

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

факультет фінансів

кафедра корпоративних фінансів і контролінгу

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	Фінансовий менеджмент і контролінг
Галузь знань	07 Управління та адміністрування
Спеціальність	072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Форма навчання: Очна

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему «Управління вартістю бізнесу»

здобувача Темного Владислава Андрійовича

Науковий керівник: к.е.н, доцент Чепка В.В.

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною комісією з
атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри: д.е.н., проф. Терещенко О.О.

Київ 2023

Реферат

Кваліфікаційна магістерська робота містить 83 сторінок, 20 таблиць, 25 рисунків, список використаних джерел з 42 найменувань, додатки.

Управління вартістю бізнесу

Об'єктом дослідження є процес формування вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг».

Предметом дослідження є розробка рекомендацій з удосконалення управління вартістю бізнесу.

Мета кваліфікаційної магістерської роботи – є обґрунтування теоретико-методичних засад та розробка практичних рекомендацій щодо управління вартістю бізнесу.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі *завдання*:

1. Розглянути суть і роль управління вартістю бізнесу. Визначити методичні засади оцінювання вартості бізнесу, розглянути переваги, недоліки та сфери застосування підходів до оцінки бізнесу. Дослідити механізм управління вартістю підприємства, у тому числі визначити етапи управління вартістю підприємства.
2. Проаналізувати фінансово-економічний стан досліджуваного підприємства, провести оцінку фінансово-економічного стану ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг». Виконати аналіз ефективності управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» та факторів, що на неї впливали.
3. Надати рекомендації щодо удосконалення управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг», які допоможуть збільшити вартість компанії, а також провести прогнозування вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» після реалізації запропонованих заходів.

Практичне значення отриманих результатів. Розглянутий в роботі механізм управління вартістю підприємства дозволив провести оцінку вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» та запропонувати напрями зростання вартості підприємства. Отримані теоретичні та практичні результати дослідження можуть бути використані у діяльності промислових підприємств України.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи 2023

Рік захисту роботи 2023

Ключові слова: управління вартістю, вартість бізнесу, ефективність управління, фінансово-економічний стан.

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ БІЗНЕСУ	6
1.1. Суть і роль управління вартістю бізнесу.....	6
1.2. Методичні засади оцінювання вартості бізнесу.....	14
1.3. Механізм управління вартістю бізнесу.....	24
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПАТ «АРСЕЛОРМІТТАЛ КРИВИЙ РІГ»	31
2.1. Оцінка фінансово-економічного стану ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»	31
2.2. Оцінка вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг».....	41
2.3. Аналіз ефективності управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»	48
РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПАТ «АРСЕЛОРМІТТАЛ КРИВИЙ РІГ»	57
3.1. Шляхи удосконалення управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг».....	57
3.2. Вибір та обґрунтування напрямів зростання вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг».....	63
3.3. Прогнозування вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг».....	69
ВИСНОВКИ	75
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	78
ДОДАТКИ	84

ВСТУП

Актуальність теми. Проблеми, які виникають у функціонуванні вітчизняних підприємств, вимагають пошуку ефективних методів управління ними. На даний час одним з основних напрямів удосконалення діяльності як вітчизняних, так і зарубіжних підприємств є управління їх вартістю, оскільки збільшення ринкової вартості підприємства є ключовою метою його власників. Управління вартістю базується на класичних методах оцінки вартості бізнесу та сучасних інструментах максимізації ринкової вартості підприємства. Зростаюча актуальність управління вартістю підприємства обумовлена загостренням конкуренції між організаціями за капітал інвесторів та акціонерів. Крім того, управління вартістю компанії стає обов'язковим в умовах економічних труднощів, загострення ситуації в країні та збільшення ризиків підприємницької діяльності..

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теорію вартості підприємства досліджувало багато зарубіжних авторів: Bishop M., Jevons W.S., Fisher I., Commons J. R., Mill J.S., Modigliani F., Miller M., Coenenberg A., Salfeld R., Rappaport A., Ricardo D. та багато інших. Серед вітчизняних дослідників підходи та методи оцінювання вартості підприємства досліджували Терещенко О. О., Башуцька О.С., Бурбан О.В., Варченко О., Герасименко І., Давидов О. І., Кириченко Г. В., Корягін М., Чік М., Любенко А., Костирко Р. О., Замай О. О., Лейфура М. В., Лесик Л., Петрушка, Т., Ємельянов О., Нестерова С.В., Голубка Я.В., Лінтур І.В, Моїсєєв В. В., Панченко А., Святенко С.В., Синілова О. М., Циган Р., Лижова Є., Шлафман Н.Л., Хумарова Н.І., Штефан Н. М. та інші.

Теоретичні та практичні засади управління вартістю підприємства було розглянуто такими вітчизняними авторами Терещенко О. О., Бурдик О. Ю., Дзюра М., Які А., Роєк Т., Гриценко О. А., Замазій О., Захаркіна Л. С., Салтикова Г. В., Новіков В. М., Ільчук В. П., Чут М. А., Штирхун Х. І., Кононов О. І., Кривов'язюк І. В., Бурбан О. В., Стащук О. В., Чуп М.А. та інші. Хоча різні засади управління вартістю бізнесу широко висвітлені в публікаціях та дослідженнях, однак, в умовах кризи, в яких опинились вітчизняні підприємства внаслідок війни в країні існує

потреба в пошуку нових підходів та напрямків удосконалення управління вартістю бізнесу.

Метою кваліфікаційної магістерської роботи на основі вивчення теоретико-методичних основ управління вартістю бізнесу та її всебічного аналізу, розробити практичні рекомендації щодо удосконалення управління вартістю досліджуваного підприємства.

Для досягнення мети роботи були поставлені такі завдання:

- розглянути суть і роль управління вартістю бізнесу;
- визначити методичні засади оцінювання вартості бізнесу;
- дослідити механізм управління вартістю підприємства;
- оцінити фінансово-економічний стан досліджуваного підприємства;
- провести оцінку вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»;
- виконати аналіз ефективності управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»;
- запропонувати шляхи удосконалення управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»;
- обрати та обґрунтувати напрями зростання вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»;
- здійснити прогнозування вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг».

Об’єкт дослідження – процес управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг». **Предмет дослідження** – сукупність теоретичних та практичних аспектів управління вартістю бізнесу.

Методи дослідження: для проведення дослідження теоретичних основ управління вартістю бізнесу було використано методи порівняння, аналізу, системний підхід, метод наукового узагальнення, описовий метод; для аналізу управління вартістю ПАТ «АРСЕЛОРМІТТАЛ КРИВИЙ РІГ» було використано методи фінансових коефіцієнтів, аналітичний метод; методи оцінювання вартості бізнесу; графічний та табличний метод (для наочності динаміки показників); для обґрунтування напрямів зростання вартості було використано метод моделювання.

Інформаційною базою досліджень є наукові публікації, інтернет-джерела, підручники за темою дослідження, статистичні дані Міністерства фінансів України, статут, офіційний сайт та фінансова звітність ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 5 років.

Практичне значення одержаних результатів. Розглянутий в роботі механізм управління вартістю підприємства дозволив провести оцінку вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» та запропонувати напрями зростання вартості підприємства. Отримані теоретичні та практичні результати дослідження можуть бути використані у діяльності промислових підприємств України.

Структура та обсяг роботи. Магістерська робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, зі списку використаної літератури та додатків. Загальний обсяг роботи становить 76 сторінок друкованого тексту, в які входить 20 таблиць та 25 рисунків. До списку використаної літератури входить 55 позицій.

У вступі розглянуто та обґрунтовано актуальність теми та визначено мету, завдання та об'єкт дослідження.

У першому розділі дипломної роботи розглянуто суть і роль управління вартістю бізнесу. Визначено методичні засади оцінювання вартості бізнесу, розглянуто переваги, недоліки та сфери застосування підходів до оцінки бізнесу. Досліджено механізм управління вартістю підприємства, у тому числі визначено етапи управління вартістю підприємства.

У другому розділі дипломної роботи проаналізовано фінансово-економічний стан досліджуваного підприємства, проведено оцінку фінансово-економічного стану ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг». Виконано аналіз ефективності управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» та факторів, що на неї впливали.

У третьому розділі магістерської дипломної роботи надано рекомендації щодо удосконалення управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг», які допоможуть збільшити вартість компанії, а також проведено прогнозування вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» після реалізації запропонованих заходів.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ БІЗНЕСУ

1.1. Суть і роль управління вартістю бізнесу

Вартість підприємства відіграє ключову роль в управлінні, представляючи комплексну оцінку ефективності його управління та служачи індикатором для власників та управлінського персоналу прийнятих рішень [21].

Поняття «вартість» є економічною категорією, яка виражає грошові відносини між товарами та їхніми покупцями або продавцями, віддзеркалюючи ринкові перспективи стосовно вигід від володіння товарами. Ціна, з свого боку, виникає як наслідок вартості; вона відображає фінансові відносини, що виникають між конкретними покупцями та продавцями. Оскільки ці сторони мають свої фінансові можливості, мотивацію та особисті інтереси, ціна може не завжди відповідати узагальненим ринковим уявленням про вигоди від володіння товаром і може відрізнятися від його вартості. Окремим випадком ціни є ринкова ціна, яка представляє угоду, укладену на ринку [41].

Для визначення сутності вартості бізнесу розглянемо підходи вітчизняних науковців. Захаркіна Л. С., Салтикова Г. В., Новіков В. М, які визначають економічну сутність вартості бізнесу як «його вразливість щодо впливу внутрішніх і зовнішніх факторів макроекономічної нестабільності та може розглядатись як показник успішності підприємницької діяльності» [14]. За поглядом Кириченко Г. В. «вартість підприємства визначається як вартість майнового комплексу, що приносить прибуток його власнику» [17, с.15]. Моїсєєв В. В., Іоргачова М. І. зазначають, що «вартість компанії розглядається як вартість майнового комплексу або сума вартостей усіх активів (елементів) компанії, має майнову основу, але не можна назвати це суто майновим підходом» [26, с.122]. Замазій О. зазначає, що «вартість підприємства виступає не лише комплексним критерієм, що відображає

сукупну характеристику фінансових показників діяльності підприємства, але й свідчить про нарощення обсягів виробництва і посилення конкурентних позицій підприємства на ринку» [13, с.23]. За визначення Терешенко О.О. «вартість бізнесу – це вартість діючого підприємства або вартість 100 % корпоративних прав у діловому підприємстві» [37]. Згідно з концепцією Модільяні Ф. та Міллера М., вартість підприємства визначається виключно потоком його майбутніх доходів, який визначається активами підприємства і не залежить від методів його фінансування [52]. Раппапорт А. вважає, що концепція управління вартістю підприємства в найближчі роки стане світовим стандартом для вимірювання та оцінки ділової активності [53].

Раппапорт А. та Стюарт Б. визначають стратегію управління, спрямовану на вартість, як інтегровану систему, яка включає такі компоненти [53]:

1. «Оцінювання» охоплює вибір методів оцінки вартості для акціонерів та моніторинг процесу створення нової вартості.
2. «Стратегія» визначає шляхи досягнення основної мети - збільшення вартості для акціонерів підприємства.
3. «Фінанси» враховують ключові фактори, які впливають на функціонування підприємства в цілому та його окремих підрозділах.
4. «Корпоративне управління» спрямоване на забезпечення балансу інтересів акціонерів та менеджерів, розробку системи мотивації для керівників та співробітників.

Отже, оцінка значущості бізнесу розглядається як комплексний показник, що віддзеркалює його важливість на основі різноманітних факторів, таких як фінансові показники, активи, потенційні прибутки, конкурентоспроможність, інноваційний потенціал, ринкові можливості та інші.

Різні учасники ринку, з орієнтацією на різні цілі, визначають вигоди від володіння товаром з різних точок зору, таких як прибутковість та можливість подальшого перепродажу. Таким чином, вартість виступає як загальний концепт, а окремі стандарти вартості визначають її аспекти. Міжнародні стандарти вартості, хоча широко використовуються, не охоплюють всі аспекти вартості, які можуть

бути враховані в різних визначеннях вартості, включаючи ті, які висвітлені в національних нормативних документах. Характеристика різних видів вартості підприємства наведена в табл.1.1.

Таблиця 1.1 – Характеристика різних видів вартості підприємства

Види вартості	Визначення	Переваги	Недоліки
1	2	3	4
Обґрунтована ринкова вартість	Вартість підприємства представляє собою систему елементів, що включає чисту вартість окремих компонентів та системний ефект підприємства. Ця вартість визначається на основі інформації, яка є рівно доступною всім сторонам, за умови, що ділові можливості усіх зацікавлених сторін вважаються однаковими та необмеженими, і не існує конкретного зазначення покупця та продавця	Можна використовувати при значних темпах інфляції. Ефективно відтворює структуру активів у відношенні до ринкових цін, що склалися на них	Не враховує можливих доходів від активів. Ускладнюється при обмежених облікових даних. Найвагоміші активи потрібно оцінювати індивідуально з використанням різних коефіцієнтів
Обґрунтована вартість	Вартість, яка визначається на підставі інформації, що є однаково доступною для конкретних учасників бізнесу, які продають та купують	Простота застосування	Не враховує можливих прибутків від активів. Результати оцінки швидко застарівають при високих темпах інфляції. Оцінка активу може не відповідати його ринковій вартості через знецінення
Інвестиційна вартість	Вартість, визначена з урахуванням рівня інформованості та можливостей конкретного інвестора	Вірно відтінює інтереси конкретного інвестора	Інші аспекти не беруться до уваги, за винятком показників інвестиційної привабливості підприємства
Внутрішня (фундаментальна) вартість	Вартість, визначена стороннім незалежним оцінювачем, ґрунтуючись на прогнозованих внутрішніх характеристиках об'єкта, які не впливають на конкретного інвестора, і враховуючи його власну інформованість та уявлення про можливості інвестування	Оціночна вартість формується незалежним експертом і не враховує інтереси конкретного інвестора	Оцінка здійснюється переважно на основі внутрішніх характеристик та показників функціонування підприємства
Відновлювальна вартість	Вартість предмета, який створено за однаковим проектуванням та з однакових матеріалів, як оцінюється, проте враховуючи поточні ціни, навіть при наявності більш економічних аналогів	Оцінка сучасного ринкового значення витрат на відновлення підприємства. Облік вартості нематеріальних активів	Не враховує можливого прибутку. Не відображає максимальної користі підприємства в контексті сучасних технологічних процесів

1	2	3	4
Вартість заміщення	Вартість аналогічного об'єкта, який має схожі функціональні характеристики з оцінюваним об'єктом	Оцінка поточної ринкової вартості витрат на відновлення підприємства та реєстрація вартості нематеріальних активів	Не враховує можливого прибутку. Надає обліку нематеріальних активів об'єктивну оцінку
Ринкова вартість	Розрахункова сума, яка визначається як грошова вартість, за якою передбачається переміщення майна від одного власника до іншого на дату оцінки у результаті комерційної угоди між добровільним покупцем і добровільним продавцем після відповідного маркетингу	Надає точну ринкову оцінку фізичних активів. Найбільш відповідна для компаній із обмеженими нематеріальними активами	Не враховує можливого прибутку та не є відповідною для оцінки підприємства з значними нематеріальними активами та інтелектуальною власністю
комплексна вартість підприємства	Розрахункова величина, яка визначається на підставі реальної вартості в певний момент життєвого циклу функціонування підприємства. Ця величина формується з урахуванням внутрішніх і зовнішніх факторів, визначення рівня потенціалу матеріальних і нематеріальних активів підприємства	Бере до уваги широкий спектр факторів впливу	Складність розрахунку

Джерело: [18, с.252]

Економічна суть вартості підприємства полягає у відображенні ринкової оцінки фінансової та економічної діяльності підприємства у цілому. Вартість підприємства відображає очікування інвесторів стосовно майбутньої прибутковості та ризиків, пов'язаних із діяльністю компанії [34].

Виділяють також різні підходи до визначення вартості бізнесу (рис.1.1).

Кожен із цих підходів має свої плюси та мінуси, і вибір найбільш відповідного залежить від конкретних обставин та цілей оцінки вартості компанії.

Важливим аспектом економічної сутності вартості підприємства є те, що вона визначає цю компанію у контексті її ринкового та конкурентного середовища. Вартість підприємства формується не лише на основі його фінансових показників,

але і за участі ринкових факторів, таких як вартість капіталу, процентні ставки, валютні коливання і т.д. [34].

