.3. Аналіз історичних значень чистого грошового потоку підприємств загального машинобудування

П-ства	Показники		Роки									Відхилення					
			МФЗ		Український аналог		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Абсолютне, (+/-)	
	2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.	2021 р./ 2013 р.	2021 р./ 2020 р.													
ПрАТ «СКФ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	54809	227092	325399	235238	207070	107605	-77776	87342	121499	66691	34157	121,7	39,1	
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	40793	50252	39775	43452	47104	55568	60214	69840	81102	40309	11262	98,8	16,1	
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	32395	52624	40468	53999	88785	119292	189593	164611	136572	104177	-28039	321,6	-17,0	
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	51630	174231	324028	100509	43585	-60556	-198200	-7611	7947	-43683	15558	-84,6	-204,4	
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	11577	50489	678	124182	121804	104437	-8955	182	58082	46506	57900	401,7	31760,9	
АТ «ДСЗ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	39874	101714	137347	177229	382634	433936	150258	429909	367800	327926	-62108	822,4	-14,4	
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	18840	18831	19322	23593	24494	26191	37692	46862	47277	28437	415	150,9	0,9	
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	776	4393	7672	0	0	214754	148815	55672	20902	20126	-34770	2593,6	-62,5	
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	48129	130413	125133	197415	126418	141178	66585	255486	88149	40020	-167337	83,2	-65,5	
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	9809	-14261	23864	3407	280710	104195	-27450	165613	306026	296217	140414	3019,8	84,8	
АТ «КВЗ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	288200	-327782	-346421	-90891	258125	381695	841533	77948	-201677	-489877	-279626	-170,0	-358,7	
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	60007	66209	73514	69804	66251	77274	89988	87688	76549	16542	-11139	27,6	-12,7	
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	101351	16951	3704	2405	13951	95885	77748	45746	18289	-83062	-27457	-82,0	-60,0	
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	-378701	-63789	-133599	111626	310090	306851	668600	64225	-82727	295974	-146952	-78,2	-228,8	
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	625557	-214735	-143012	-135118	335	56233	185173	55665	-60690	-686247	-116355	-109,7	-209,0	
ПрАТ «ДВГ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	106916	-209	-81628	-25185	-8796	145163	221241	-142114	-115795	-222711	26319	-208,3	-18,5	
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	17081	19017	22235	18652	16008	16939	21378	28728	32067	14986	3339	87,7	11,6	
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	13766	1188	1758	3451	16665	28913	50736	15520	36904	23138	21384	168,1	137,8	
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	173624	-103116	-34774	139871	6589	141522	-1146272	-106227	-85258	-258882	20969	-149,1	-19,7	
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	-63393	120736	-26377	-149855	-16042	-8333	1338155	-22679	-35374	28019	-12695	-44,2	56,0	

## Аналіз рівнів оперативної рентабельності машинобудівних підприємств

Таблиця М.1. Аналіз рівнів оперативної рентабельності  
репрезентативних підприємств

Рівень операційної рентабельності (ОР), %	Підприємства	Середньозважений кризовий рівень ОР, %	Середній перехідний постресесійний рівень ОР, %	Середньозважений рівень оперативної рентабельності 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	

## ДОДАТОК Н

## Аналіз фактичного рівня капітальних витрат (CAPEX) репрезентативних підприємств

Таблиця Н.1. 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, %
ВМБ	2 361 041	69 555 952	3,4	1,6	2,5
АТ «УЕМ»	339 471	19 005 878	1,8	0,1	1,0
ПрАТ «ДАГ»	130 178	2 555 246	5,1	4,1	4,6
ПрАТ «НМЗ»	1 846 986	40 824 018	4,5	1,8	3,1
АТ «ДВЖ»	44 406	7 170 810	0,6	0,4	0,5
СМБ	6 115 415	123 537 542	5,0	2,0	3,5
АТ «МСЧ»	5 045 727	106 791 871	4,7	1,7	3,2
АТ «ГДС»	344 340	4 129 260	8,3	5,8	7,0
АТ «НЕМ»	725 348	11 403 624	6,4	4,1	5,2
ПрАТ «КМЗ»	0	1 212 787	0,0	0,0	0,0
ЗМБ	1 876 254	65 482 223	2,9	2,3	2,6
ПрАТ «СКФ»	878 339	14 140 584	6,2	5,6	5,9
АТ «ДСЗ»	452 984	8 947 486	5,1	3,3	4,2
АТ «КВЗ»	376 030	32 264 702	1,2	0,9	1,1
ПрАТ «ДВГ»	168 901	10 129 451	1,7	1,0	1,4
Загалом	10 352 710	258 575 716	4,0	2,0	3,0

## ДОДАТОК П

## Прогноз зносу та амортизації репрезентативних підприємств

Таблиця П.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	3 522 935	3 403 861	3 181 058	2 984 653	2 813 348	2 652 973
	Капітальні витрати, тис. грн	1 493	1 950	13 772	26 818	28 213	29 680
	Середня історична ставка амортизації, %	6,6					
	Знос та амортизація, тис. грн	120 567	224 753	210 177	198 123	188 587	179 864
ПрАТ «ДАГ»	Вартість основних засобів, тис. грн	150 699	149 355	133 229	119 767	108 495	97 905
	Капітальні витрати, тис. грн	9 658	7 408	8 782	10 279	10 813	11 376
	Середня історична ставка амортизації, %	14,8					
	Знос та амортизація, тис. грн	11 002	23 534	22 244	21 551	21 404	21 437
ПрАТ «НМЗ»	Вартість основних засобів, тис. грн	1 809 441	1 832 718	1 770 611	1 805 746	1 931 476	2 035 568
	Капітальні витрати, тис. грн	281 763	117 624	219 585	331 831	349 086	367 239
	Середня історична ставка амортизації, %	8,5					
	Знос та амортизація, тис. грн	258 487	179 731	184 450	206 101	244 994	283 514
АТ «ДВЖ»	Вартість основних засобів, тис. грн	40 460	19 959	13 104	8 476	5 981	4 703
	Капітальні витрати, тис. грн	6 336	3 321	4 181	5 120	5 387	5 667
	Середня історична ставка амортизації, %	38,7					
	Знос та амортизація, тис. грн	26 837	10 176	8 809	7 616	6 665	6 831

Таблиця П.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	6 248 626	5 454 536	4 798 121	4 492 778	4 489 653	4 430 754
	Капітальні витрати, тис. грн	294 414	263 418	551 609	893 230	979 873	1 074 921
	Середня історична ставка амортизації, %	16,0					
	Знос та амортизація, тис. грн	1 088 504	919 832	856 953	896 355	1 038 772	1 186 128
АТ «ГДС»	Вартість основних засобів, тис. грн	202 896	229 049	225 303	229 774	241 367	247 088
	Капітальні витрати, тис. грн	63 744	41 344	55 351	71 686	78 639	86 267
	Середня історична ставка амортизації, %	15,4					
	Знос та амортизація, тис. грн	37 591	45 090	50 880	60 093	72 918	85 909
АТ «НЕМ»	Вартість основних засобів, тис. грн	570 847	486 124	509 657	555 575	622 962	678 244
	Капітальні витрати, тис. грн	38 346	86 994	122 753	164 631	180 600	198 118
	Середня історична ставка амортизації, %	12,1					
	Знос та амортизація, тис. грн	123 069	63 461	76 835	97 244	125 318	153 860
ПРАТ «КМЗ»	Вартість основних засобів, тис. грн	13 471	9 621	7 783	6 297	5 094	4 121
	Капітальні витрати, тис. грн	0	0	0	0	0	0
	Середня історична ставка амортизації, %	19,1					
	Знос та амортизація, тис. грн	3 850	1 838	1 487	1 203	973	787

Таблиця П.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	553 008	608 478	630 472	650 706	669 235	678 284
	Капітальні витрати, тис. грн	136 572	121 831	139 343	159 021	173 333	188 933
	Середня історична ставка амортизації, %	13,4					
	Знос та амортизація, тис. грн	81 102	99 837	119 109	140 493	164 284	188 723
АТ «ДСЗ»	Вартість основних засобів, тис. грн	543 193	516 818	536 051	571 279	623 385	674 446
	Капітальні витрати, тис. грн	20 902	54 722	75 599	99 791	108 772	118 561
	Середня історична ставка амортизації, %	6,6					
	Знос та амортизація, тис. грн	47 277	35 490	40 371	47 685	57 710	68 259
АТ «КВЗ»	Вартість основних засобів, тис. грн	575 231	516 971	455 456	403 845	360 787	322 751
	Капітальні витрати, тис. грн	18 289	12 886	16 031	19 638	21 405	23 332
	Середня історична ставка амортизації, %	13,9					
	Знос та амортизація, тис. грн	76 549	74 401	67 642	62 696	59 441	57 129
ПрАТ «ДВГ»	Вартість основних засобів, тис. грн	125 129	129 966	94 061	68 639	50 698	35 073
	Капітальні витрати, тис. грн	36 904	7 148	10 211	13 768	15 007	16 357
	Середня історична ставка амортизації, %	25,8					
	Знос та амортизація, тис. грн	32 067	43 052	35 633	31 709	30 632	28 037

## Деталізація прогнозу ΔWC підприємств машинобудування

Таблиця Р.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	-	1 927 097	1 563 597	1 477 862	1 378 982	1 265 823	1 331 645	1 360 942
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	267	-	2 892 199	1 819 419	1 482 502	1 849 099	1 146 539	1 206 159	1 232 695
	Решта оборотних активів, тис. грн.	-	5,0	261 836	178 053	155 809	169 899	126 966	133 569	136 507
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	511	-	1 745 708	2 130 374	1 888 508	1 615 728	1 312 039	1 380 265	1 410 631
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн.	-	21,5	1 429 784	583 478	517 235	442 524	359 348	378 034	386 351
	Величина робочого капіталу, тис. грн.	-	-	1 905 640	847 217	710 430	1 339 728	867 940	913 073	933 161
	Зміна робочого капіталу, тис. грн.	-	-	-732 694	-1 058 423	-136 788	629 298	-471 787	45 133	20 088
ПрАТ «ДАГ»	Запаси, тис. грн.	357	-	142 641	244 799	209 104	169 036	124 234	130 694	133 570
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	155	-	114 194	120 246	111 277	101 050	90 039	94 721	96 805
	Решта оборотних активів, тис. грн.	-	2,0	7 277	7 450	6 538	5 512	4 373	4 600	4 702
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	360	-	157 391	292 025	242 435	186 898	125 278	131 793	134 692
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн.	-	40,2	71 360	196 311	162 975	125 641	84 217	88 596	90 545
	Величина робочого капіталу, тис. грн.	-	-	35 361	-115 842	-78 491	-36 942	9 151	9 627	9 839
	Зміна робочого капіталу, тис. грн.	-	-	44 017	-151 203	37 351	41 549	46 093	476	212
ПрАТ «НМЗ»	Запаси, тис. грн.	199	-	3 091 979	3 403 394	3 245 515	3 062 015	2 836 401	2 983 894	3 049 540
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	62	-	984 666	1 040 531	1 133 047	1 232 371	1 317 708	1 386 229	1 416 726
	Решта оборотних активів, тис. грн.	-	26,8	1 892 112	1 627 011	1 603 080	1 572 262	1 520 903	1 599 990	1 635 190
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	125	-	1 202 803	1 346 667	1 481 088	1 625 849	1 781 659	1 874 305	1 915 540
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн.	-	0,8	13 664	10 860	11 944	13 112	14 368	15 115	15 448
	Величина робочого капіталу, тис. грн.	-	-	4 752 290	4 713 409	4 488 610	4 227 687	3 878 985	4 080 692	4 170 468
	Зміна робочого капіталу, тис. грн.	-	-	637 186	-38 881	-224 799	-260 923	-348 702	201 707	89 775
АТ «ДВЖ»	Запаси, тис. грн.	100	-	349 429	348 448	307 689	261 748	210 198	221 128	225 993
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	136	-	301 506	316 895	322 261	327 329	334 511	351 906	359 648
	Решта оборотних активів, тис. грн.	-	5,2	48 211	36 496	34 554	32 312	29 879	31 432	32 124
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	252	-	587 529	648 150	613 478	573 448	529 698	557 243	569 502
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн.	-	14,1	179 706	106 390	100 699	94 128	86 947	91 468	93 481
	Величина робочого капіталу, тис. грн.	-	-	-68 089	-52 701	-49 673	-46 187	-42 058	-44 245	-45 218
	Зміна робочого капіталу, тис. грн.	-	-	-151 916	15 388	3 028	3 485	4 130	-2 187	-973