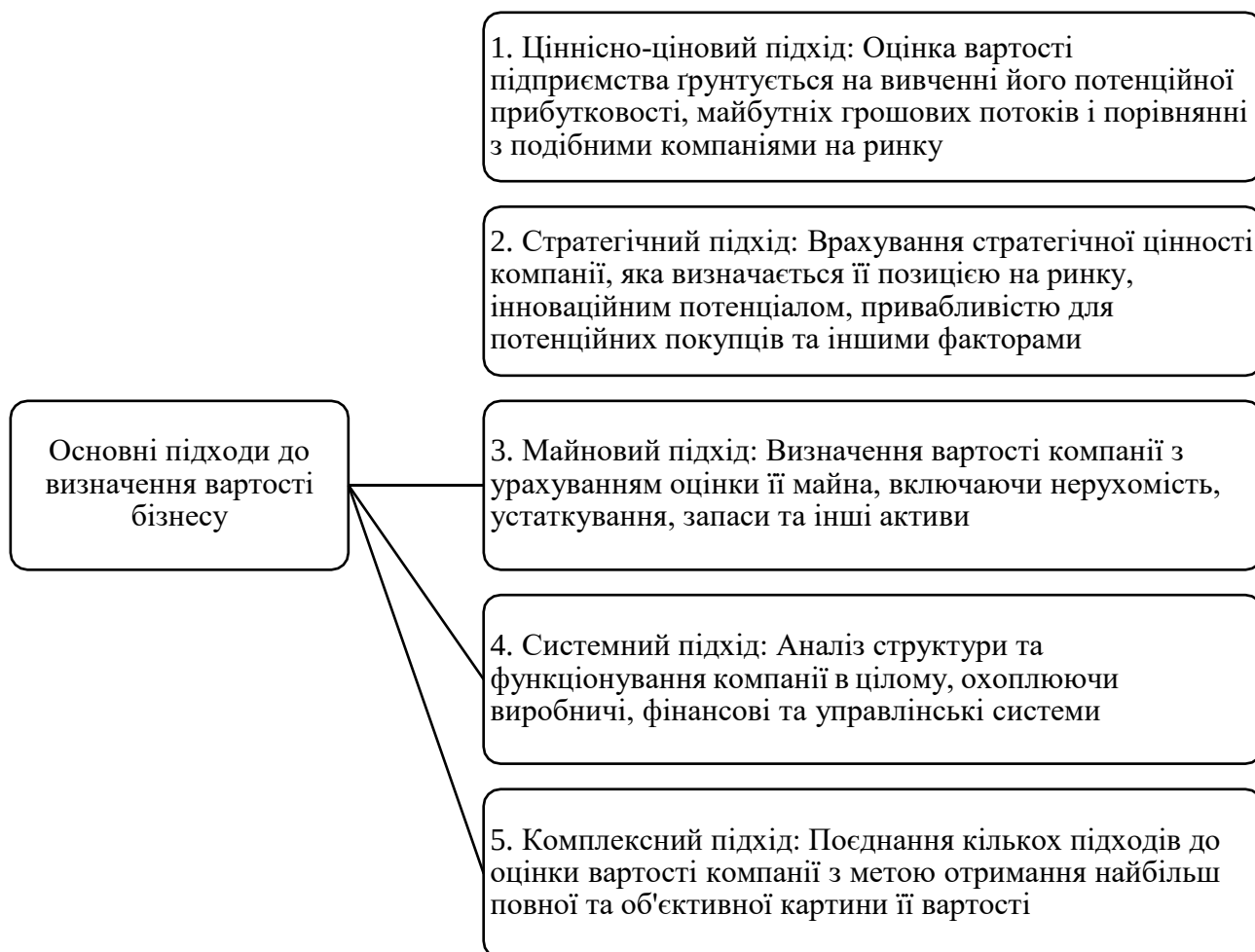


Рисунок 1.1 – Основні підходи до визначення вартості бізнесу

Джерело: складено автором за [19, с.103; 41, с.73]

Отже, вартість підприємства представляє собою грошове визначення справедливої цінності даного підприємства, яка утворилася внаслідок оцінки його матеріальних та нематеріальних активів, прогнозованих грошових потоків, що генерує суб'єкт господарювання, та інших факторів його бізнес-середовища.

Управління вартістю підприємства - це система методів, спрямованих на внутрішні фактори підприємства та опосередковано на зовнішнє середовище з метою забезпечення його динамічного розвитку, підвищення стійкості у зовнішньому середовищі та збільшення інвестиційної привабливості шляхом досягнення зростання його вартості [31].

Актуальність управління вартістю підприємства зростає внаслідок посилення конкурентної боротьби за капітал інвесторів та акціонерів між компаніями. Крім того, потреба в управлінні вартістю підприємства визначається сучасними вимогами до управління бізнесом, які пред'являються керівникам підприємств. Підприємство є організаційною структурою, спрямованою на досягнення успіху, і його діяльність, відома як бізнес, має основною метою отримання прибутку. Організація бізнесу характеризується системним управлінням, що включає в себе відтворення матеріальних та фінансових ресурсів. Рух цих ресурсів є взаємопов'язаним, але, наприклад, погіршення якості продукції не завжди призводить до зменшення виручки або прибутку, якщо на ринку відсутній подібний продукт [21].

Таким чином, виникає потреба управляти виробничим та технологічним потенціалом, а також вартістю бізнесу як окремими аспектами діяльності. Керованість бізнесом передбачає таке управління вартістю, яке гарантує її розширене відтворення. Тому, управління вартістю компанії – це стратегічно важливий процес, орієнтований на довгострокову перспективу [26].

Вартість підприємства об'єднує в собі активи, прибуток і ризик, тому управління вартістю бізнесу передбачає контроль за кожним з цих компонентів за допомогою специфічних інструментів. Ринкова вартість бізнесу визначає його успішність та ступінь розвитку, вказуючи на етап розвитку фірми. Зростання ринкової вартості свідчить про активний розвиток, розширення виробництва та розширення ринків збуту, тоді як зменшення може вказувати на проблеми, включаючи передкризовий стан або банкрутство.

Прийняття раціональних та ефективних управлінських рішень вимагає збалансованої інформації про вартість бізнесу. Різні зацікавлені сторони, такі як власники, менеджери, інвестори, кредитори та держава, мають власний інтерес до підвищення вартості бізнесу залежно від конкретних умов, таких як реорганізація, розвиток нових ринків або інвестиційна привабливість компанії. Управління структурою капіталу, яке включає в себе активи та пасиви, є ключовим елементом управління вартістю підприємства [36].

Основною метою управління вартістю підприємства є максимізація його вартості для власників. Для досягнення цієї мети необхідно управляти всіма факторами, які впливають на вартість підприємства. Основними завданнями управління вартістю підприємства є наступні (рис.1.2).



Рисунок 1.2 – Основні завдання управління вартістю підприємства

Джерело: [6;18;42]

Отже, однією з ключових цілей управління вартістю підприємства є максимізація її вартості для інвесторів. Для досягнення цієї мети необхідно збільшувати прибутковість, зменшувати ризики, підвищувати ефективність використання ресурсів та поліпшувати якість продукції чи послуг. Оптимізація структури капіталу підприємства виступає важливим завданням управління вартістю, яка включає визначення оптимального співвідношення між власним і позиковим капіталом, а також встановлення оптимальних умов отримання фінансування [12].

Ефективне управління ризиками визнається важливою задачею для забезпечення стабільності та стійкості підприємства. Це включає оцінку ризиків, розробку стратегій щодо їх зниження та керування ризиками під час бізнес-операцій. Ефективне управління активами та капіталом стає необхідною умовою

для підвищення вартості підприємства. Це охоплює оптимізацію рівня інвестицій, управління оборотним капіталом, ефективне використання виробничих ресурсів та інші аспекти [3].

Вдосконалення стратегії та бізнес-моделі є ключовим фактором для збільшення вартості підприємства. Це включає аналіз ринку та конкурентів, вибір оптимальних стратегій розвитку, а також розробку та впровадження інноваційних та ефективних бізнес-моделей. Управління комунікаціями з інвесторами є значущим аспектом управління вартістю підприємства. Комунікації з інвесторами повинні бути прозорими, точними та своєчасними, сприяючи збереженню довіри інвесторів та підвищенню загальної вартості компанії [6].

Отже, ключові завдання управління вартістю підприємства включають максимізацію його загальної вартості, оптимізацію структури капіталу, ефективне управління ризиками, керування активами та капіталом, вдосконалення стратегії та бізнес-моделі, а також ефективне взаємодію з інвесторами через комунікації.

Основні принципи управління вартістю підприємства наведено на рис.1.3.

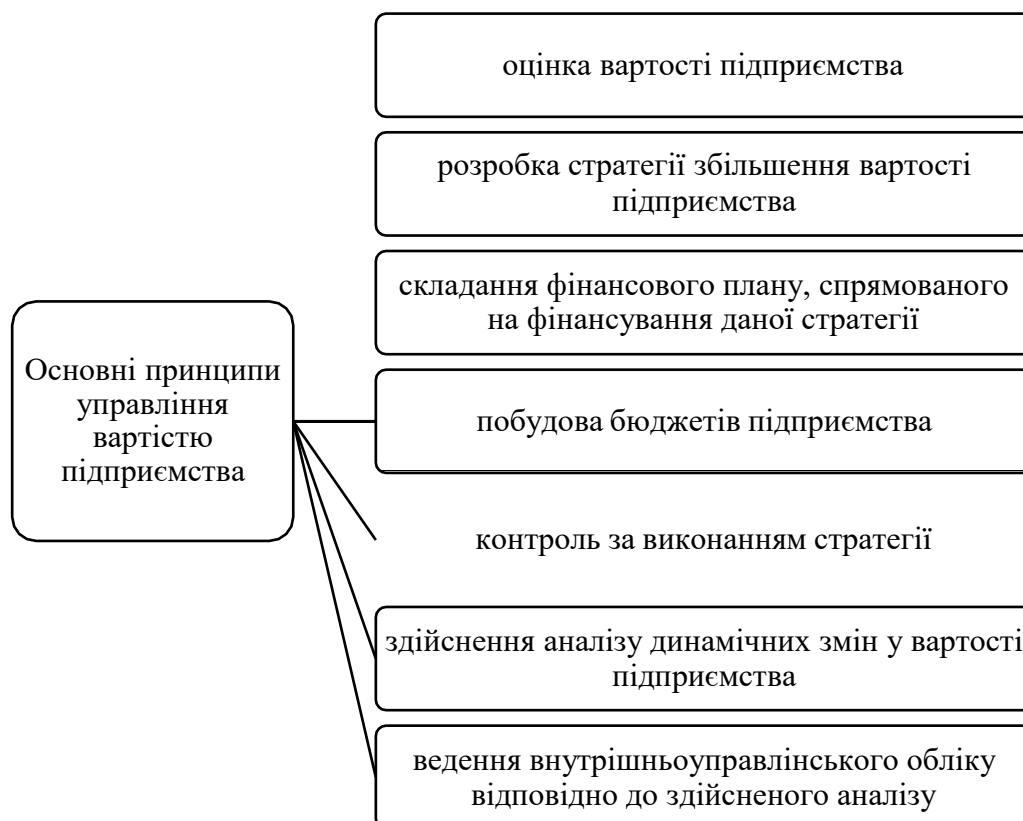


Рисунок 1.3 – Основні принципи управління вартістю підприємства

Джерело: [6, с.133]

Підсумовуючи відмітимо, що управління вартістю підприємства – це процес управління компанією з урахуванням її вартості як цінності для її власників. Він включає визначення вартості компанії, аналіз факторів, що впливають на її вартість, і вжиття заходів для збільшення її вартості. Вартість підприємства є результатом взаємодії багатьох факторів, таких як якість менеджменту, рівень конкуренції над ринком, технологічний рівень виробництва, рівень інвестицій та інших. Щоб збільшити вартість підприємства, компанія має зосередити свої зусилля поліпшенні всіх цих чинників.

1.2. Методичні засади оцінювання вартості бізнесу

Оцінка бізнесу представляє собою систематичний та спрямований на конкретний ринок процес визначення грошової вартості об'єкта. Метою цього процесу є розрахунок, який вказує на ймовірну продажну ціну, визначаючи таким чином характеристики об'єкта як товару.

Початковий етап оцінки вартості підприємства розпочинається з формулювання завдання, яке включає визначення мети та об'єкта оцінки, складання технічного завдання та укладення договору. Далі виконується збір та аналіз різноманітної інформації: ринкової, фінансової, бухгалтерської, юридичної, технологічної тощо, враховуючи сферу діяльності компанії. Економічний аналіз охоплює визначення проблем, основних конкурентів, середньої собівартості та рентабельності, а також перспективи розвитку. Оцінка діяльності підприємства базується на управлінському обліку та фінансовому стані, включаючи аналіз платоспроможності, ліквідності, майнового стану, рентабельності, фінансової стійкості, ділової активності та потенційної загрози банкрутства. Після проведеного аналізу визначаються підходи та методи для оцінки вартості оцінюваного підприємства [40, с.211].

Розглянемо основні підходи до оцінювання вартості бізнесу (рис.1.4).

Вибір конкретного підходу до оцінки визначається з огляду на ціль оцінки, технічні та фінансові аспекти оцінювання та інші фактори. Хоча у ідеальних умовах результати оцінки повинні збігатися, на практиці це малоймовірно. Це може бути обумовлено несхожістю реальних умов ринку, на якому можуть виникати відмінності в роботі ринкових механізмів.

Витратний метод розглядає вартість підприємства з точки зору витрат, що вже були здійснені. Це включає визначення поточної вартості витрат на відтворення або заміщення оцінюваного об'єкта, з урахуванням зносу, або визначення можливої вартості реалізації різних активів підприємства. Згідно з цим підходом, вартість підприємства асоціюється з вартістю його майна, включаючи матеріальні та частину нематеріальних (інтелектуальних) активів.

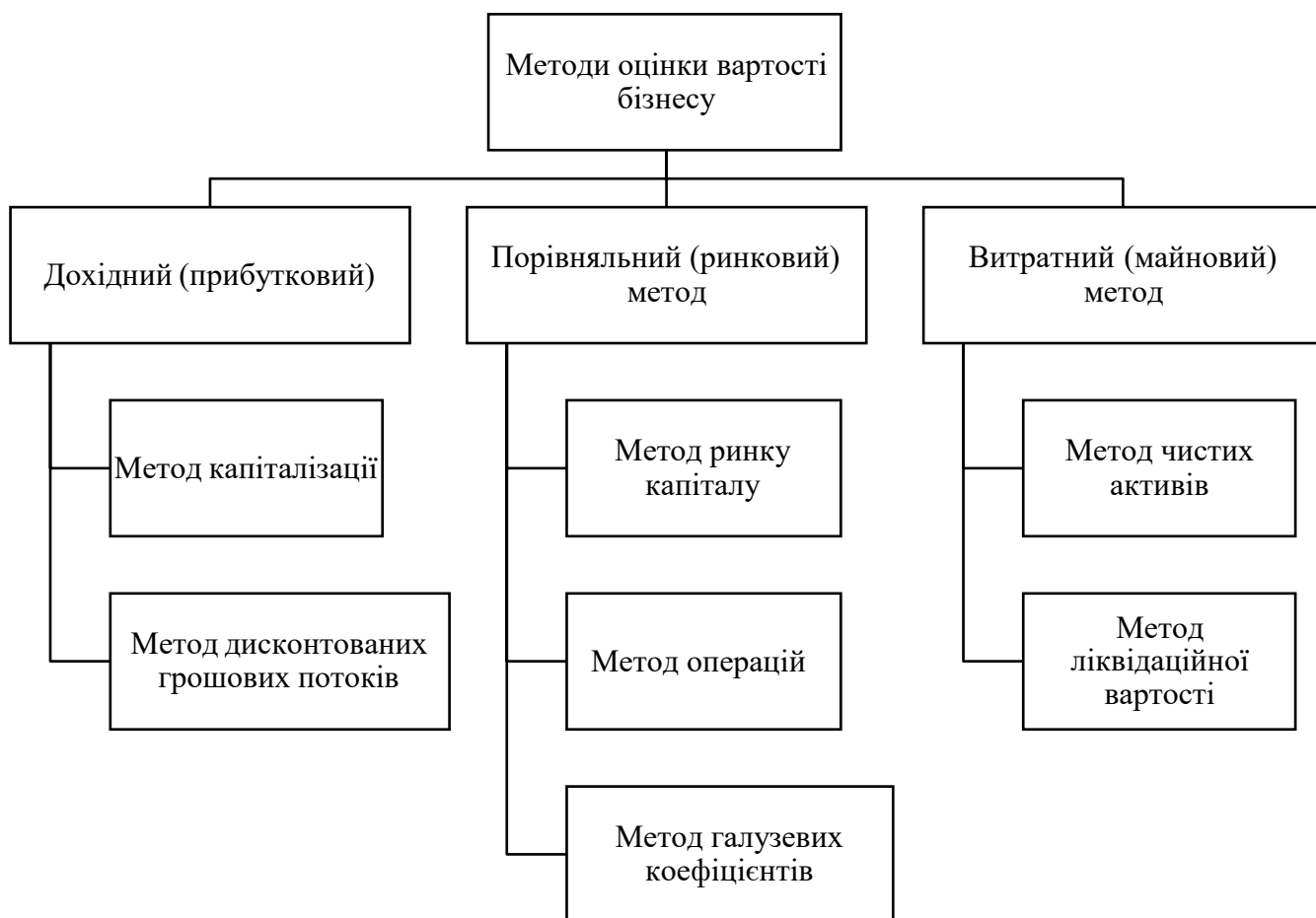


Рисунок 1.4 – Методичні підходи до оцінки ринкової вартості підприємства

Джерело: [24, с.343]

Для проведення оцінки вартості підприємства за витратним підходом

використовується баланс як основа. Балансова вартість активів може змінюватися через вплив інфляції, зміни ринкових умов та методів обліку на підприємстві. Тому важливо оцінювати ринкову вартість кожного активу та пасиву окремо і підсумовувати ці значення для отримання загальної (ринкової, справедливої, переоціненої) вартості [5].