Таблиця Р.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	-	16 077 267	13 820 646	15 109 592	16 518 555	18 058 690	19 810 383	20 246 212
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	77	-	3 632 552	3 980 587	4 129 383	4 269 592	4 398 149	4 824 769	4 930 914
	Решта оборотних активів, тис. грн.	-	10,5	2 740 716	2 088 413	2 257 086	2 438 833	2 634 601	2 890 158	2 953 741
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	307	-	4 398 756	3 908 394	5 501 441	7 366 765	9 542 200	10 467 793	10 698 084
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн.	-	15,0	315 343	689 717	970 843	1 300 017	1 683 918	1 847 258	1 887 897
	Величина робочого капіталу, тис. грн.	-	-	17 736 436	15 291 535	15 023 778	14 560 197	13 865 323	15 210 260	15 544 885
	Зміна робочого капіталу, тис. грн.	-	-	1 817 811	-2 444 901	-267 758	-463 581	-694 874	1 344 936	334 626
АТ «ГДС»	Запаси, тис. грн.	64	-	103 109	105 723	114 221	123 372	135 339	148 467	151 734
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	79	-	104 288	114 045	140 207	170 371	205 067	224 959	229 908
	Решта оборотних активів, тис. грн.	-	0,6	119	1 327	1 536	1 773	2 055	2 254	2 304
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	60	-	93 778	96 112	105 434	115 662	126 881	139 188	142 250
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн.	-	14	2 647	15 646	17 164	18 829	20 655	22 659	23 157
	Величина робочого капіталу, тис. грн.	-	-	111 091	109 337	133 365	161 026	194 926	213 833	218 538
	Зміна робочого капіталу, тис. грн.	-	-	-32 714	-1 754	24 028	27 661	33 900	18 908	4 704
АТ «НЕМ»	Запаси, тис. грн.	181	-	905 988	851 197	923 829	1 002 543	1 081 859	1 186 799	1 212 908
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	100	-	872 745	954 580	912 262	852 753	773 116	848 108	866 766
	Решта оборотних активів, тис. грн.	-	3,1	78 673	57 770	58 740	59 354	59 344	65 100	66 532
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	307	-	1 287 045	1 208 880	1 390 710	1 596 441	1 834 976	2 012 968	2 057 254
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн.	-	10,1	304 852	135 814	156 242	179 355	206 154	226 151	231 126
	Величина робочого капіталу, тис. грн.	-	-	265 509	518 852	347 878	138 854	-126 812	-139 113	-142 173
	Зміна робочого капіталу, тис. грн.	-	-	-172 783	253 342	-170 974	-209 024	-265 665	-12 301	-3 060
ПрАТ «КМЗ»	Запаси, тис. грн.	142	-	143 559	150 549	132 600	109 753	81 802	89 737	91 711
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	80	-	45 455	49 930	51 890	53 761	55 507	60 891	62 230
	Решта оборотних активів, тис. грн.	-	11,1	76 336	25 032	23 035	20 416	17 144	18 807	19 221
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	320	-	225 655	236 514	224 032	206 903	184 343	202 225	206 674
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн.	-	4,3	5 925	10 627	10 066	9 297	8 283	9 086	9 286
	Величина робочого капіталу, тис. грн.	-	-	33 770	-21 631	-26 573	-32 269	-38 173	-41 876	-42 797
	Зміна робочого капіталу, тис. грн.	-	-	1 252	-55 401	-4 941	-5 697	-5 904	-3 703	-921

Таблиця Р.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	-	464 258	213 145	328 290	462 434	612 065	667 151	681 828
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	48	-	249 912	272 067	302 999	337 296	367 653	400 742	409 558
	Решта оборотних активів, тис. грн	-	10,7	68 802	58 138	75 642	95 824	117 391	127 956	130 771
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	60	-	238 503	250 214	282 834	319 300	360 038	392 442	401 075
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн	-	5,1	25 410	13 447	15 200	17 159	19 349	21 090	21 554
	Величина робочого капіталу, тис. грн	-	-	519 059	279 690	408 897	559 096	717 721	782 316	799 527
	Зміна робочого капіталу, тис. грн	-	-	7 947	-239 369	129 207	150 199	158 626	64 595	17 211
АТ «ДСЗ»	Запаси, тис. грн.	132	-	355 519	368 084	401 211	437 320	476 679	519 580	531 011
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	157	-	492 290	708 391	772 146	841 639	917 387	999 952	1 021 951
	Решта оборотних активів, тис. грн	-	38,8	693 756	682 471	743 893	810 844	883 820	963 363	984 557
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	32	-	99 720	89 232	97 263	106 017	115 559	125 959	128 730
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн	-	17,7	26 010	19 191	20 918	22 801	24 853	27 090	27 686
	Величина робочого капіталу, тис. грн	-	-	1 415 835	1 650 522	1 799 069	1 960 986	2 137 474	2 329 847	2 381 104
	Зміна робочого капіталу, тис. грн	-	-	88 149	234 687	148 547	161 916	176 489	192 373	51 257
АТ «КВЗ»	Запаси, тис. грн.	119	-	2 069 859	2 564 752	2 033 936	1 386 798	611 842	666 908	681 580
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	57	-	630 368	686 809	575 863	439 384	278 560	303 631	310 311
	Решта оборотних активів, тис. грн	-	9,8	1 266 148	353 274	283 548	198 410	96 740	105 447	107 766
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	251	-	1 064 590	1 318 108	1 319 895	1 311 326	1 290 524	1 406 671	1 437 618
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн	-	29,2	72 705	543 626	544 363	540 829	532 250	580 153	592 916
	Величина робочого капіталу, тис. грн	-	-	2 829 080	1 743 101	1 029 089	172 436	-835 632	-910 839	-930 877
	Зміна робочого капіталу, тис. грн	-	-	-82 727	-1 085 979	-714 012	-856 653	-1 008 068	-75 207	-20 038
ПрАТ «ДВГ»	Запаси, тис. грн.	69	-	376 086	353 840	299 978	233 554	152 744	166 491	170 154
	Дебіторська заборгованість, тис. грн.	106	-	351 000	382 842	350 123	308 414	256 361	279 433	285 581
	Решта оборотних активів, тис. грн	-	9,1	145 128	73 749	65 082	54 256	40 956	44 642	45 624
	Кредиторська заборгованість, тис. грн.	166	-	532 511	500 846	467 667	424 459	367 472	400 545	409 357
	Решта поточних зобов'язань, тис. грн	-	23,2	108 646	151 297	141 275	128 222	111 007	120 998	123 660
	Величина робочого капіталу, тис. грн	-	-	231 057	158 288	106 241	43 543	-28 419	-30 977	-31 658
	Зміна робочого капіталу, тис. грн	-	-	-85 258	-72 769	-52 047	-62 698	-71 962	-2 558	-681

## Аналіз чистого грошового потоку машинобудівних підприємств

Таблиця С.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	20 728	127 278	133 896	293 652	469 660	494 082	504 952
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	120 567	224 753	210 177	198 123	188 587	179 864	67 406
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	1 493	1 950	13 772	26 818	28 213	29 680	30 333
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	-732 694	-1 058 423	-136 788	629 298	-471 787	45 133	20 088
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	872 496	1 408 503	467 089	-164 341	1 101 822	599 134	521 937
ПрАТ «ДАГ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	47 036	9 195	9 673	24 688	41 237	43 381	44 336
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	11 002	23 534	22 244	21 551	21 404	21 437	9 118
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	9 658	7 408	8 782	10 279	10 813	11 376	11 626
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	44 017	-151 203	37 351	41 549	46 093	476	212
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	4 363	176 524	-14 216	-5 589	5 735	52 967	41 616
ПрАТ «НМЗ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	745 165	177 202	186 416	815 139	1 508 745	1 587 200	1 622 118
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	258 487	179 731	184 450	206 101	244 994	283 514	333 616
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	281 763	117 624	219 585	331 831	349 086	367 239	375 318
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	637 186	-38 881	-224 799	-260 923	-348 702	201 707	89 775
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	84 702	278 189	376 080	950 332	1 753 355	1 301 768	1 490 641
АТ «ДВЖ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	-117 931	7 844	8 252	46 878	89 498	94 152	96 224
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	26 837	10 176	8 809	7 616	6 665	6 831	38 609
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	6 336	3 321	4 181	5 120	5 387	5 667	5 791
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	-151 916	15 388	3 028	3 485	4 130	-2 187	-973
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	54 486	-690	9 852	45 888	86 647	97 504	130 015

Таблиця С.2. Аналіз чистого грошового потоку підприємств середнього машинобудування за 2022-2026 рр.

П-ства	Показники		Роки							
	За стандартами МФЗ	Український аналог	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Термінальний період	
АТ «МСЧ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	1 996 947	1 476 683	1 619 921	3 619 649	5 992 082	6 573 314	6 717 926
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	1 088 504	919 832	856 953	896 355	1 038 772	1 186 128	934 953
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	294 414	263 418	551 609	893 230	979 873	1 074 921	1 098 569
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	1 817 811	-2 444 901	-267 758	-463 581	-694 874	1 344 936	334 626
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	973 226	4 577 998	2 193 022	4 086 354	6 745 854	5 339 584	6 219 684
АТ «ГДС»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	13 216	15 683	17 204	48 612	85 952	94 289	96 364
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	37 591	45 090	50 880	60 093	72 918	85 909	42 489
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	63 744	41 344	55 351	71 686	78 639	86 267	88 165
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	-32 714	-1 754	24 028	27 661	33 900	18 908	4 704
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	19 777	21 183	-11 295	9 359	46 331	75 023	45 983
АТ «НЕМ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	85 706	46 411	50 912	211 594	402 968	442 056	451 781
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	123 069	63 461	76 835	97 244	125 318	153 860	126 548
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	38 346	86 994	122 753	164 631	180 600	198 118	202 477
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	-172 783	253 342	-170 974	-209 024	-265 665	-12 301	-3 060
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	343 212	-230 465	175 968	353 231	613 351	410 098	378 913
ПрАТ «КМЗ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	2 774	4 496	4 932	11 479	19 249	21 116	21 581
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	3 850	1 838	1 487	1 203	973	787	11 357
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	0	0	0	0	0	0	0
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	1 252	-55 401	-4 941	-5 697	-5 904	-3 703	-921
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	5 372	61 735	11 360	18 378	26 126	25 606	33 859

Таблиця С.3. Аналіз чистого грошового потоку підприємств загального машинобудування за 2022-2026 рр.

П-ства	Показники		Роки							
	За стандартами МФЗ	Український аналог	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Термінальний період	
ПрАТ «СКФ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	121 499	61 795	67 356	200 281	356 586	388 678	397 229
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	81 102	99 837	119 109	140 493	164 284	188 723	124 574
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	136 572	121 831	139 343	159 021	173 333	188 933	193 090
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	7 947	-239 369	129 207	150 199	158 626	64 595	17 211
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	58 082	279 170	-82 085	31 553	188 911	323 874	311 503
АТ «ДСЗ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	367 800	54 018	58 880	265 692	509 254	555 087	567 299
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	47 277	35 490	40 371	47 685	57 710	68 259	95 035
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	20 902	54 722	75 599	99 791	108 772	118 561	121 169
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	88 149	234 687	148 547	161 916	176 489	192 373	51 257
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	306 026	-199 902	-124 896	51 671	281 704	312 413	489 908
АТ «КВЗ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	-201 677	32 174	35 069	80 122	133 001	144 971	148 161
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	76 549	74 401	67 642	62 696	59 441	57 129	79 483
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	18 289	12 886	16 031	19 638	21 405	23 332	23 845
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	-82 727	-1 085 979	-714 012	-856 653	-1 008 068	-75 207	-20 038
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	-60 690	1 179 667	800 692	979 834	1 179 105	253 976	223 837
ПрАТ «ДВГ»	+	ЕВІАТ	Результат від ОД після оподаткування, тис. грн	-115 795	-30 118	-32 829	51 738	144 771	157 801	161 272
	+	DA	Знос та амортизація, тис. грн	32 067	43 052	35 633	31 709	30 632	28 037	39 335
	-	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн	36 904	7 148	10 211	13 768	15 007	16 357	16 717
	-	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн	-85 258	-72 769	-52 047	-62 698	-71 962	-2 558	-681
	=	FCFF	Чистий грошовий потік компанії, тис. грн	-35 374	78 556	44 641	132 376	232 358	172 038	184 571

## Аналіз чутливості ринкової капіталізації машинобудівних підприємств

Таблиця Т.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 Т.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 (ПТЗ), %	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 У.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

$Y$  – Значення власного капіталу репрезентативних п-ств, 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, млрд грн;

$X_5$  – Вартість договорів фін. лізингу укладених з юридичними особами, млрд. грн;

$X_6$  – Чисті страхові виплати, млрд грн;

$X_7$  – Значення українського фондового індексу UX, грн;

$X_8$  – Значення індексу S&P 500 фондового ринку США, дол.;

$X_9$  – Значення індексу Euronext 100 однойменної європейської фондової біржі, євро;

$X_{10}$  – 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 У.2. Кореляційний аналіз основних фінансових індикаторів стимулювання ринкової капіталізації та показника власного капіталу репрезентативних підприємств