Так, витратний підхід може бути реалізований за допомогою наступних методів:

- метод вартості чистих активів. Вартість підприємства визначається шляхом віднімання вартості його зобов'язань від вартості активів. Цей метод надає гіпотетичну оцінку ціни продажу на ринку;
- метод ліквідаційної вартості схожий на попередній метод, додатково враховує витрати на ліквідацію підприємства;
- метод порівняльного підходу передбачає знаходження аналогічних або конкуруючих бізнес-одиниць для порівняння;
- метод прямого відтворення метод базується на розрахунках вартості відтворення активів компанії в їхній поточній фізичній формі;
- метод заміщення визначає вартість активів, що замінюють наявні, з урахуванням сучасних аналогічних або еквівалентних активів на ринку;
- метод балансової вартості. Вартість активів визначається на основі їхньої балансової вартості, яка включає вартість придбання, зменшену на знос та амортизацію [17].

Використовуючи метод чистих активів для оцінки вартості підприємства, основний фокус спрямований на витрати, витрачені на його створення, і припускається, що підприємство залишиться активним з значним обсягом матеріальних активів.

Загальна модель методу чистих активів розраховується за формулою:

$$\text{Вартість компанії} = A - Z \quad (1.1)$$

де A – ринкова вартість активів підприємства;

З – ринкова вартість зобов'язань підприємства [20].

Основні переваги витратного підходу включають:

- заснований на конкретних даних про активи підприємства, що відображає його поточний фінансовий стан, незалежно від прибутковості;
- показує реальні витрати, здійснені підприємством для створення бізнесу в межах його операційної діяльності;
- враховує технологічний рівень та суму зносу активів [4].

Неврахування прибутковості діяльності підприємства не є однозначною перевагою витратного підходу. З одного боку, існують випадки інвестування в збиткове підприємство з високою репутацією, брендом та соціальним значенням, але застарілими технологіями та основними засобами. З іншого боку, якщо підприємство збільшує прибутки та обсяги діяльності, інвестори можуть бути зацікавлені в оплаті за майбутні результати, а не за минулі досягнення, що підкреслює недоречність використання ретроспективних даних для оцінки, замість акценту на перспективах розвитку [27].

Окрім зазначених переваг, цьому підходу притаманні певні недоліки:

- фінансові показники та потенційні перспективи розвитку підприємств не враховуються при оцінці;
- не враховується моральний знос активів та їх ефективність використання;
- оцінка базується на минулій вартості активів;
- важко правильно оцінити вартість окремих нематеріальних активів, таких як гудвіл, оскільки витрати на їх створення часто значно менше, ніж доходи від їх використання [17].

Дохідний метод є найбільш широко використовуваним і прийнятним для інвесторів, оскільки він розглядає придбання підприємства як інвестицію у його майбутні доходи. Цей метод є достатньо простим у розрахунках, дозволяє враховувати майбутні прибутки та потенціал оцінюваного підприємства. Важливо відзначити, що цей підхід не застосовується до підприємств, які не мають доходів.

Дохідний метод передбачає два основні методи оцінки вартості бізнесу:

- метод дисконтування грошових потоків;
- метод капіталізації доходу [5].

Метод дисконтування грошових потоків включає в себе дисконтування очікуваних грошових потоків від підприємства у майбутньому до часу проведення оцінки. При цьому враховується часова вартість грошей та ризику. Цей метод широко використовується при оцінці великих та середніх підприємств.

Загальна модель методу дисконтування грошових потоків розраховується за наступною формулою:

$$PV = \frac{CF_1}{1+R} + \frac{CF_2}{(1+R)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+R)^n} + \frac{FV}{(1+R)^n} \quad (1.2)$$

де PV – поточна вартість компанії;

CF – грошові потоки;

FV – вартість активів в пост прогнозний період;

R – ставка дисконтування;

N – кількість років прогнозування [27, с.91].

Метод дисконтування грошових потоків стає значущим, коли підприємство має непостійний дохід. Зазвичай його використовують для оцінки відносно молодих компаній, де грошові потоки в майбутньому можуть значно відрізнятись один від одного. Однак в українських умовах цей метод може застосовуватися до підприємств, які потрапили під вплив воєнних подій, перебувають у простоті на окупованих територіях тощо, оскільки їхні майбутні доходи будуть має нестабільний характер в найближчі роки.

Метод капіталізації доходу базується на перетворенні річних доходів підприємства у його загальну вартість, застосовуючи коефіцієнт капіталізації. Загальний підхід цього методу можна виразити через формулу:

$$PV = \frac{D}{r} \quad (1.3)$$

де PV – поточна вартість компанії;

D – чистий річний дохід;

g – коефіцієнт капіталізації [27, с.92].

Метод капіталізації доходу особливо ефективний при оцінці підприємств, які мають стабільні доходи та передбачувані витрати.

Третім методом оцінки вартості підприємства є ринковий підхід, який базується на порівнянні його вартості з аналогічними підприємствами. Використання цього підходу передбачає наявність розвинутого ринку та доступ до фінансових даних аналогічних компаній.

Метод ринкового підходу включає такі методи оцінки:

- метод компанії-аналога;
- метод угод;
- метод галузевих коефіцієнтів [7].

Метод компанії-аналога та метод угод виявляють схожість між собою. Перший полягає в порівнянні та аналізі реальних цін на акції аналогічних підприємств, які торгуються на відкритому фондовому ринку. З іншого боку, метод угод передбачає порівняння та аналіз при продажу контрольних пакетів акцій підприємства або при його повному відчуженні. Використання цих методів дозволяє враховувати кон'юнктуру ринку і базується на актуальних ринкових даних.

Метод галузевих коефіцієнтів використовує рекомендовані відношення між фінансовими показниками та ціною. Зазвичай такі відношення розраховуються аналітичними організаціями, які виконують власні розрахунки на основі різних виробничо-фінансових показників. Ці відношення представляють собою мультиплікатори, що вказують на зв'язок між ціною та різними економічними показниками, такими як прибуток, грошові потоки, вартість активів та інші [23].

Переваги, недоліки та сфери застосування підходів до оцінки бізнесу наведено в додатку А. Переваги порівняльного підходу до оцінювання вартості бізнесу включають:

- статистично обґрунтований характер;

- простота застосування та надійні результати.;
- коригування за відмінностями між порівнюваними об'єктами;
- врахування зміни фінансових умов і інфляції в цінах продажів;
- відображення думки типових продавців і покупців у підсумковій вартості [4].

Метод відзначається простотою та розумінням, особливо коли існують схожі компанії, і потрібно швидко провести їх оцінку. Визначення ціни ринком усуває ризик отримання недостовірної вартості. Порівняльний підхід базується на реальних даних, що робить його більш достовірним, ніж, наприклад, дисконтування майбутніх доходів. Ринкова ситуація впливає на оцінку, а саме попит і пропозиція на подібні об'єкти [22]. З іншого боку, недоліки цього підходу включають:

- складність збору інформації про ціни продажів;
- залежність від активності та стабільності ринку;
- різноманітність продажів;
- узгодження даних про продажі з великою різницею;
- проблеми зі збором інформації про специфічні умови операції [18].

При купівлі об'єкта, оціненого порівняльним методом, покупець отримує обмежену інформацію щодо угоди, що може ускладнювати пояснення факторів, що вплинули на формування ціни [43].

Оцінка вартості підприємства стає важливим завданням через труднощі у знаходженні аналогічного підприємства. Прибуток компанії залежить від унікальних особливостей її діяльності, що ускладнює процес оцінки. Навіть при виявленні схожих компаній, вони часто виявляють різниці, що додатково ускладнює визначення вартості. Ця проблема є актуальною не лише в Україні, але і в більш розвинених країнах. Здебільшого це пов'язано з недостатньо розвиненим фондовим ринком, де отримання повної інформації можливо лише фрагментарно. Оцінюючи вартість компанії за таким методом, можна отримати лише загальну інформацію про її ринкову ціну [37].

Іншим методом оцінювання вартості бізнесу є витратний підхід, аналогічно до порівняльного методу, він має свої переваги та недоліки.

До переваг витратного підходу в оцінці вартості бізнесу відносяться:

- застосування цього методу для неефективних та неприбуткових підприємств, що дозволяє отримати прийнятну ціну для продавця, оскільки враховується вартість активів і не враховується потенційна прибутковість.
- наявність достатньої кількості необхідної статистики, що відрізняється від порівняльного підходу [34].

Оцінка бізнесу за допомогою витратного підходу доцільна при необхідності визначення вартості майнового комплексу та нематеріальних активів. Використовується з точки зору витрат, а також суми, необхідної для відтворення та заміщення об'єкта. Цей метод знаходить застосування при продажу бізнесу по частинам, ліквідації компаній, їх страхуванні та приватизації державних підприємств [24].

Недоліками витратного підходу до оцінки вартості бізнесу є:

- те, що балансова вартість майна ніколи не відповідає його ринковій вартості;
- іноді виникають труднощі з розрахунком зносу об'єкту, зокрема, коли будівлі мають більше 10 років.

У деяких випадках при використанні витратного підходу можуть виникати проблеми, пов'язані з розходами на побудову нового об'єкту та вартістю відтворення старого, коли будівництво нового об'єкту є дешевшим, ніж відновлення старого [35].

Третім методом для оцінки вартості бізнесу є дохідний підхід. Його переваги включають:

- залежність вартості оцінки від потенційного прибутку, який може забезпечити оцінюваний об'єкт;
- урахування інтересів інвестора в процесі оцінки;
- ефективність використання у випадках, коли очікується значна перевага

майбутніх доходів над теперішніми. Важливою перевагою доходного підходу є можливість проведення комплексної системної оцінки, особливо коли потрібно оцінити весь майновий комплекс підприємства [24].

Однак, так само як і з перевагами, у дохідному підході є свої недоліки:

- високий ризиковий рівень.
- суттєва суб'єктивність. Оскільки оцінка бізнесу здійснюється на основі прогнозів майбутніх доходів, ці дані мають відносно умовний характер. Існує ризик впливу негативних факторів, які можуть призвести до зміни вартості об'єкта [41].

Використання різних методів та підходів залежить від віку підприємства, його стану, стабільності прибутку та розвиненості ринку.

Для визначення обґрунтованої вартості бізнесу науковці пропонують використовувати показник середньозваженої величини, яка враховує питому вагу кожного підходу [17;42]:

$$Вобгр = Ввит * ПВв + Вдох * ПВдох + Врин * ПВрин \quad (1.4)$$

де Вобгр – обґрунтована вартість підприємства, грн.,

Ввитр, Вдох., Врин. – вартість підприємства відповідно за витратним, доходним та ринковим підходом, грн.,

ПВв, ПВдох, ПВрин – питома вага витратного, доходного та ринкового підходу при визначенні обґрунтованої вартості підприємства, ч. од.

На цьому етапі визначення вартості бізнесу обґрунтування полягає у визначенні вагомості кожного підходу при розрахунку середньозваженої вартості підприємства, що становитиме обґрунтовану вартість даного підприємства. При цьому враховується ступінь зносу основних фондів, який впливає не лише на суму активів підприємства, але й на його здатність генерувати грошовий потік. Коефіцієнт зносу залежить від фізичного та морального зношення [40].

Отже, оцінювання вартості бізнесу проводиться в Україні трьома методами.

Методи дохідного підходу базуються на аналізі фінансових компонентів підприємства, і цей підхід є основним методом оцінки вартості функціонуючої компанії. Методи ринкового підходу можуть використовуватися для підприємств у будь-якому стані, але лише при наявності аналогічних компаній. Методи витратного підходу застосовуються до зрілих компаній, які не мають стабільного прибутку і планують ліквідацію.

Загальна практика оцінювання вартості підприємств у світі вказує на те, що більшість компаній використовують підхід, що ґрунтується на визначенні поточної вартості майбутніх грошових потоків об'єкта оцінки, відомий як метод дохідності. У контексті корпоративних акцій це означає визначення їх внутрішньої (теоретичної або розрахункової) вартості шляхом капіталізації очікуваних доходів без ризику або з урахуванням ризику, якщо дисконтна ставка розрахована згідно з моделями CAPM або APM [22].

Отже, в Україні використовують три підходи для оцінки вартості бізнесу: дохідний, майновий і порівняльний. Важливо відзначити, що процес оцінки вартості підприємства повинен розпочинатися з чіткого визначення цілей, вибору підходу і методу для розрахунку необхідного виду вартості. Для забезпечення об'єктивності оцінки рекомендується використовувати кілька підходів і методів, порівнюючи їх результати для отримання комплексної оцінки. [34].

Також важливо враховувати вигоди і витрати, пов'язані з збором інформації для розрахунків, а також оперативність і трудові витрати при виконанні оцінних процедур, оскільки методики можуть бути досить часо- та ресурсоемкими. Найбільш поширеним підходом до оцінки вартості бізнесу на Україні залишається дохідний, але іноді вигідно використовувати майновий чи порівняльний підхід, або ж комбінувати декілька підходів. При наявності достатнього часу рекомендується проводити перевірку за допомогою іншого методу, ніж той, який був використаний спочатку для розрахунків.

1.3. Механізм управління вартістю підприємства

Процес управління вартістю підприємства взагалі включає три основні етапи: оцінку вартості підприємства, аналіз факторів, що впливають на його вартість, та розроблення стратегій для збільшення цінності підприємства (рис.1.5).



Рисунок 1.5 – Основні етапи управління вартістю підприємства

Джерело: [6;10;16;24;31]

Основною метою управління вартістю підприємства є максимізація його загальної вартості. Установлення цілей є важливою складовою управлінського механізму підприємства, оскільки належне формулювання цілей гарантує ефективність їхньої реалізації, взаємодію системних елементів та їхню дієвість. Таким чином, усвідомлення головної фінансової цілі в максимізації вартості підприємства та розуміння параметрів, що впливають на цю мету, становить основу стратегічного мислення вищого керівництва компанії [37].

Для визначення цілей управління підприємством, зорієнтованим на його вартість, варто використовувати комплексний підхід, створюючи систему цілей,

яка відображатиме потреби підприємства. Загальну мету можна розкласти на під цілі, завдання та окремі дії:

- виробничі (збільшення обсягів продажів, мінімізація витрат, підвищення прибутковості та рентабельності);
- фінансово-інвестиційні (оптимізація капітальної структури, покращення ліквідності та платоспроможності, забезпечення фінансової стійкості);
- інноваційні (впровадження новітніх технологій виробництва та управління);
- організаційні (створення оргструктури, адаптованої до зовнішнього середовища, привласнення кваліфікованих управлінських кадрів, формування вартісного мислення працівників на когнітивній основі);
- маркетингові (ринкові) (утримання основної частини ринку, випуск нових продуктів, створення мережі представництв, вибірковість споживачів, світова популярність) тощо [3;6].

Далі проводиться оцінка вартості підприємства. Під оцінкою вартості майна підприємства мається на увазі визначення (прогнозування) вартості майна на конкретну дату відповідно до поставленої мети та за процедурою, встановленою нормативно-правовими актами з оцінки майна. Потреба в оцінці вартості підприємства виникає передусім у таких випадках:

- під час інвестиційного аналізу для ухвалення рішень щодо доцільності вкладення коштів у конкретне підприємство, включаючи операції M&A (злиття та поглиблення);
- під час реорганізації підприємства;
- у випадку банкрутства та ліквідації підприємства;
- при продажу підприємства як єдиної майнової структури;
- при заставі майна та визначенні кредитоспроможності підприємства;
- під час санаційного аудиту для визначення санаційної спроможності [10].

Значущим етапом у контролі над вартістю підприємства є аналіз чинників, що впливають на його вартість. Ці фактори можна розподілити на зовнішні та

внутрішні (рис.1.6).



Рисунок 1.6 – Фактори впливу на вартість підприємства

Джерело: [6;21;36]

До зовнішніх економічних факторів, які впливають на вартість підприємства, відносяться ті, що відображають загальний стан економіки та його тенденції розвитку. Серед них можна виділити рівень і темпи інфляції, коливання курсу національної валюти відносно інших валют, оподаткування, умови отримання кредиту та відсоткову банківську ставку, динаміку цін, розподіл прибутків та попит покупців, платоспроможність контрагентів і багато інших.

Останнім часом велике значення отримала глобалізація як економічний фактор, що суттєво впливає на ринкову вартість підприємства під час процесів злиття, приєднання або чи поглинання [18].

Політичні фактори впливають на політичні погляди та виявляються в діяльності та прийнятті рішень місцевими органами влади та урядом. Вони охоплюють різні аспекти, такі як рівень політичної стабільності в суспільстві, напрям розвитку політичної системи, вектор міжнародної політики держави, рівень

громадської підтримки програми розвитку держави, а також міжнародні угоди і зобов'язання, що стосуються бізнесу та виробництва [24].

Правові фактори, що регулюють діяльність господарюючих суб'єктів, включають в себе різноманітні законодавчі акти, постанови та нормативні документи.

У сучасному світі спостерігається тенденція глобалізації ринку, що означає знищення меж між бізнесом у різних країнах. Розвиваються транснаціональні корпорації, а вплив міжнародних економічних і політичних організацій зростає. Серед світових факторів, які сприяють розвитку міжнародного бізнесу, можна виділити більш низькі витрати ведення бізнесу за кордоном, бажання уникнути торгових обмежень усередині країни, а також інвестиційні та виробничі можливості інших країн [37].

Конкуренція представляє собою фактор, що відображає переваги даного підприємства порівняно з іншими у відповідній галузі як всередині країни, так і за її межами, враховуючи активність конкурентів та рівень попиту. Кожне підприємство існує в конкретному культурному середовищі, тому соціокультурні чинники, такі як життєві цінності, традиції, рівень освіти, соціальна захищеність, рівень кримінальності в суспільстві, впливають на його функціонування [].