Рік	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>	X <sub>5</sub>	X <sub>6</sub>	X <sub>7</sub>	X <sub>8</sub>	X <sub>9</sub>	X <sub>10</sub>	X <sub>11</sub>	X <sub>12</sub>	X <sub>13</sub>	Y
X <sub>1</sub>	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 <sub>2</sub>	-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 <sub>3</sub>	-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 <sub>4</sub>	-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 <sub>5</sub>	-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 <sub>6</sub>	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 <sub>7</sub>	-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 <sub>8</sub>	-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 <sub>9</sub>	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 <sub>10</sub>	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 <sub>11</sub>	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 <sub>12</sub>	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 <sub>13</sub>	-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 У.3. Вхідні дані для розрахунку впливу фінансових інструментів стимулювання ринкової капіталізації  
на показник грошових потоків репрезентативних підприємств

Рік	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>	X <sub>5</sub>	X <sub>6</sub>	X <sub>7</sub>	X <sub>8</sub>	X <sub>9</sub>	X <sub>10</sub>	X <sub>11</sub>	X <sub>12</sub>	X <sub>13</sub>	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

- Y – Значення грошових потоків репрезентативних, млрд грн;  
X<sub>1</sub> – Сума наданих банками кредитів суб'єктам господарювання, млрд грн;  
X<sub>2</sub> – Сума банківських зобов'язань перед суб'єктами господарювання, млрд грн;  
X<sub>3</sub> – Надання послуг з факторингу, млрд грн;  
X<sub>4</sub> – Сума наданих коштів у позику, млрд грн;  
X<sub>5</sub> – Вартість договорів фін. лізингу укладених з юридичними особами, млрд. грн;  
X<sub>6</sub> – Чисті страхові виплати, млрд грн;  
X<sub>7</sub> – Значення українського фондового індексу UХ, грн;  
X<sub>8</sub> – Значення індексу S&P 500 фондового ринку США, дол.;  
X<sub>9</sub> – Значення індексу Euronext 100 однойменної європейської фондової біржі, євро;  
X<sub>10</sub> – Офіційний курс НБУ долара США до української гривні, грн;  
X<sub>11</sub> – Значення ціни за 1 унцію золота (Лондонський фіксинг), дол.;  
X<sub>12</sub> – Значення ціни за 1 унцію срібла (Лондонський фіксинг), дол.;  
X<sub>13</sub> – Обсяги іпотечних кредитів нефінансовим корпораціям, млрд грн;

Таблиця У.4. Кореляційний аналіз основних фінансових індикаторів стимулювання ринкової капіталізації та показника грошових потоків репрезентативних підприємств

Рік	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>	X <sub>5</sub>	X <sub>6</sub>	X <sub>7</sub>	X <sub>8</sub>	X <sub>9</sub>	X <sub>10</sub>	X <sub>11</sub>	X <sub>12</sub>	X <sub>13</sub>	Y
X <sub>1</sub>	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 <sub>2</sub>	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 <sub>3</sub>	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 <sub>4</sub>	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 <sub>5</sub>	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 <sub>6</sub>	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 <sub>7</sub>	-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 <sub>8</sub>	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 <sub>9</sub>	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 <sub>10</sub>	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 <sub>11</sub>	-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 <sub>12</sub>	-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 <sub>13</sub>	-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 У.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

$Y$  – Значення власного капіталу репрезентативних підприємств, млрд грн;

$X_1$  – Значення експорту високотехнологічних вітчизняних продуктів, млрд дол.;

$X_2$  – Витрати всіх вітчизняних підприємств на виконання науково-технічних розробок, млрд грн;

$X_3$  – Сума експортованих усіма вітчизняними підприємствами послуг пов'язаних із дослідженнями та розробками, млн дол.;

$X_4$  – Сума імпортованих усіма вітчизняними підприємствами послуг пов'язаних із дослідженнями та розробками, млн дол.;

$X_5$  – Сума імпортованих усіма вітчизняними підприємствами наукових та технічних послуг, млн дол.;

$X_6$  – К-сть упроваджених 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 заробітної плати в Україні (на кінець року), дол. США;

$X_{11}$  – Зростання цін на вітчизняну продукцію металургійного виробництва (до попереднього року), %;

$X_{12}$  – Індекс зростання цін виробників продукції машинобудування (до бази 2010 року);

Таблиця У.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 У.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

$Y$  – Значення грошових потоків репрезентативних підприємств, млрд грн;

$X_1$  – Значення експорту високотехнологічних вітчизняних продуктів, млрд дол.;

$X_2$  – Витрати всіх вітчизняних підприємств на виконання науково-технічних розробок, млрд грн;

$X_3$  – Сума експортованих усіма вітчизняними підприємствами послуг пов'язаних із дослідженнями та розробками, млн дол.;

$X_4$  – Сума імпортованих усіма вітчизняними підприємствами послуг пов'язаних із дослідженнями та розробками, млн дол.;

$X_5$  – Сума імпортованих усіма вітчизняними підприємствами наукових та технічних послуг, млн дол.;

$X_6$  – К-сть упроваджених 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 заробітної плати в Україні (на кінець року), дол. США;

$X_{11}$  – Зростання цін на вітчизняну продукцію металургійного виробництва (до попереднього року), %;

$X_{12}$  – Індекс зростання цін виробників продукції машинобудування (до бази 2010 року);

Таблиця У.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 У.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

Y – Значення власного капіталу репрезентативних підприємств, млрд грн;

$X_1$  – Витрати репрезентативних на придбання необоротних активів, млн грн;

$X_2$  – Значення поточних фінансових інвестицій репрезентативних п-ств, млн грн;

$X_3$  – Сума амортизаційних відрахувань репрезентативних п-ств, млн грн;

$X_4$  – Додатковий капітал репрезентативних п-ств, млн грн;

$X_5$  – Показник рентабельності власного капіталу репрезентативних, %;

$X_6$  – Рівень операційної рентабельності репрезентативних, %;

$X_7$  – Значення обсягів реалізованої продукції репрезентативних, млрд грн;

$X_8$  – Середньогалузеве значення показника матеріаловіддачі розраховане на основі репрезентативних підприємств, грн/грн;

$X_9$  – Приріст незавершеного виробництва репрезентативних п-ств, млн грн;

$X_{10}$  – Значення коефіцієнта податкового навантаження репрезентативних п-ств;

$X_{11}$  – Значення поточної кредиторської заборгованості репрезентативних п-ств за продукцію, товари, роботи, послуги, млн грн;

Таблиця У.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 У.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

$Y$  – Значення грошових потоків репрезентативних підприємств, млрд грн;