До внутрішніх факторів, що визначають вартість підприємства, входять внутрішні змінні, що управляють процесами його функціонування. Загальна динаміка та стан ключових процесів і елементів підприємства формують потенціал і можливості, якими володіє підприємство, і це, в свою чергу, суттєво впливає на його вартість [7].

Отже, чим більш детально досліджується вплив зовнішніх та внутрішніх факторів на вартість підприємства, тим точніше будуть результати аналізу та вищою буде якість прийнятих рішень. У будь-яких обставинах без глибокого та всебічного вивчення прямого впливу цих факторів неможливо робити обґрунтовані висновки щодо об'єктивної оцінки вартості підприємства. Тому виявлення та врахування впливу різноманітних чинників зовнішнього і внутрішнього середовища є одним із важливих завдань управління вартістю суб'єкта

господарювання [14].

Система управління вартістю підприємства включає розроблення рекомендацій з метою підвищення вартості підприємства. Для досягнення цієї мети необхідно впроваджувати конкретні заходи, спрямовані на максимізацію вартості. Основні напрямки для забезпечення зростання вартості підприємства включають реалізацію таких компонентів управління як прибуток, грошові потоки, необоротні та оборотні активи, капітал та інвестиції. Характеристика кожного з цих напрямків максимізації вартості підприємства наведена в табл.1.2.

Таблиця 1.2 – Основні напрями збільшення вартості підприємства

Напрямок управління	Характеристика
1	2
Управління прибутком	- Максимізація прибутковості, яка відповідає наявному ресурсному потенціалу підприємства та ринковій ситуації; - Забезпечення оптимальної взаємодії між рівнем прибутку і припустимим ризиком; - Забезпечення високої якості отриманого прибутку; - Забезпечення ліквідності та платоспроможності підприємства.
Управління грошовими потоками	- Забезпечення повноцінного та своєчасного фінансування операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства; - Підтримка прийняттого рівня ліквідності та платоспроможності, а також уникнення формування чи розвитку фінансових криз; - Збільшення вхідних грошових потоків як основного джерела фінансування та їх оптимізація з точки зору видів; - Скорочення циклу обороту грошових коштів; - Підтримка адекватного балансу між формуванням резерву ліквідності та можливостями втрат - Забезпечення оптимального розподілу грошових коштів підприємства в часі та просторі для ефективного їх використання; - Мінімізація накладних витрат підприємства, пов'язаних із генеруванням його грошових потоків.
Управління необоротними й оборотними активами	- Визначення можливих варіантів модернізації основних виробничих засобів, як у режимі простою, так і при розширенні; - Аналіз потреби у необоротних активах для збільшення обсягів виробництва; - Забезпечення ефективного використання як раніше сформованих, так і нововведених основних засобів та нематеріальних активів; - Залучення фінансових ресурсів для відтворення необоротних активів та оптимізації їх структури; - Збільшення обігу оборотних активів, включаючи формування достатнього обсягу оборотного капіталу для операційного процесу; - Покращення ефективності структури оборотних активів; - Збільшення рівня ліквідності, конкурентоспроможності та платоспроможності підприємства.

1	2
Управління інвестиціями	- Забезпечення стійкості вкладень; - Підвищення прибутковості фінансових інвестицій; - Зростання ринкової вартості вкладень - Забезпечення ліквідності фінансових інвестицій.
Управління капіталом	- Формування необхідного обсягу капіталу для забезпечення потрібних темпів економічного розвитку підприємства; - Оптимізація розподілу сформованого капіталу за видами діяльності та напрямками використання; - Створення умов для досягнення максимальної доходності капіталу при планованому рівні фінансового ризику; - Мінімізація фінансового ризику, пов'язаного з використанням капіталу, при запланованому рівні його доходності; - Забезпечення постійної фінансової стабільності підприємства у процесі його розвитку; - Забезпечення ефективного фінансового контролю з боку засновників підприємства; - Забезпечення достатньої фінансової гнучкості підприємства; - Оптимізація обороту капіталу; - Забезпечення своєчасного реінвестування капіталу.

Джерело: [6;10;16;24;31]

Оцінка ефективності управління вартістю підприємства включає в себе наступні етапи:

- порівняння фактичних показників вартості підприємства з планованими значеннями;
- аналіз відхилень між прогнозованими показниками вартості підприємства та їх фактичними значеннями;
- визначення причин, які призвели до відхилень фактичних показників вартості від планованих та прогнозованих значень [23].

Результати аналізу ефективності управління вартістю підприємства мають розкривати вплив різних факторів на процес формування вартості підприємства. Ці висновки є основою для здійснення наступних керівницьких заходів:

- вдосконалення стратегії управління вартістю підприємства;
- перегляд ключових факторів, що впливають на зміну вартості підприємства;
- формулювання нових цілей або коригування існуючих [25].

Отже, основні етапи управління вартістю підприємства включають

визначення цілей управління вартістю, оцінку вартості підприємства, аналіз факторів, які впливають на його вартість, та розроблення стратегій для збільшення цінності підприємства. Ключовими компонентами управління вартістю підприємства є визначення та обґрунтування внутрішніх і зовнішніх чинників, які впливають на його вартість. Ефективне управління вартістю підприємства дозволяє вчасно виявляти та адекватно оцінювати приховані резерви зростання його цінності, розробляти життєздатні стратегії розвитку, підвищувати його інвестиційну привабливість та конкурентоспроможність.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПАТ «АРСЕЛОРМІТТАЛ КРИВИЙ РІГ»

2.1 Оцінка фінансово-економічного стану ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»

ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» є найбільшим підприємством гірничо-металургійного комплексу в Україні, що складає 20% ринку металопродукції. Розташоване у місті Кривий Ріг, Дніпропетровська область, на вулиці Орджонікідзе, 1, Держинський район. Під керівництвом генерального директора Нарендра Чодері та керівника Артема Ігоровича Полякова.

Компанія є лідером у гірничо-металургійній галузі та глобальним виробником сталі, представленим у 60 країнах, з промисловою присутністю в 18 країнах. Вона займає провідні позиції на металургійних ринках світу, включаючи автомобілебудування, будівництво, виробництво побутової техніки і упаковки.

ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» має сертифікати, що підтверджують відповідність арматурного, фасонного і сортового прокату вимогам національних стандартів численних країн. Металопродукція компанії вирізняється високою конкурентоспроможністю, досягнутою завдяки високій якості, що відповідає міжнародним стандартам.

Основні ринки збуту металопродукції для ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» - ринки Близького Сходу, Співдружності Незалежних Держав та Африки. У ринку Африки корпорація «АрселорМіттал» утримує майже половину обсягів світового збуту, але на ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» припадає лише 10%. Це обумовлено тим, що в цьому регіоні існують інші металургійні підприємства, які є дочірніми у ряді країн північної, західної та південної Африки. Приблизно 15% металопродукції корпорації виробляється безпосередньо в Африці.

Проаналізуємо динаміку основних фінансових результатів ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роки на рис.2.1.

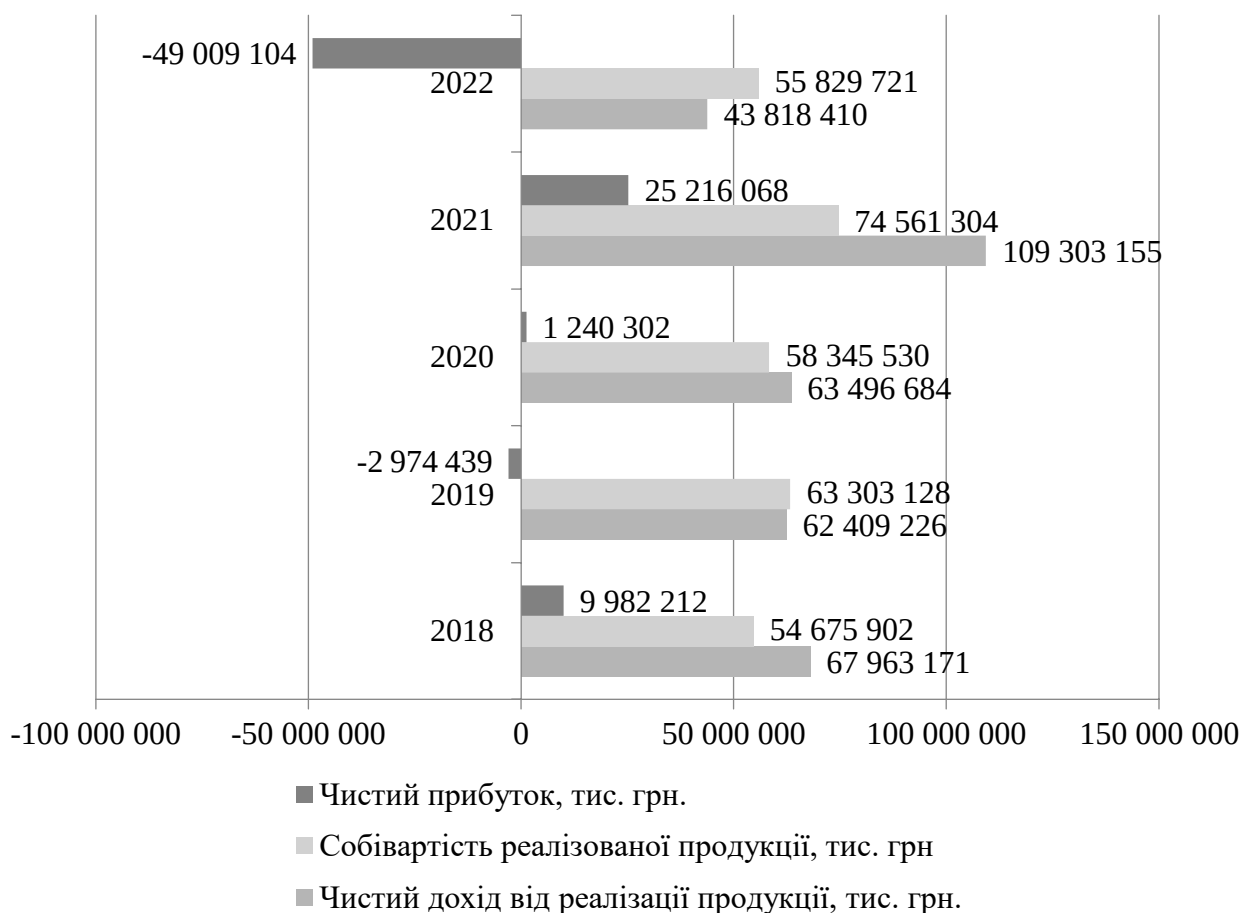


Рисунок 2.1 – Динаміка основних фінансових результатів ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роки, тис.грн.

Джерело: [29]

З рис.2.1 бачимо, що в 2019-2020 роках доходи підприємства знижувались. У 2020 році зупинили діяльність мартенового цеху. Виробнича потужність комбінату через це знизилася до потужності конверторного цеху. Але в 2021 році доходи суттєво зросли, оскільки в 2021 році компанія вклала приблизно 0,3 млрд дол. США у будівництво нового заводу, який має обсяг виробництва 5,0 млн тонн на рік. Цей проект, спільно з поточною модернізацією агломераційної фабрики, призначений для забезпечення відповідності всіх агломераційних операцій

підприємства нормам щодо викидів пилу та максимізації витрат, підвищення якості та продуктивності виробництва.

В 2022 році, через війну, припинення роботи морських портів, проблем з логістикою та тимчасове припинення роботи комбінату, доходи досліджуваного підприємства скоротились більше, ніж в рази та склали 43 818 410 тис.грн. В цілому, за результатами 2022 року виробництво прокату на ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» скоротилося на 76,1% у порівнянні з 2021 роком, до 1,1 млн тонн. Виробництво чавуну зменшилося на 70% порівняно з попереднім роком, до 1,6 млн тонн, а виробництво сталі знизилося на 75,6%, до 1,2 млн тонн. Видобуток залізної руди гірничо-збагачувальним комбінатом підприємства скоротився на 56,1% порівняно з попереднім роком, до 11,6 млн тонн. Виробництво концентрату за рік становило 4,5 млн тонн, що є на 59,1% менше в порівнянні з попереднім роком.

Собівартість виробництва продукції залежить переважно від обсягів виробництва продукції, так як на підприємстві працює 19504 осіб, які отримують заробітну плату на постійній основі, то за умови припинення виробничих цехів їм все одно сплачується заробітна плата. Так як в 2022 році підприємство припиняли по причині масованих ракетних обстрілів, а так враховуючи що під час повітряної тривоги працівники ідуть в укриття, то виробничий процес був неефективним. Собівартість виробництва продукції в 2022 році перевищила доходи від продажу продукції. Окрім того, у компанії були проблеми з реалізацією продукції, а тому частина продукції залишилась на складах підприємства або збувалась в межах країни за більш низькими цінами, ніж її планували продавати закордон.

Чистий прибуток підприємство отримувало тільки в 2018 та 2020-2021 роках. А в 2019 році через логістичні проблеми компанія також не змогла реалізувати продукцію за такими цінами, як очікувалось. В 2022 році збиток компанії склав 49 009 104 тис. грн., що перевищує річні доходи підприємства. На формування збитку вплинуло понесення інших витрат на суму 36 169 884 тис. грн., що включає витрати на приведення умов праці на підприємстві до вимог під час війни. Тобто, створення укриття на періоди обстрілів, їх облаштування, а також витрати на допомогу місту в питаннях оборони.

Проаналізуємо показники ефективності управління персоналом ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роки з позиції формування прибутку підприємства (табл.2.1).

Таблиця 2.1 – Динаміка показників ефективності управління персоналом ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роки

Показники	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Відхилення 2022/2018 рр.	
						«+,-»	%
Чисельність персоналу, осіб	20 763	20 763	19 504	19 487	18 201	-2 562	-12,34%
Фонд оплати праці, тис.грн.	3 517 735	4 505 589	4 625 350	5 041 382	4 445 356	927 621	26,37%
Середньомісячна ЗП, грн	14 119	18 083	19 762	21 559	20 353	6 234	44,16%
Зарплатовіддача, грн/грн	19,32	13,85	13,73	21,68	9,86	-9,46	-48,98%
Продуктивність праці, тис.грн/особа	3 273	3 006	3 256	5 609	2 407	-866	-26,45%

Джерело: [29]

З таблиці 2.1 бачимо, що за 5 років чисельність персоналу було скорочено на 2562 особи, скорочення почалось з 2020 року, оскільки до цього періоду компанія мала зобов'язання не скорочувати штат персоналу примусово (так як власниками компанії є іноземні інвестори, то вони мають певні зобов'язання щодо оплати праці та дотримання умов праці персоналу).

Фонд оплати праці за 5 років виріс на 26,37% за рахунок підвищення середнього рівня заробітної плати на 44,16%. Середня заробітна плата на підприємстві складала 20353 грн. що вище, ніж середній рівень заробітної плати в місті, атому працівники цінують свою роботу та прагнуть працювати ефективно. Однак, по причинах, які не залежать від персоналу (воєнні події в країні), продуктивність праці в 2022 році значно зменшилась та за 5 років зниження продуктивності праці склало 26,45%.

Проаналізуємо показники ділової активності ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роки та наведемо їх на рис.2.2.

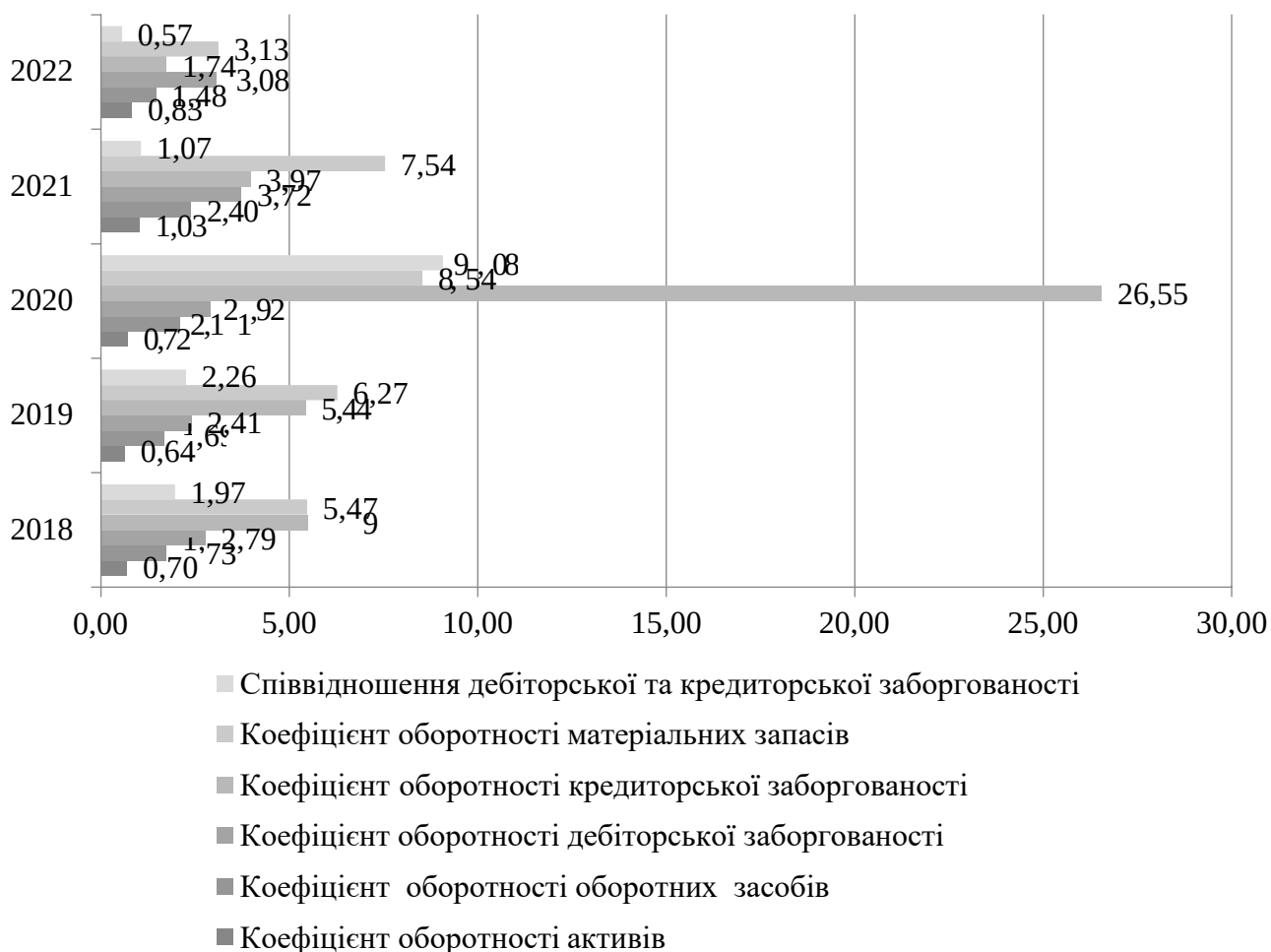


Рисунок 2.2 – Динаміка показників ділової активності ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роки

Джерело: [29]

Аналізуючи дані представлені на рисунку 2.2 необхідно відмітити, що коефіцієнт оборотності активів виріс з 0,7 до 0,83 за 5 років, тобто компанія стала більш ефективно використовувати свої активи. Коефіцієнт оборотності оборотних засобів є фінансовим показником, що вимірює ефективність використання оборотних засобів компанією для генерації обсягу продажів. Цей показник вказує, скільки оборотних засобів компанія обертає для генерації одиниці обсягу продажів.

Коефіцієнт оборотності оборотних засобів зменшився з 1,73 до 1,48 за 5 років. Зменшення викликане як зниженням ефективності управління оборотним капіталом так і змінами у виробничих процесах. Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості вимірює, як ефективно компанія управляє своєю

дебіторською заборгованістю, тобто як швидко вона збирає гроші від своїх клієнтів або покупців.

Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості виріс з 2,79 до 3,08 за 5 років, тож клієнти стали швидше оплачувати за поставлену продукцію. Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості вказує на те, як ефективно компанія управляє своєю кредиторською заборгованістю, тобто на те, наскільки швидко вона сплачує свої зобов'язання перед постачальниками.

Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості зменшився з 5,49 до 1,74 за 5 років, тому що компанія стала повільніше сплачувати свої зобов'язання та накопичувати борги. Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів визначає, наскільки швидко компанія повертає свої матеріальні запаси в процесі виробництва або їх реалізації продукції. Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів зменшився з 5,47 до 3,13 за 5 років, так як через логістичні проблеми запаси довше перебувають на складах. Співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості за 5 років знизилось з 1,97 до 0,57. Отже, в 2018-2022 роках ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» погіршило свою ділову активність.

Проведемо оцінку ліквідності балансу ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роки (табл.2.2).

Таблиця 2.2 – Динаміка показників ліквідність балансу ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роки, тис.грн.

Показники	На 31.12.2018 р.	На 31.12.2019 р.	На 31.12.2020 р.	На 31.12.2021 р.	На 31.12.2022 р.
1	2	3	4	5	6
1. Найбільш ліквідні активи А1, тис.грн. (р. 1160 + р. 1165)	2 010 600	1 006 633	867 691	1 374 859	954 053
2. Середньоліквідні активи А2, тис.грн. (р. 1115 +...+ р. 1155+1180+...+р.1190)	26 869 326	26 933 102	22 607 697	31 114 230	15 681 700
3. Активи повільної реалізації, А3, тис.грн. (р.1100+р.1110+р.1170)	12 414 142	9 948 534	7 438 127	14 499 300	14 021 719
4. Активи, що важко реалізуються А4, тис.грн. (р.1095)	58 390 905	60 662 785	58 303 758	60 187 446	22 979 342

1	2	3	4	5	6
5. Найбільш термінові зобов'язання П1, тис.грн. (р.1610+...р.1650)	11 758 652	23 670 462	12 806 649	43 767 114	36 838 821
6. Короткострокові пасиви П2, тис.грн. (р.1695 – П1)	3 370 153	3 101 319	5 059 035	-21 877 379	-18 415 353
7. Довгострокові кредити і позики ПЗ, тис.грн. (р.1595)	8 054 662	10 141 500	9 604 586	7 359 240	6 046 354
8. Постійні пасиви, П4, тис.грн. (р.1495)	74 490 900	60 631 140	60 879 286	76 552 000	28 212 939
A1 – П1	-9 748 052	-22 663 829	-11 938 958	-42 392 255	-35 884 768
A2 – П2	23 499 173	23 831 783	17 548 662	52 991 609	34 097 053
A3 – ПЗ	4 359 480	-192 966	-2 166 459	7 140 060	7 975 365
П4 – А4	-16 099 995	31 645	-2 575 528	-16 364 554	-5 233 597

Джерело: [29]

Аналізуючи дані табл. 2.2 бачимо, що співвідношення активів та пасивів протягом 5 років змінювалось та в 2022 році: $A1 < П1$, $A2 > П2$, $A3 > ПЗ$, $A4 < П4$, тобто баланс підприємства не є абсолютно ліквідним.

Показники ліквідності наведемо на рис.2.3.

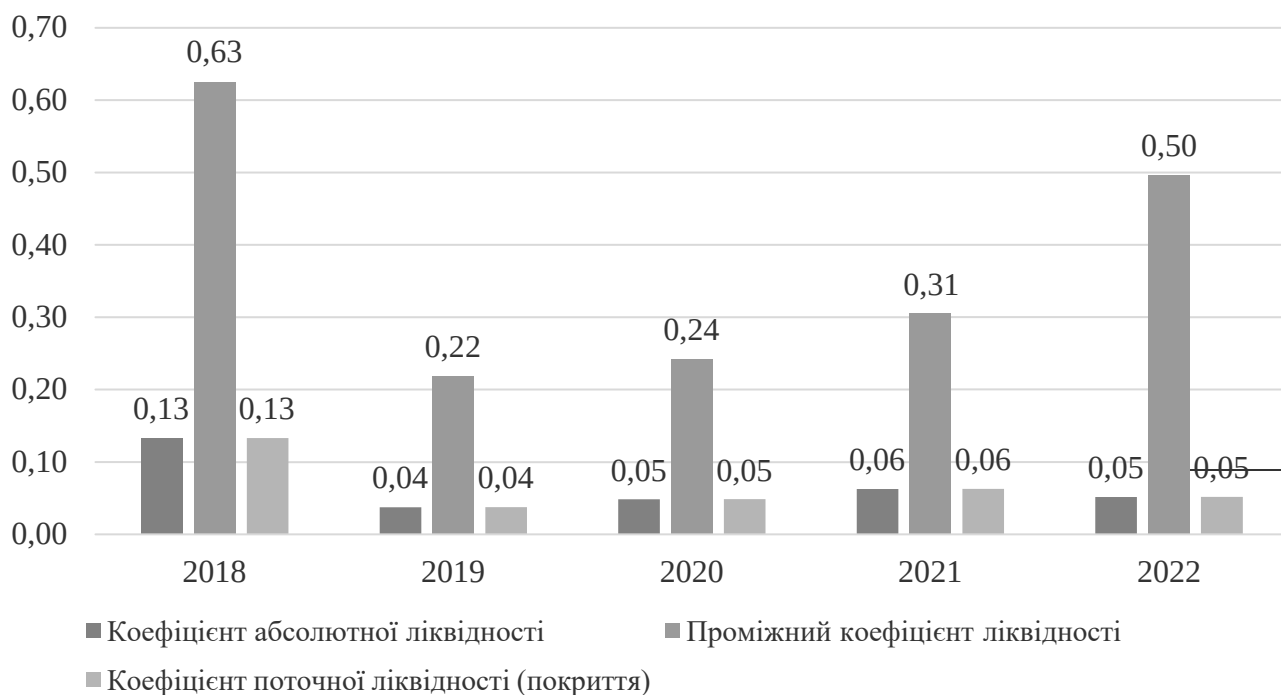


Рисунок 2.3 – Динаміка показників ліквідності ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роки

Джерело: [29]

З рис.2.3 можемо зробити висновки, що коефіцієнт абсолютної ліквідності знизився на 0,08 та склав 0,05. Загалом, в 2019-2022 роках показник нижче нормативного показника (0,2). Проміжний коефіцієнт ліквідності знизився з 0,63 до 0,5 та в 2022 році є меншим, ніж 0,6. Коефіцієнт поточної ліквідності зменшився з 0,13 до 0,05 та не відповідає нормативному значенню. Тобто, в 2018-2022 роках підприємство було нерентабельним.

Проаналізуємо показники фінансової стійкості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роках в табл.2.2.

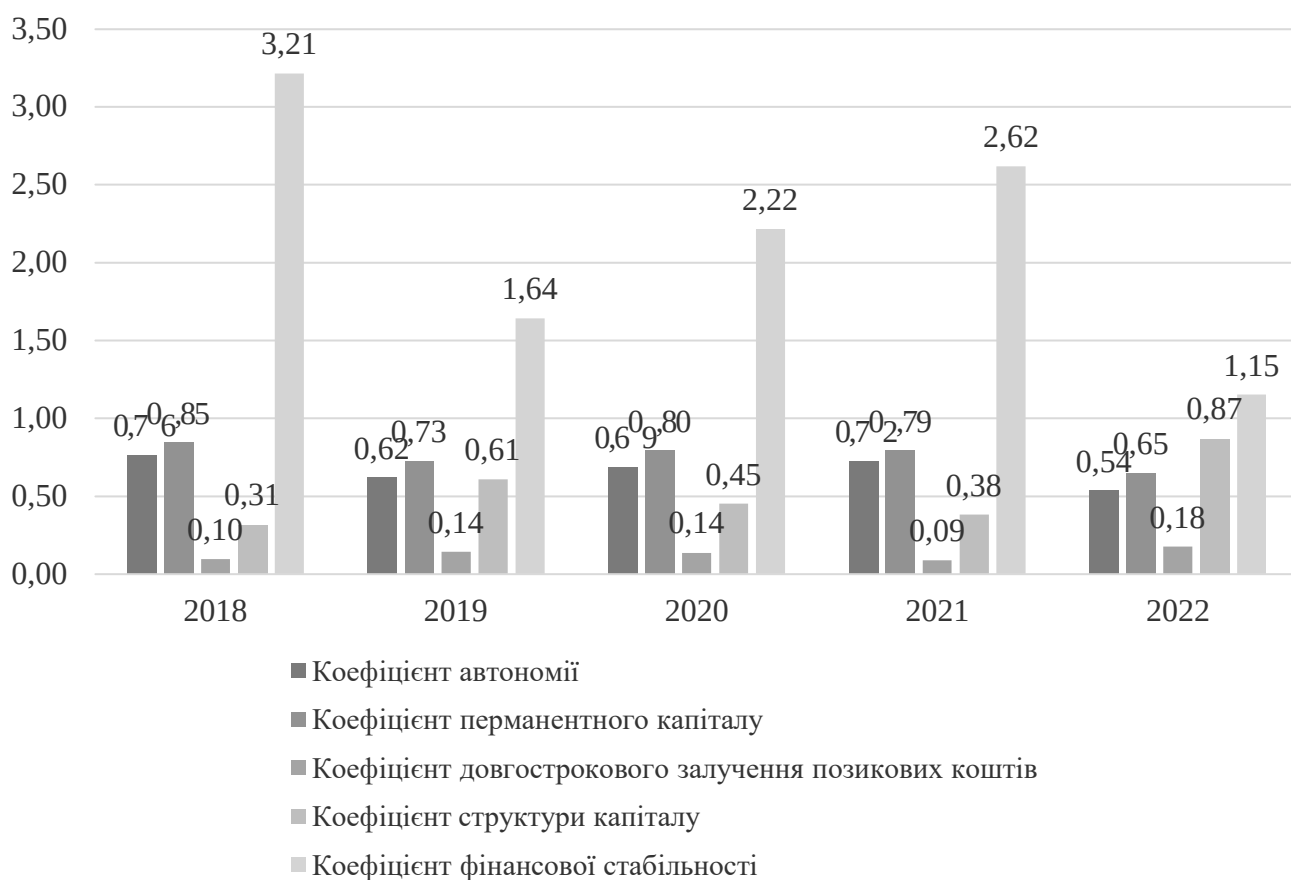


Рисунок 2.4 – Динаміка показників фінансової стійкості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роки

Джерело: [29]

З рис.2.4 можемо зробити висновки щодо показників фінансової стійкості. Коефіцієнт автономії визначає, яку частку в загальному обсязі активів компанії складає власний капітал. Коефіцієнт автономії знизився з 0,76 до 0,54, проте все ще відповідає нормативним межах (більше 0,5). Коефіцієнт перманентного капіталу

відображає відношення постійного (довгострокового) капіталу до загального обсягу активів компанії. Коефіцієнт перманентного капіталу знизився з 0,85 до 0,65 та також відповідає нормативним межам (більше 0,5). Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів вказує на те, яка частина довгострокових зобов'язань фінансується за рахунок позик. Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів виріс з 0,1 до 0,18, що є позитивною динамікою. Коефіцієнт структури

капіталу визначає відсоток різних джерел фінансування в структурі капіталу компанії, таких як власні кошти, позики, емісійні цінні папери тощо. Коефіцієнт структури капіталу виріс з 0,34 до 0,87 і хоча показник погіршився, але все ще відповідає нормативу. Коефіцієнт фінансової стабільності відображає відношення власного капіталу до загальних активів і показує, наскільки фінансово стійка та забезпечена компанія. Коефіцієнт фінансової стабільності знизився з 3,21 до 1,15 і хоча показник погіршився, але все ще відповідає нормативу. Отже, в 2018-2022 роках ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» мав високий рівень фінансової стійкості.

Розглянемо показники платоспроможності ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роки в табл.2.3.

Таблиця 2.3 – Динаміка показників платоспроможності ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роки

Показники	Роки					Відхилення, 2022/2018	
	2018	2019	2020	2021	2022	+/-	%
1	2	3	4	5	6	7	8
Власні оборотні кошти, тис.грн	16 099 995	-31 645	2 575 528	16 364 554	5 233 597	-10 866 398	-67,49
Чисті оборотні кошти (робочий капітал, тис.грн)	24 154 657	10 109 855	12 180 114	23 723 794	11 279 951	-12 874 706	-53,30
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	0,41	—	0,09	0,36	0,18	-0,23	—

Продовження табл.2.3

1	2	3	4	5	6	7	8
Коефіцієнт маневреності власних коштів	0,29	0,14	0,17	0,28	0,33	0,04	—

Джерело: [29]

З табл. 2.3 бачимо, що обсяг власних оборотних коштів зменшився за 5 років на 67,49%, обсяг чистих оборотних коштів зменшився на 53,3%. Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами знизився з 0,41 до 0,18 та не відповідає нормативу протягом 5 років. Коефіцієнт маневреності власних коштів виріс з 0,29 до 0,33, а це означає, що в 2022 році 33% перманентного капіталу використано для фінансування поточної діяльності, а не капіталізовано. Загалом, за даними показниками підприємство в 2018-2022 роках мало низьку платоспроможність.

Отже, провівши оцінку фінансово-економічного стану ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг», можемо зробити висновки, що ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» є найбільшим підприємством гірничо-металургійного комплексу в Україні. Компанія отримує стабільні доходи, однак отримувала прибутки тільки в 2018 та 2020-2021 роках. У 2019 році, через логістичні труднощі, вона не могла реалізувати продукцію за очікуваними цінами. Протягом 2022 року підприємство 2 роки працювало збитково – в 2019 році та в 2022 році. У 2022 році компанія зазнала великого збитку у розмірі 49 009 104 тис. грн., що перевищило річні доходи підприємства. Продуктивність праці за 5 років зменшилась на 26,45% та склала 2407 тис.грн. на 1 працівника на рік. За років компанія погіршила показники ділової активності, фінансову стійкість та платоспроможність. Станом на 31.12.2022 року підприємство є ліквідним, має високу фінансову стійкість та низьку платоспроможність.

2.2 Оцінка вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»

Для здійснення оцінки вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» використаємо дохідний метод, витратний метод, а також методи розрахунку показників EVA, CVA, SVA.

Проведемо оцінку вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роки витратним методом в табл.2.4.

Таблиця 2.4 – Динаміка показників вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роках витратним методом, тис.грн.