$X_1$  – Витрати репрезентативних п-ств галузі на придбання необоротних активів, млн грн;

$X_2$  – Значення поточних фінансових інвестицій репрезентативних п-ств, млн грн;

$X_3$  – Сума амортизаційних відрахувань репрезентативних п-ств, млн грн;

$X_4$  – Додатковий капітал репрезентативних п-ств, млн грн;

$X_5$  – Показник рентабельності власного капіталу репрезентативних п-ств, %;

$X_6$  – Рівень операційної рентабельності репрезентативних п-ств, %;

$X_7$  – Значення обсягів реалізованої продукції репрезентативних п-ств, млрд грн;

$X_8$  – Середньогалузеве значення показника матеріаловіддачі розраховане на основі репрезентативних підприємств, грн/грн;

$X_9$  – Приріст незавершеного виробництва репрезентативних п-ств, млн грн;

$X_{10}$  – Значення коефіцієнта податкового навантаження репрезентативних п-ств;

$X_{11}$  – Значення поточної кредиторської заборгованості репрезентативних п-ств за продукцію, товари, роботи, послуги, млн грн;

Таблиця У.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

## Рангування інструментарію ринкової капіталізації машинобудівного підприємства

Таблиця Ф.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 додатніх значень	Діалозони рангів	Диференціація рангів (за рівнем та напрямом впливу)
Фінансова	Власний капітал	0,182	0,661	3,541	1,403	1,180	0,468	<p><i>Ранг А:</i> [0,935;+∞)</p> <p><i>Ранг В:</i> [0,468;0,935)</p> <p><i>Ранг С:</i> [0;0,468)</p> <p><i>Ранг D:</i> [-1,180;0)</p> <p><i>Ранг E:</i> [-2,361;-1,180)</p> <p><i>Ранг F:</i> (-∞; -2,361)</p>	<p><i>Ранг А:</i> Високий прямий</p> <p><i>Ранг В:</i> Середній прямий</p> <p><i>Ранг С:</i> Низький прямий</p> <p><i>Ранг D:</i> Низький обернений</p> <p><i>Ранг E:</i> Середній обернений</p> <p><i>Ранг F:</i> Високий обернений</p>
	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 Ф.2. Рангування інструментів стимулювання ринкової капіталізації машинобудівного підприємства

Площина	Об'єкт впливу	Група інструментів	Метрик	Інструмент	Значення регресійного 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	B	Середній прямий
			Вартість договорів фін. лізингу укладених з юридичними особами	Фінансовий лізинг	0,205	C	Низький прямий
		Валютного ринку	Офіційний курс НБУ долара США до української гривні	Курсові різниці	0,443	C	Низький прямий
		Ринку дорогоцінних металів	Значення ціни за 1 унцію золота (Лондонський фіксинг)	Інвестиційні метали	0,182	C	Низький прямий
			Значення ціни за 1 унцію срібла (Лондонський фіксинг)	Технічні метали	0,202	C	Низький прямий
	Грошові потоки	Ринку позичкових капіталів	Сума наданих банками кредитів суб'єктам господарювання	Банківське кредитування	-2,842	F	Високий обернений
			Надання послуг з факторингу	Факторинг	-1,323	E	Середній обернений
			Сума наданих коштів у позику фінансовими організаціями	Небанківське кредитування	0,344	C	Низький прямий
		Страхового ринку	Чисті страхові виплати	Страхування	1,095	A	Високий прямий
		Ринку цінних паперів	Значення українського фондового індексу UX	Вітчизняні біржові інвестиційні фонди	0,886	B	Середній прямий
			Значення індексу S&P 500 фондового ринку США	Іноземні біржові інвестиційні фонди	-0,471	D	Низький обернений
		Валютного ринку	Офіційний курс НБУ долара США до української гривні	Курсові різниці	0,962	A	Високий прямий
		Ринку дорогоцінних металів	Значення ціни за 1 унцію золота (Лондонський фіксинг)	Інвестиційні метали	0,634	B	Середній прямий
			Значення ціни за 1 унцію срібла (Лондонський фіксинг)	Технічні метали	-3,541	F	Високий обернений

Продовження додатку Ф

1	2	3	4	5	6	7	8
Нефінансова (зовнішнє спрямування)	Власний капітал	Техноло- гічні	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	D	Низький обернений
			Сума імпортованих усіма вітчизняними підприємствами наукових та технічних послуг	Отримані іноземні послуги у сфері наукових та технічних послуг	-0,214	D	Низький обернений
		Організа- ційні	Індекс зростання цін виробників продукції машинобудування	Цінова політика машинобудівних підприємств	0,930	B	Середній прямий
	Грошові потоки	Техноло- гічні	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 дослідженнями та розробками	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

Продовження додатку Ф

1	2	3	4	5	6	7	8
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	Приріст незавершеного виробництва досліджуваних підприємств	Незавершене виробництво	0,136	C	Низький прямий
		Інструменти управління зобов'язаннями	Значення коефіцієнта податкового навантаження досліджуваних підприємств	Податкове навантаження	0,157	C	Низький прямий
			Значення поточної кредиторської заборгованості досліджуваних п-ств за продукцію, товари, роботи	Кредиторська заборгованість за продукцію, товари, роботи	-0,462	D	Низький обернений
	Грошові потоки	Внутрішні інвестиційні	Витрати досліджуваних підприємств на придбання необоротних активів	Виробничі інвестиції	0,134	C	Низький прямий
		Операційні	Рівень операційної рентабельності досліджуваних підприємств	Операційна рентабельність	0,904	B	Середній прямий
			Приріст незавершеного виробництва досліджуваних підприємств	Незавершене виробництво	0,218	C	Низький прямий
		Управління зобов'язаннями	Значення поточної кредиторської заборгованості досліджуваних п-ств за продукцію, товари, роботи	Кредиторська заборгованість за продукцію, товари, роботи	-0,181	D	Низький обернений

## Довідки про впровадження результатів досліджень



АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО  
**ДНІПРОВАЖМАШ**

вул. Сухий Острів, 3, м. Дніпро, Україна, 49000, телефон: +38 (056) 713 21 37,  
факс: +38 (056) 713 28 29, e-mail: [main@dtm.dp.ua](mailto:main@dtm.dp.ua), [www.dts.dp.ua](http://www.dts.dp.ua), код ЄДРПОУ 00168076



28 вересня 2023 р. № 139/2784

Г За місцем вимоги

### ДОВІДКА

**про впровадження в практичну діяльність АТ «Дніпроважмаш»  
результатів дисертаційної роботи Бурбана Олександра Вікторовича  
на тему «Формування ринкової капіталізації підприємства на основі  
вартісної концепції»**

Тема дисертаційної роботи Бурбана Олександра Вікторовича має високий рівень актуальності та практичної значимості в сучасних умовах зростання ролі вартісно орієнтованого управління підприємствами. Запропонований автором комплементарний підхід до оцінювання вартості підприємства став основою формування подальших управлінських рішень щодо підвищення цільових показників діяльності з позиції максимізації вартості АТ «Дніпроважмаш».