Показники	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Відхилення, 2022/2018р.р.	
						тис.грн.	%
Ринкова вартість активів підприємства	97 674 367	97 544 421	88 349 556	105 800 975	52 682 761	-44 991 606	-46,06
Ринкова вартість зобов'язань підприємства	15 128 805	26 771 781	17 865 684	21 889 735	18 423 468	3 294 663	21,78

Джерело: [29]

Динаміку вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роки за витратним методом наведемо на рис.2.5. Проведений аналіз вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за витратним методом показує значні коливання у вартості компанії. Найвища вартість була зафіксована в 2021 році і склала 83 911 240 тис.грн. Однак в 2022 році вартість суттєво зменшилась і склала лише 34 259 293 тис. грн. Це стрімке зменшення вартості може бути пояснене негативним впливом воєнних дій в країні на фінансові показники діяльності компанії. Воєнний конфлікт і його наслідки, такі як припинення роботи морських портів, проблеми з логістикою та інші фактори, сприяли зниженню ефективності виробничого процесу та вплинули на фінансове становище компанії в 2022 році.

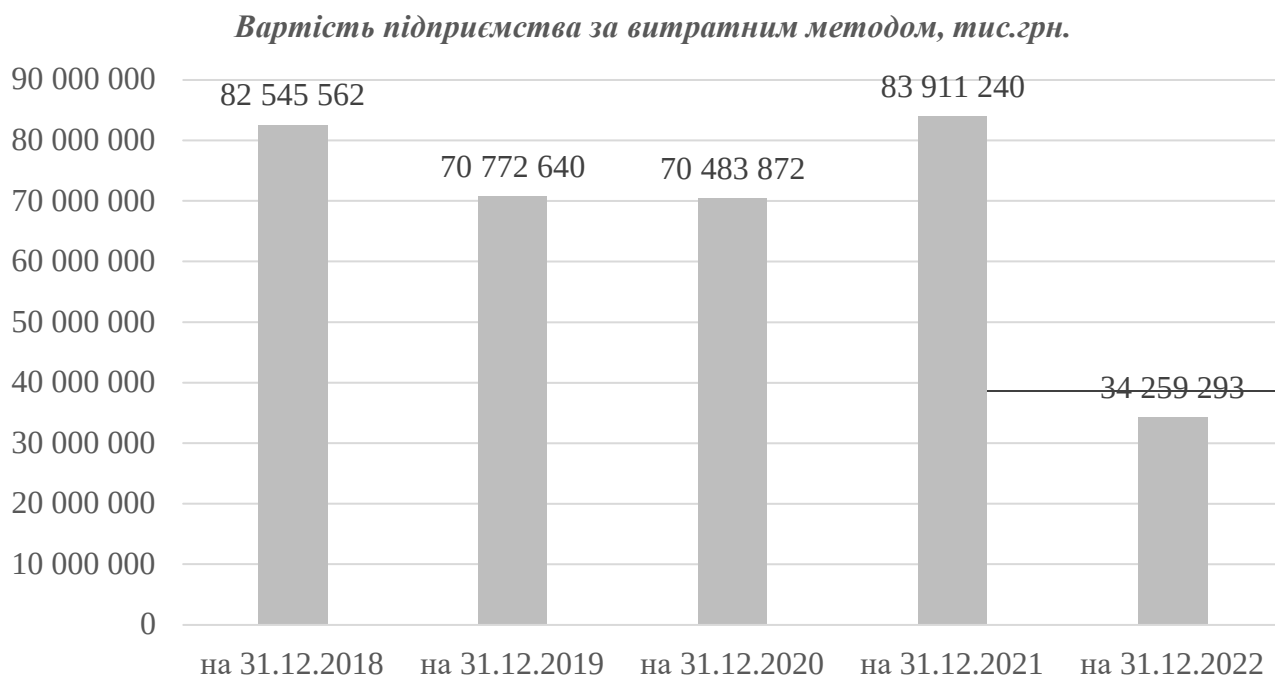


Рисунок 2.5 – Динаміка вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роки за витратним методом, тис.грн.

Джерело: [29]

Отже, вартість компанії за витратним методом визначається ситуацією на ринку та внутрішніми факторами, такими як воєнний конфлікт, що може впливати на сприйняття та оцінку інвесторами.

Проведемо розрахунок вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» доходним методом. Для цього розрахуємо ставку дисконтування в 2018-2022 роках (табл.2.5).

Таблиця 2.5 – Динаміка значення ставки дисконтування ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» в 2018-2022 рр.

Показник	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Прогноз 2023 р.	Прогноз 2024 р.
Безризикова ставка (ставка НБУ), %	18,0	13,5	6,0	9,0	25,0	25,0	25,0
Надбавка за ризик (темп інфляції), %	9,8	5,0	6,0	10,0	26,8	26,8	26,8
Ставка дисконтування %	27,8	18,5	12,0	19,0	51,8	51,8	51,8

Джерело: [29]

З табл.2.5 бачимо, що ставка дисконтування за 5 років значно зросла (майже в 2 рази) та склала 51,8%.

Проведемо розрахунок ринкової вартості компанії на основі даних за 2018-2022 роки та 2-річного прогнозу в табл.2.6.

Таблиця 2.6 – Динаміка показників вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роках доходним методом (дисконтованих грошових потоків), тис.грн.

Показники	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Прогноз 2023	Прогноз 2024
Чисті грошові потоки, тис.грн.	-1 033 082	-3 220 352	12 550 857	29 825 454	5 045 319	5 080 636	5 116 201
Ставка дисконтування, %	27,8	18,5	12,0	19,0	51,8	51,8	51,8
Коефіцієнт дисконтування	0,72	0,66	0,68	0,43	0,03	0,03	0,03
Сумарна теперішня вартість грошових потоків, тис.грн.	-745 885	-2 139 038	8 553 058	12 838 880	131 257	132 176	133 101
Ринкова вартість компанії, тис.грн.	18 903 549						

Джерело: [29]

Як бачимо з табл.2.6, аналіз грошових потоків та ставок дисконтування показує, що компанія періодично зазнає коливань у виробничій діяльності, що впливає на чисті грошові потоки. Ставки дисконтування також виявляються змінюваними протягом років, що відображає варіабельність ризиків у фінансовій сфері. Отже, за доходним методом вартість компанії встановила 18 903 549 тис.грн.

Розрахуємо вартість компанії ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роках за показником EVA в табл.2.7.

Таблиця 2.7 – Динаміка показників вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роках за показником EVA, тис.грн.

Показники	роки					Відхилення, 2022/2018	
	2018	2019	2020	2021	2022	абс.	відн.
NORAT	15 192 420	-412 583	6 498 921	40 757 249	-13 207 347	-28 399 767	-186,93
IC	34 846 849	26 787 961	33 234 708	33 481 913	1 239 291	-33 607 558	-96,44
WACC	13,56%	8,29%	4,08%	6,43%	13,23%	-0,34%	-2,47
EVA	10 466 182	-2 633 456	5 141 342	38 603 096	-13 371 274	-23 837 456	-227,76

Джерело: [29]

Динаміку вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роках за показником EVA наведено на рис.2.6.

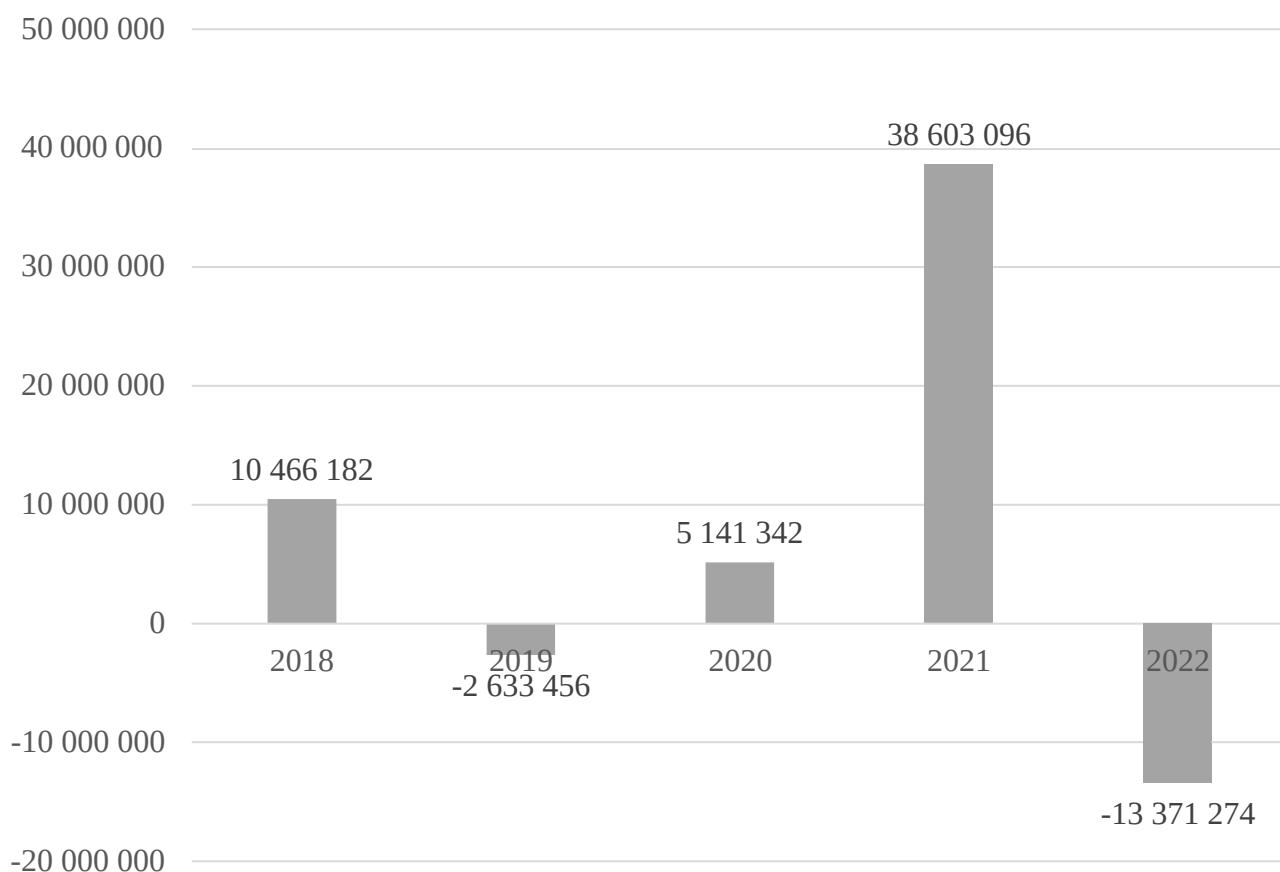


Рисунок 2.6 – Динаміка вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роки за показником EVA, тис.грн.

Джерело: [29]

Аналіз ринкової вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за допомогою

показника EVA, представленого на рисунку 2.6, свідчить про значний щорічний ріст та падіння вартості компанії протягом розглянутого періоду. За оцінкою цього методу, вартість компанії зменшилась на 227,76% за п'ять років і склала – 13 371 274 тис.грн. Отримані результати свідчать про велику варіабельність фінансового стану підприємства та його різний рівень привабливості для інвесторів протягом років.

Динаміка показника CVA ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» в 2018-2022 роках наведена в табл.2.8.

Таблиця 2.8 - Динаміка показника CVA ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» в 2018-2022 роках, тис.грн.

Показники	роки					Відхилення, 2022/2018	
	2018	2019	2020	2021	2022	абс.	відн.
Чистий грошовий потік до виплати %	-1 033 082	-3 220 352	12 550 857	29 825 454	5 045 319	6 078 401	-588,38
Чисті активи за первісною вартістю	97 674 367	97 544 421	88 349 556	88 307 328	88 307 328	-9 367 039	-9,59
WACC	13,56%	8,29%	4,08%	6,43%	13,23%	-0,34%	-2,47
CVA	-14 280 544	-11 307 333	8 941 933	24 143 953	-6 635 505	7 645 038	53,53

Джерело: [29]

Динаміку вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роках за показником CVA наведемо на рис.2.7.

За результатами розрахунку розрахунку вартості компанії за показником CVA, можна зазначити, що за період з 2018 по 2019 рік вартість була мінусовою, що може вказувати на труднощі та виклики, з якими компанія стикалась у цей період. Проте, внаслідок позитивних змін у фінансовій діяльності, вартість збільшилась в 2020-2022 роках, знову зменшившись в 2022 році рівня - 6635505 тис.грн.

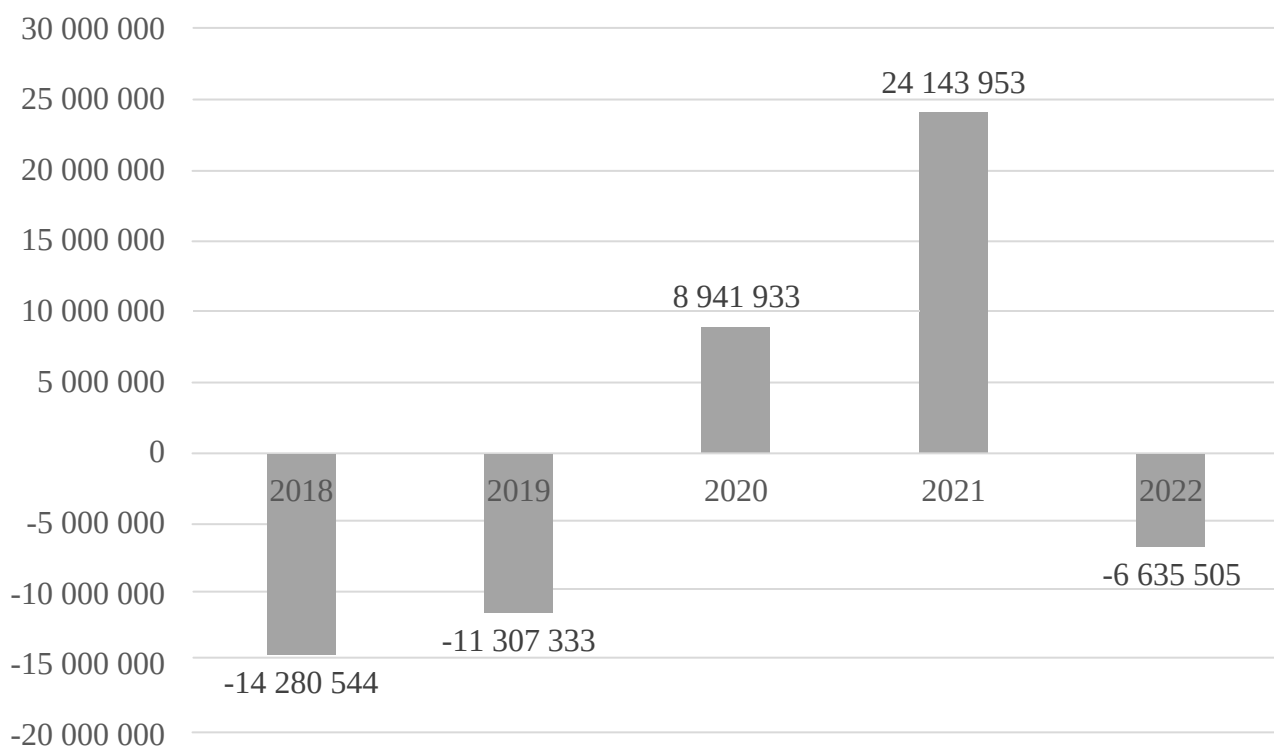


Рисунок 2.7 – Динаміка вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роки за показником SVA, тис.грн.

Джерело: [29]

Це свідчить про погіршення фінансового становища компанії та можливий позитивний тренд в діяльності. За показником SVA, вартість компанії у 2022 році перевищила вартість у 2018 році на 53,53%, що може свідчити про покращення її фінансового стану та зростання інвестиційної привабливості. Отже, розгляд вартості за показником SVA дозволяє виявити позитивні зрушення в діяльності ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» в зазначений період.

Розрахуємо показник SVA ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» в 2018-2022 роках (табл.2.9).

Відповідно до результатів розрахунку показника SVA, який наведено в табл.2.9, показник за 5 років зменшився на 41 011 965 тис.грн., при цьому зниження відбулось саме в 2022 році, а до 2021 року включно показник зростав з 5 210 208 тис.грн. до 15 541 181 тис.грн., але через те, що в 2022 році через війну більшість виробничих потужностей компанії не працювало, а наявну продукцію було неможливо відправити на експорт, вартість компанії суттєво впала.

Таблиця 2.9 - Динаміка показника SVA ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»
в 2018-2022 роках, тис.грн.

Показники	роки					Відхилення, 2022/2018	
	2018	2019	2020	2021	2022	абс.	відн.
НОРАТ, тис.грн.	15 192 420	-412 583	6 498 921	40 757 249	-13 207 347	-28 399 767	-186,93
Обсяг капіталу підприє- мства, тис.грн.	97 674 367	97 544 421	88 349 556	105 800 975	52 682 761	-44 991 606	-46,06
Вартість капіталу, %	10,22%	-3,05%	1,40%	23,83%	-93,03%	-103,25%	
SVA, тис.грн.	5 210 208	2 561 856	5 258 619	15 541 181	-35 801 757	-41 011 965	-787,15

Джерело: [29]

Динаміку вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роках за показником SVA наведено на рис.2.8.