Вагомим з точки зору результатів досліджень та їх подальшого використання для підприємства є аналіз чутливості та наступне відображення рівнів впливу факторів зміни його ринкової капіталізації. Практичне застосування на базі АТ «Дніпроважмаш» також знайшла розроблена система факторів впливу на складові показника ринкової капіталізації та карта рангованих інструментів стимулювання даного показника.

Довідка видана для пред'явлення за місцем захисту дисертаційної роботи.

Директор АТ «Дніпроважмаш»



Лахно Д.М.

23.09.2023р.



№9412/133 від 23.08.2023

**ДОВІДКА ПРО ВПРОВАДЖЕННЯ**  
**результатів досліджень Бурбана Олександра Вікторовича**  
**за темою дисертаційної роботи**  
**“Формування ринкової капіталізації підприємства на основі вартісної концепції”**

Результати досліджень, що представлені в дисертаційній роботі Бурбана О.В. детально розглянуто керівництвом ПрАТ «СКФ Україна». Відмічено високий рівень теоретичних та методичних аспектів формування вартості та ринкової капіталізації підприємства, а також практичне спрямування пропозицій щодо приросту даних метриків діяльності підприємства.

Будучи частиною міжнародної корпорації SKF, одним із пріоритетних завдань для ПрАТ «СКФ Україна» є максимізація результатів діяльності, що знаходить своє виявлення у нарощенні показника вартості підприємства. В контексті даного завдання, особливу цінність для підприємства має розроблений Бурбаном О.В. методичний підхід до оцінювання вартості підприємства як інструменту впливу на його ринкову капіталізацію, що забезпечує врахування інтересів основних груп стейкхолдерів, належний підбір інструментарію, об'єктивність та комплексність процесу оцінювання. Також, в діяльності підприємства використано сформований автором метод побудови карти рангованих стимулюючих інструментів підвищення ринкової капіталізації підприємств та механізм управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції, який забезпечує вартісно-орієнтовану оптимізацію діяльності підприємства, ідентифікацію негативних відхилень та формування комплексу управлінських рішень щодо приросту вартості внаслідок їх усунення.

Практичну цінність має розроблена модель оптимізації структури капіталу та визначення її впливу на зміну вартості та ринкової капіталізації підприємств.

Рекомендації Бурбана О.В., представлені в дисертації «Формування ринкової капіталізації підприємства на основі вартісної концепції», стали основою підвищення показників вартості та ринкової капіталізації ПрАТ «СКФ Україна» та підґрунтям для прийняття у майбутньому більш ефективних рішень з позиції вартісно-орієнтованого управління підприємством.

Генеральний директор  
ПрАТ «СКФ Україна»



Волчок Б.А.

**Приватне акціонерне товариство "СКФ Україна"**

вул. Виробнича, 34, м. Луцьк, Україна, 43017

Тел. +380 (332) 783 302. Факс +380 (332) 783 334. Web [www.skf.com](http://www.skf.com) | [www.skf.com.ua](http://www.skf.com.ua)

Код ЄДРПУ 05745160, ІПН 057451603177

Платник податку на прибуток на загальних підставах

Назва банку: АТ «СБ КОРПОРАТИВНИЙ БАНК», вул. Михайлівська, 7, Київ, 01001, Україна

ІВАН: UA48 3807 9700 0002 6000 0002 0026 5

Відповідність систем менеджменту вигодам:

ISO 9001, IATF 16949, ISO 14001, ISO 45001, ISO 50001

Член Українського союзу промисловців та підприємців



УКРАЇНА

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**ЛУЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

 вул. Львівська, 75, м. Луцьк, 43018, тел.: +38(0332)74-61-03  
 e-mail: rector@lntu.edu.ua, web: www.lntu.edu.ua  
 код ЄДРПОУ 05477296

Видатке 2023р № 1260/01-14

на № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_

**Акт**

про використання результатів дисертаційної роботи Бурбана Олександра Вікторовича на тему "Формування ринкової капіталізації підприємства на основі вартісної концепції", представленої на здобуття наукового ступеня доктора філософії, при виконанні науково-дослідних робіт кафедри підприємництва, торгівлі та логістики Луцького національного технічного університету

Цим актом підтверджується, що результати дисертаційної роботи аспіранта Бурбана Олександра Вікторовича використані при виконанні науково-дослідних робіт кафедри підприємництва, торгівлі та логістики Луцького національного технічного університету "Підприємництво як драйвер капіталізації економіки регіону" (номер державної реєстрації 0120U100819) та "Управлінські інновації в методології вирішення проблем розвитку підприємництва та забезпечення досконалості бізнесу" (номер державної реєстрації 0121U108254).

Зокрема, у рамках виконання цих науково-дослідних робіт Бурбаном О.В. обґрунтовано теоретичні засади та практичні рекомендації щодо формування та нарощування ринкової капіталізації підприємств на основі вартісної концепції, зокрема удосконалено методичний підхід до оцінювання вартості підприємства як інструмента впливу на його ринкову капіталізацію, здійснено групування та систематизацію факторів впливу на складові ринкової капіталізації підприємства, запропоновано механізм управління ринковою капіталізацією машинобудівного підприємства на основі вартісної концепції, побудована матриця управлінських рішень реалізації інструментарію стимулювання ринкової капіталізації машинобудівних підприємств, що відображено у звітах про виконання науково-дослідних робіт.

 Проректор  
 з науково-педагогічної роботи  
 та досліджень


Олена ЛЮТАК

Полінкевич Оксана Миколаївна +38 050 285 20 38



УКРАЇНА

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**ЛУЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

вул. Львівська, 75, м. Луцьк, 43018, тел.: +38(0332)74-61-03

e-mail: rector@lntu.edu.ua, web: www.lutsk-ntu.com.ua

код ЄДРПОУ 05477296

22 вересня 2013 № 1062/01-14

на № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_

**Довідка**

про впровадження в навчальний процес  
 результатів досліджень та розробок, одержаних при виконанні  
 дисертаційної роботи Бурбана Олександра Вікторовича  
 «Формування ринкової капіталізації підприємства на основі вартісної концепції»

Науково-методичні розробки та результати досліджень Бурбана Олександра Вікторовича, подані на здобуття ступеня доктора філософії з галузі знань 07 «Управління та адміністрування» за спеціальністю 076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність», сприяють якісній підготовці студентів та поглибленому оволодінню ними теоретичних знань та практичних навичок з дисциплін освітніх програм «Підприємництво та бізнес-адміністрування» та «Економіка підприємства».

Положення, сформульовані в дисертації, а саме: теоретико-методичні засади формування ринкової капіталізації підприємства на основі вартісної концепції, понятійний апарат категорій «капіталізація», «ринкова капіталізація» та «вартість підприємства», практична реалізація та удосконалення моделі дисконтованих грошових потоків, розроблений механізм управління ринковою капіталізацією машинобудівного підприємства на основі вартісної концепції, реалізований факторний аналіз та аналіз чутливості, а також практичні пропозиції щодо оптимізації рівня ринкової капіталізації підприємства під впливом зміни його вартості, зокрема з оптимізації структури його капіталу – використано при розробці навчально-методичних матеріалів, а також викладанні дисциплін «Капітал підприємства: формування та оцінювання», «Бізнес-моделювання», «Проектний та інвестиційний аналіз» на факультеті бізнесу та права Луцького національного технічного університету.

Перший проректор



Надія КОВАЛЬЧУК

Ковальська Любов Леонідівна 438 050 759 29 06

## СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

*Статті у наукових фахових виданнях України*

1. Бурбан, О. В., Кривов'язюк, І. В. (2018). Вплив турбулентності зовнішнього середовища на прийняття інвестиційних рішень. *Причорноморські економічні студії*, 27 (1), 29-33. [http://bses.in.ua/journals/2018/27\\_1\\_2018/8.pdf](http://bses.in.ua/journals/2018/27_1_2018/8.pdf)
2. Кривов'язюк, І. В., Бурбан, О. В. (2020). Компаративний аналіз науково-методичних підходів до оцінювання вартості підприємницьких структур. *Економічний форум*, 4, 57-63. <https://doi.org/10.36910/6775-2308-8559-2020-4-7>
3. Кривов'язюк, І. В., Бурбан, О. В. (2020). Економічна сутність поняття «вартість підприємства» та детермінанти її зростання. *Економіка та держава*, 10, 99-104. <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2020.10.99>
4. Бурбан, О. В. (2021). Роль оцінювання вартості як інструмента підготовки рішень для обґрунтування ринкової капіталізації підприємства. *Економічний форум*, 1, 116-121. <https://doi.org/10.36910/6775-2308-8559-2021-1-13>
5. Кривов'язюк, І. В., Бурбан, О. В. (2021). Формування механізму управління ринковою капіталізацією підприємства з метою досягнення цілей стратегії його інвестиційної діяльності. *Інтелект XXI*, 4, 50-54. <https://doi.org/10.32782/2415-8801/2021-4.9>
6. Кривов'язюк, І. В., Бурбан, О. В. (2022). Аналіз чутливості ринкової капіталізації підприємства на зміну його вартості методами DCF-моделювання та компаній-аналогів. *Економічний простір*, 179, 55-61. <https://doi.org/10.32782/2224-6282/179-9>
7. Бурбан, О. В. (2023). Теоретичні засади формування ринкової капіталізації підприємства та місце в них вартісної концепції. *Актуальні проблеми економіки*, 6 (264), 135-144. <https://doi.org/10.32752/1993-6788-2023-1-264-135-143>

8. Кривов'язюк, І. В., Бурбан, О. В. (2023). Управління ринковою капіталізацією підприємства на основі вартісної концепції. *Актуальні проблеми економіки*, 8 (266), 74-82. <https://doi.org/10.32752/1993-6788-2023-1-266-74-82>

9. Burban, Oleksandr. (2023). Analysis of the influence of value-forming components on machine-building enterprises market capitalization dynamics. *Economic Forum*, 1(3), 87-96. <https://doi.org/10.36910/6775-2308-8559-2023-3-12>

*Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації*

10. Камінська, І. М., Бурбан, О. В. (2018). Капіталізація підприємства як об'єкт управління. *Сучасні технології менеджменту: матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (м. Луцьк, 7 листопада 2018 р.)*, Луцьк: Луцький НТУ, 63-65. <https://core.ac.uk/download/pdf/323379172.pdf>

11. Кривов'язюк, І. В., Бурбан, О. В. (2019). 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. (м. Луцьк, 7 грудня 2019 р.)*, Луцьк: Луцький НТУ, 60-62. <http://socrates.vsau.org/repository/getfile.php/28854.pdf>

12. Бурбан, О. В. (2020). Управління вартістю підприємства на основі синтезу підходів. *Стратегічні пріоритети розвитку підприємництва, торгівлі та біржової діяльності: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Запоріжжя, 14-15 травня 2020 р.)*. Запоріжжя, 34-36. [https://zp.edu.ua/uploads/dept\\_s&r/2020/conf/1.1/zbirka\\_tez.pdf#page=34](https://zp.edu.ua/uploads/dept_s&r/2020/conf/1.1/zbirka_tez.pdf#page=34)

13. Кривов'язюк, І. В., Бурбан, О. В. (2020). 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. (м. Дніпро, 2-3 квітня 2020 р.)*, Дніпро, 99-101. <https://drive.google.com/file/d/11bwH0mx4Bw2LnQ0a0UgnQXGy0qiBvZuJ/view?usp=sharing>

14. Бурбан, О. В. (2021). Стратегічні та тактичні орієнтири формування системи управлінських рішень з підвищення капіталізації підприємства. *Перспективи*

*ефективних управлінських рішень у бізнесі та проектах: матеріали VII Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 16-17 вересня 2021 р.), Одеса, 28-29.*  
[https://drive.google.com/file/d/1EmHh0B1K\\_s6Mn-7zydXYQ1cecotcsJlg/view?usp=sharing](https://drive.google.com/file/d/1EmHh0B1K_s6Mn-7zydXYQ1cecotcsJlg/view?usp=sharing)

15. Burban, O. (2022). Mechanism for managing company's market capitalization. *The XIII International Scientific and Practical Conference «Multidisciplinary academic research, innovation and results»* (Prague, April 05 – 08, 2022), Prague, Czech Republic. <https://isg-konf.com/multidisciplinary-academic-research-innovation-and-results/>

16. Burban, O. (2023). 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, 15-16.*  
<https://drive.google.com/file/d/1p69NVpscn-kE5VtD7UXZOvL3OIlB8Dwp/edit>