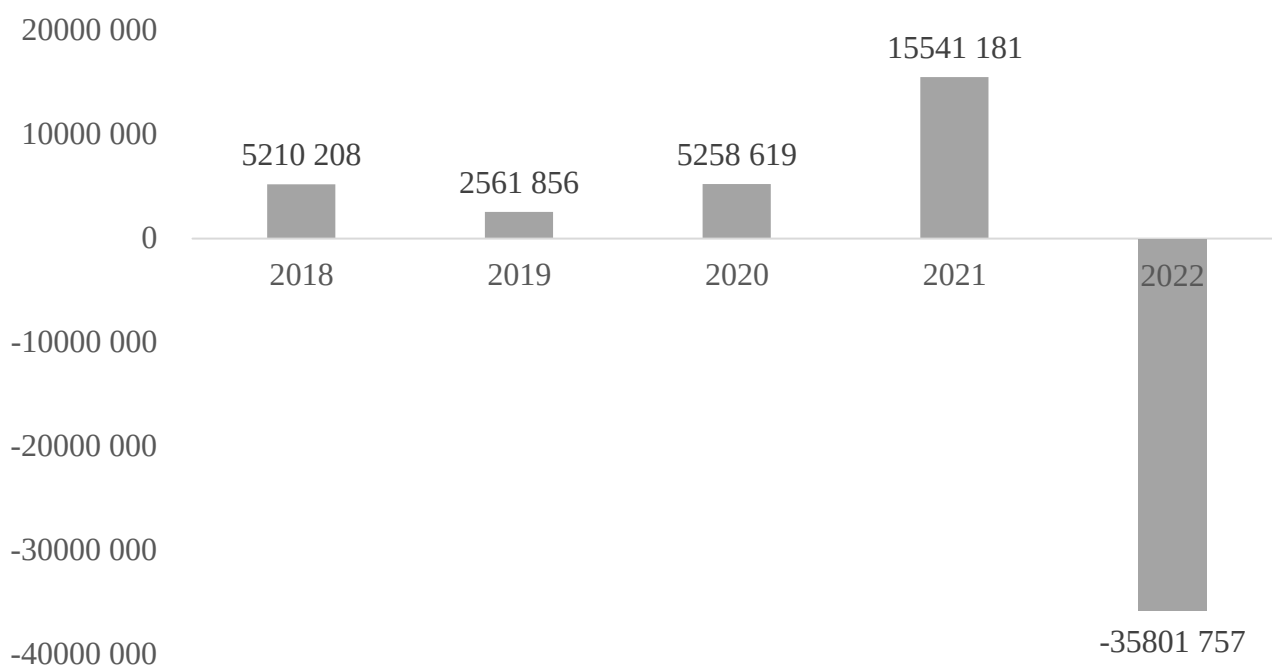


Рисунок 2.8 – Динаміка вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2018-2022 роки за показником SVA, тис.грн.

Джерело: [29]

Вартість ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за показником SVA зменшилась за 5 років на 787,15% та склала - 35 801 757 тис.грн.

Визначимо показник середньозваженої величини вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» в 2018-2022 роках в табл.2.10.

Таблиця 2.10 – Розрахунок середньозваженої вартості бізнесу ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» в 2018-2022 роках, тис.грн.

Показники вартості	Вага	Вартість, тис.грн.	Середньозважена вартість, тис.грн.
Ринкова вартість за витратним методом	0,2	34 259 293	-529 139
Ринкова вартість за доходним методом	0,2	18 903 549	
Вартість за методом EVA	0,2	-13 371 274	
Вартість за методом CVA	0,2	-6 635 505	
Вартість за методом SVA	0,2	-35 801 757	

Джерело: [29]

Отже, середньозважена вартість ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за даними 2018-2022 років складає – 529 139 тис.грн.

2.3 Аналіз ефективності управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»

Проаналізуємо фактори впливу управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» в 2018-2022 роках. На діяльність компаній в цей період чинило вплив ряд факторів, у тому числі і фактори глобального ринку.

Економічними факторами впливу були рівень інфляції в Україні, ставка НБУ, курс валют (так як компанія веде активну зовнішньоекономічну діяльність), ціни на металопрокат на світовому ринку. Дані економічні фактори є найбільш впливовими, тому проаналізуємо їх.

Розглянемо коливання темпу інфляції на рис.2.9.



Рисунок 2.9 – Динаміка темпу інфляції в Україні в 2018-2022 роках, %

Джерело: [28]

Зростання темпу інфляції в 2020-2022 роках спричинило зростання собівартості виробництва продукції, мало вплив на споживчий попит, так як китайські компанії пропонують на ринку сталевого прокату продукцію за більш дешевою ціною. В 2022 році в умовах війни підприємство знижувало ціни на внутрішньому ринку.

Розглянемо динаміку курсів найбільш розповсюджених валют в світі (долар США та євро) на рис.2.10. Збільшення валютних курсів вплинуло на вартість ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» як позитивно, так і негативно. Підвищення валютного курсу сприяло зростанню доходів від експорту продукції. Однак ціни на імпортовану сировину також зросли, що призвело до підвищення собівартості виробництва. Найбільші темпи росту валют спостерігались в 2020 та в 2022 роках. При цьому, в 2020 році вплив зростання курсів іноземних валют призвели до зростання доходів від експорту продукції.

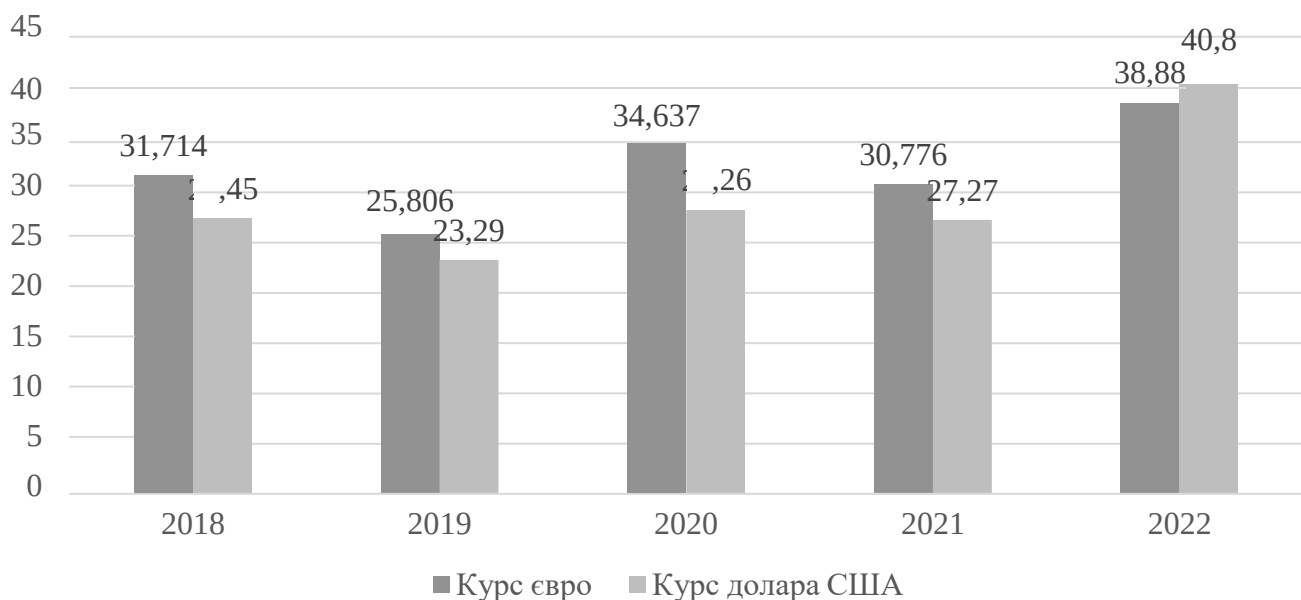


Рисунок 2.10 – Динаміка курсу долара США та євро до гривні в 2018-2022 роках, грн.

Джерело: [27]

Вплив відсоткових ставок банків на здатність підприємства залучати та своєчасно погашати кредити є значущим. Формування кредитних ставок, визначених комерційними банками, суттєво визначається обліковою ставкою Національного банку України (НБУ), яка відображена на рисунку 2.11.

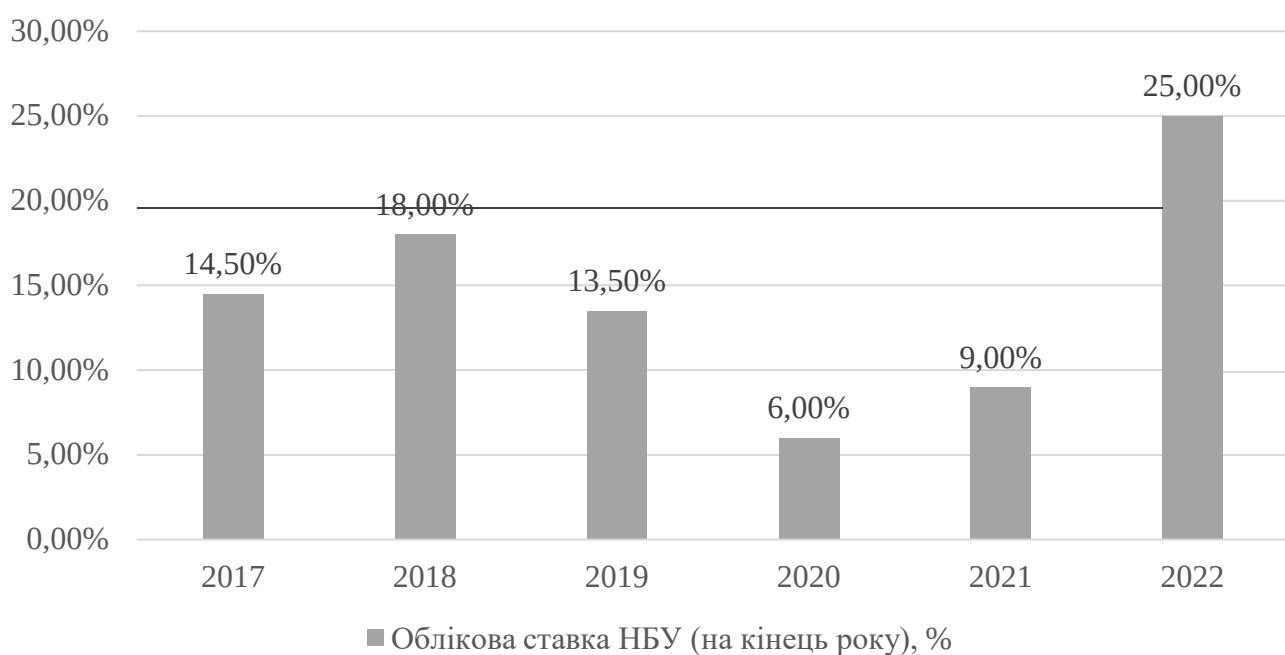


Рисунок 2.11 – Динаміка облікової ставки НБУ в 2018-2022 р.р, %

Джерело: [27]

На протязі 2021-2022 років облікова ставка НБУ та кредитні ставки комерційних банків відзначалися зростанням. Це збільшення кредитних ставок призвело до зростання витрат на кредитування підприємства у 2022 році. Такий тренд у вартості кредитів негативно вплинули на фінансовий стан та стратегію фінансування підприємства, обтяжуючи його фінансовий бар'єр та витрати на боргове зобов'язання.

Рівень цін на металопродукцію на світових ринках є дуже вагомим фактором формування вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» (рис.2.12).

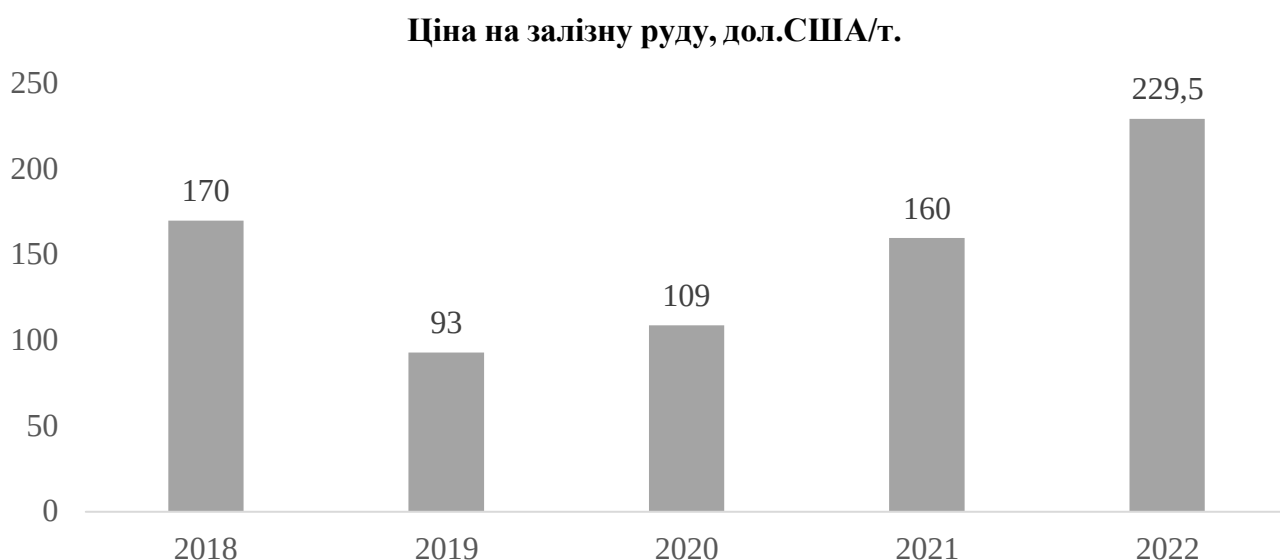


Рисунок 2.12 – Динаміка цін на залізну руду в 2018-2022 р.р, дол.США/т.

Джерело: [8]

Отже, в 2019 році відбувся значний спад ціни на залізну руду, а протягом 2019-2022 років ціна зросла з 93 дол. за тону до 229,5 дол. за тону. Тому, за умови знаходження шляхів експорту продукції ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» з України (так як порти заблоковані та перевезення залізною дорогою також ризиковане через цілеспрямовані обстріли), то існує перспектива отримання гарних прибутків в найближчий період (готова продукція наявна на складах).

Політичні чинники також впливають на формування вартості підприємств. У період з 2019 по 2021 рік спостерігався загострений військовий конфлікт на Сході країни у зонах антитерористичної операції, який у 2022 році ескалював у військову

агресію з боку Росії. У зв'язку з цим, 24 лютого 2022 року в Україні було оголошено воєнний стан. Під час воєнного стану виникли значні проблеми з логістикою. Також, через масовані ракетні обстріли в 2022 році підприємство двічі припиняло свою діяльність. Крім того, позиція підприємства відносно даної війни впливала на його діяльність та сприйняття його суспільством. ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» відзначається засудженням агресії Російської Федерації та виражає підтримку Збройним Силам України, а також надає допомогу постраждалим верствам населення.

Демографічним фактором впливу є зменшення чисельності населення в Україні і хоча компанія більш орієнтована на експорт продукції, але зменшення населення призводить до втрати високваліфікованих працівників. Не рахуючи персонал, що виїхав закордон (за сприянням самого підприємства також), також постійно гинуть на війні працівники комбінату. Все це негативно впливає на виробничу діяльність та фінансові результати підприємства, а отже, на формування його вартості. Оскільки початок війни не був запланованим, то у компанії немає вагомих інструментів протидії цим факторам, а вартість підприємства знижується.

Також на формування вартості компанії впливають екологічні фактори (оскільки компанія витрачає значні ресурси на зменшення викидів в атмосферу) та технологічні (адже запровадження нових технологій дозволяє знижувати собівартість виробництва, але вимагає значних інвестицій).

Внутрішніми факторами впливу були рівень розвитку технологій та інвестиції у розвиток підприємства. Динаміка капітальних інвестицій в 2018-2022 роках наведена на рис.2.13.

З рис.2.13 бачимо, що з 2018 по 2020 рік обсяг інвестицій знизився з 337 млн. дол. США до 208 млн. дол. США, в 2021 році інвестиції було збільшено. У 2021 році ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» оголосило про свої плани інвестувати \$1 млрд у проект екологічної модернізації.

Зазначений намір був зафіксований у меморандумі, підписаному з Міністерством розвитку економіки, торгівлі та сільського господарства. Ініціатива інвестиційної програми «Сталевий мільярд» передбачала вкладення коштів у нові

проекти з метою зменшення впливу виробництва на навколишнє середовище, підтримки сталого розвитку та впровадження принципів циркулярної економіки.

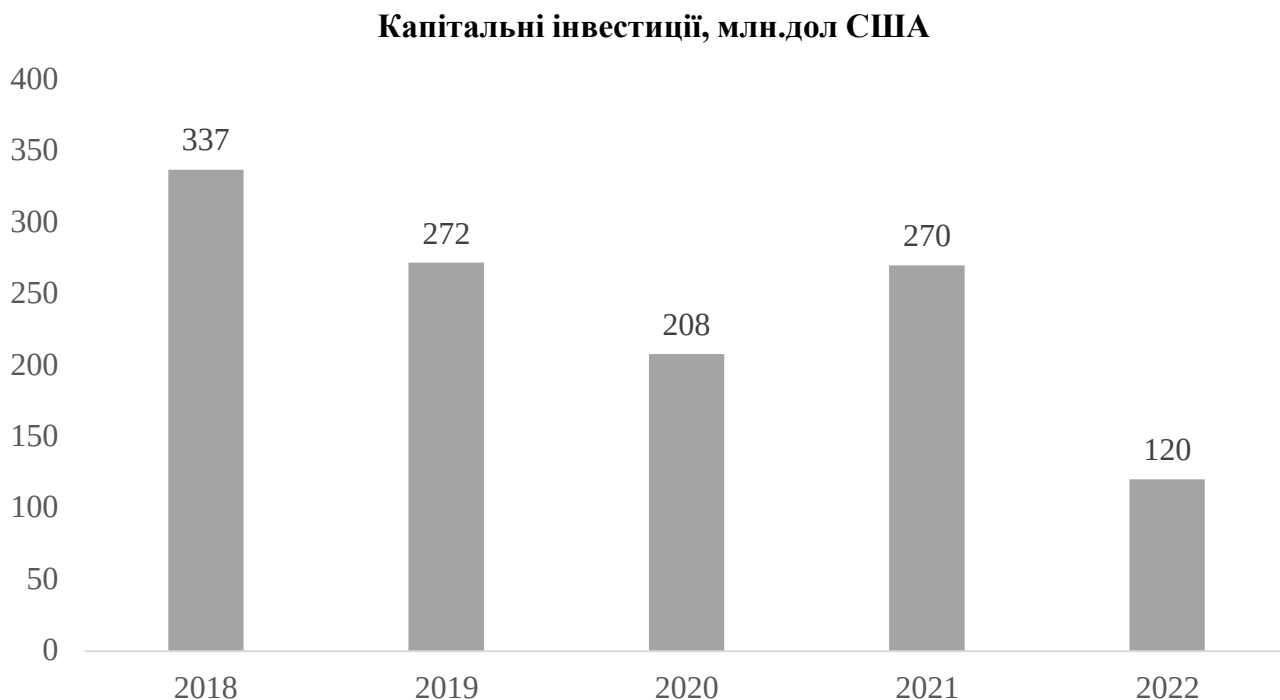


Рисунок 2.13 – Динаміка капітальних інвестицій ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» в 2018-2022 роках, млн.дол. США

Джерело: [29]

Реалізація цієї програми мала бути проведена упродовж 10 років, з 2022 по 2032 рік. Однак, через війну та значні збитки даний проєкт було відкладено. В 2022 році, через значні збитки компанія інвестувала всього 120 млн. дол. США. Однак, в 2023 році заплановано виконати капітальні інвестиції на суму 130 млн.дол. США.

Розрахуємо показники ефективності управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» в 2018-2022 роках.

Проведемо розрахунок показника ROIC ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» в 2018-2022 роках (рис.2.14).

Аналіз показника ROIC (рентабельність капіталу) свідчить про те, що протягом останніх п'яти років цей показник зменшився на 40,62%, досягнувши рівня -25,07 % у 2022 році.

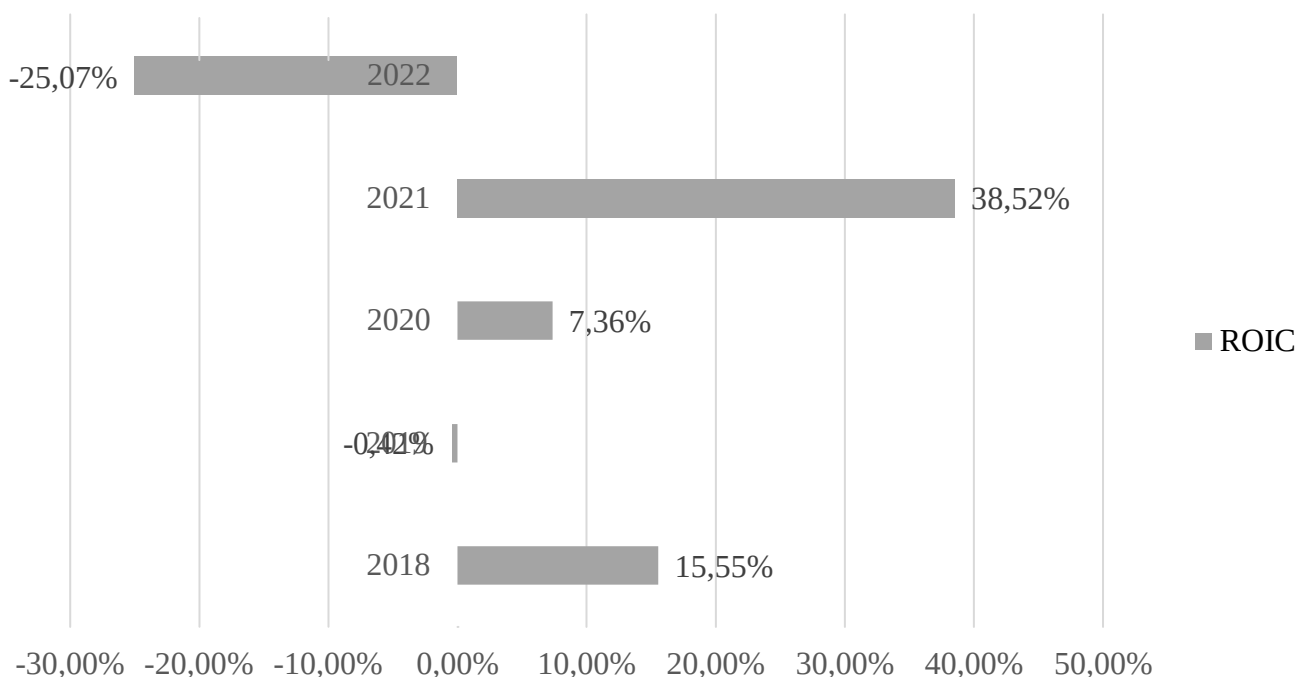


Рисунок 2.14 – Динаміка показника ROIC ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» в 2018-2022 роках, %

Джерело: [29]

Низький показник ROIC може бути результатом збиткової фінансової діяльності компанії у 2022 році. ROIC вказує на ефективність використання капіталу для генерації прибутку, і його негативна динаміка може сигналізувати про труднощі в управлінні ресурсами та неефективність використання капіталовкладень. Збільшення збитковості в 2022 році може вплинути на інвестиційну привабливість компанії та вимагати уваги до стратегій виходу на прибутковий шлях.

Використаємо показник DRV для оцінки ефективності управління вартістю через керування відношенням боргових та власних ресурсів (рис.2.15). За підсумками 5 років показник DRV зросло з 15,49% до 34,97%. Це зростання може збільшити ризик фінансових труднощів, оскільки підприємство стає більш залежним від зовнішніх джерел фінансування. Збільшення цього показника свідчить про зростання залежності від отриманих фінансових ресурсів, зокрема, кредиторської заборгованості.

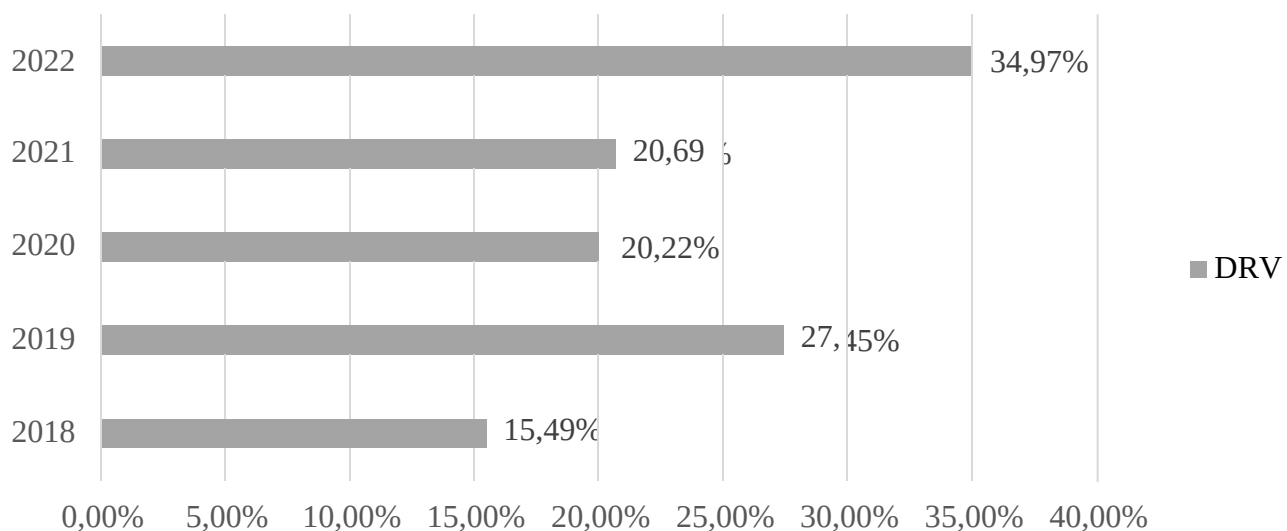


Рисунок 2.15 – Динаміка показника DRV ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» в 2018-2022 роках

Джерело: [29]

Динаміку показника ROS ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» в 2018-2022 роках наведемо на рис.2.16.

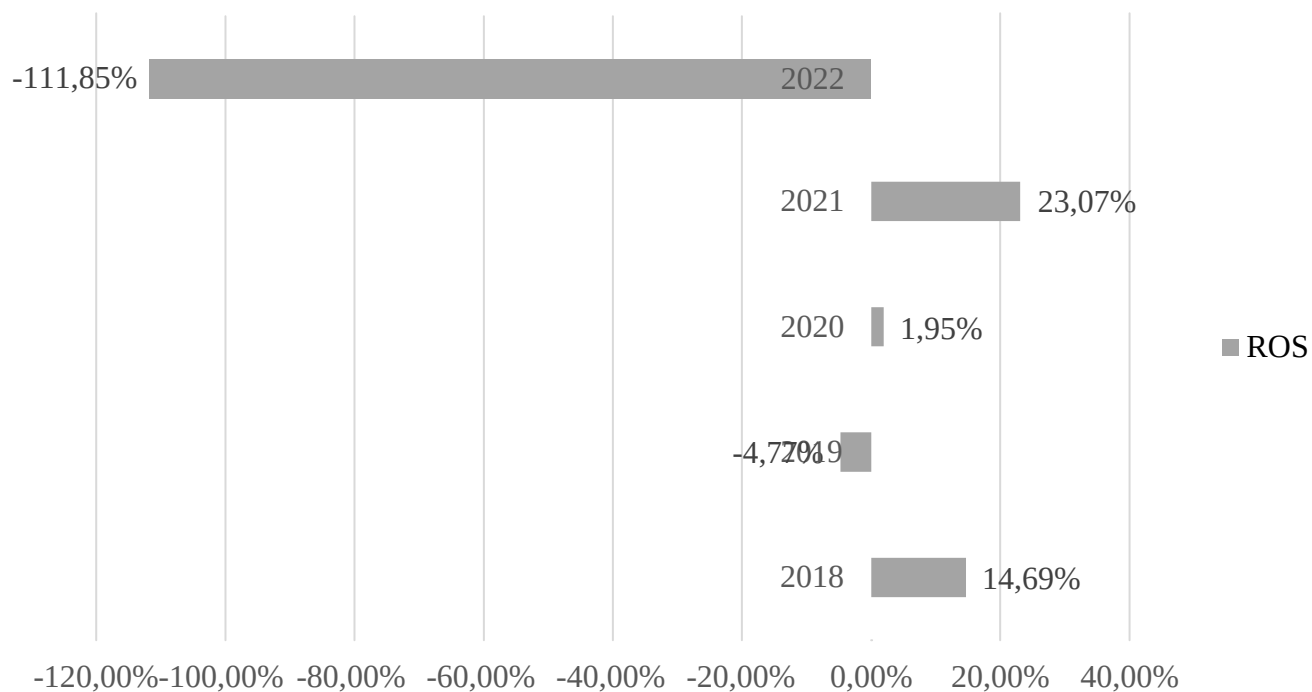


Рисунок 2.16 – Динаміка показника ROS ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» в 2018-2022 роках

Джерело: [29]

Показник ROS знизився з 14,69% в 2018 році до -111,85% в 2022 році, що свідчить про зниження ефективності управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг».

Отже, в 2018-2022 роках ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» знизило ефективність управління вартістю, чому сприяли так зовнішні фактори як війна в країні, зростання курсів іноземних валют відносно гривні, збільшення темпу інфляції, демографічна криза в країні.

РОЗДІЛ 3

УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПАТ «АРСЕЛОРМІТТАЛ КРИВИЙ РІГ»

3.1 Шляхи удосконалення управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»

З метою підвищення вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» пропонується впровадити систему управління вартістю на підприємстві. Хоча керівництво компанії вже проводить оцінку вартості бізнесу та впроваджує заходи з управління вартістю, фактична модель та основні принципи управління бізнесом ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» є об'єктом комерційної таємниці. Таким чином, в рамках даного дослідження розглядатиметься альтернативний підхід до системи управління вартістю для даного підприємства.

Для управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» пропонуємо використовувати наступну модель (рис.3.1).

На першому етапі проводиться оцінка вартості підприємства. Потреба у такій оцінці зазвичай виникає у таких випадках:

- під час інвестиційного аналізу при прийнятті рішень щодо доцільності вкладання коштів у конкретне підприємство, включаючи операції M&A (злиття та придбання);
- під час проведення реорганізаційних заходів на підприємстві.
- У випадках банкрутства та ліквідації підприємства;
- при продажу підприємства у вигляді цілісного майнового комплексу;
- при встановленні застави на майно та оцінці кредитоспроможності підприємства;
- під час проведення санаційного аудиту для визначення його можливостей для санаційних заходів.



Рисунок 3.1 – Модель управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»

Джерело: розроблено автором

Однак, зважаючи на те, що ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» є акціонерним товариством з іноземними інвесторами, дуже важливо постійно контролювати вартість компанії.

Аналіз зовнішнього та внутрішнього середовища компанії включає аналіз факторів, які впливають на її вартість. При дослідженні внутрішнього середовища враховуються такі аспекти, як ефективність виробничих потужностей, кваліфікація персоналу, якість управління та фінансова структура компанії. Визначення внутрішніх сильних і слабких сторін дозволяє компанії налаштовувати свою стратегію та управлінські рішення для максимізації вартості та конкурентоспроможності.

KPI (ключові показники ефективності) є інструментом, який допомагає керівникам отримувати інформацію щодо реалізації стратегії та визначати

подальші кроки. Ці показники включають такі аспекти, як оборот, маржинальність, рентабельність та інші, надаючи комплексний огляд ефективності підприємства. Аналіз КРІ дозволяє визначити успіх стратегічних напрямків і вчасно коригувати дії для досягнення поставлених цілей.

Шляхом аналізу як зовнішнього, так і внутрішнього середовища компанії, а також визначення ключових показників продуктивності, формується стратегія управління вартістю. Ця стратегія включає визначення конкретних цілей та завдань, вибір необхідних інструментів та методів для досягнення намічених цілей.

За результатами аналізу факторів макро- та мікросередовища компанії в розділі 2 узагальнимо вплив факторів:

1. Економічні фактори:

- інфляція та валютні курси: Зростання темпів інфляції призвело до підвищення собівартості виробництва, а зміни валютних курсів вплинули як позитивно, так і негативно на вартість компанії через зміни доходів від експорту та витрат на імпорту сировину;
- відсоткові ставки: Зростання облікової ставки Національного банку України та кредитних ставок комерційних банків призвело до збільшення витрат на кредитування підприємства.

2. Цінові фактори:

- ціни на металопродукцію: Зміни в глобальних цінах на залізну руду та металопрокат визначали вартість компанії, впливаючи на доходи від експорту та витрати на виробництво.

3. Політичні та соціальні фактори:

- війна в країні: Воєнний стан та військовий конфлікт вплинули на логістичні та виробничі аспекти, обмежуючи діяльність підприємства та впливаючи на сприйняття його суспільством.
- демографічні зміни: Зменшення чисельності населення вплинуло на втрату висококваліфікованих працівників, що має негативний вплив на виробництво та фінансові результати.

4. Внутрішні фактори:

- інвестиції та екологічна модернізація: Зміни в обсязі капітальних інвестицій та плани екологічної модернізації вплинули на фінансовий стан та стратегію фінансування підприємства.
- персонал: не зважаючи на простой комбінату, компанія виплачує 2/3 заробітної плати працівникам які не задіяні у виробничих процесах. Це суттєво збільшує собівартість на одиницю виготовленої продукції.

Урахування цих факторів є ключовим для оцінки та планування стратегій управління вартістю компанії в умовах змінного економічного та соціального середовища.

Реалізація стратегії управління вартістю охоплює такі етапи, як планування, ефективне управління ресурсами, систематичний контроль і оцінка отриманих результатів. Цей комплексний підхід дозволяє компанії ефективно впроваджувати стратегічні завдання та досягати визначених вартісних цілей.

Для визначення результативності стратегії управління вартістю використовуються різноманітні методи та інструменти, серед яких можна виокремити аналіз фінансової звітності, оцінку ринкової вартості компанії, аналіз ключових показників продуктивності (KPI) та інші аналітичні засоби.

Для створення системи управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» була проведена оцінка поточної вартості компанії, враховуючи її фінансовий стан і фактори зовнішнього впливу. Аналіз вартості вказав на те, що компанія демонструє тенденцію до зростання вартості, особливо через підвищення операційного доходу та чистого грошового потоку підприємства. Отже, позитивні динаміки цих показників сприяли підвищенню загальної вартості компанії.

Було виявлено, що у компанії спостерігається тенденція до зниження показників рентабельності, ліквідності та фінансової стійкості. З цієї причини необхідно розробити стратегію управління вартістю компанії, враховуючи проведений аналіз фінансового стану та оцінку вартості підприємства. Основними завданнями такої стратегії буде вдосконалення рентабельності, підвищення ліквідності та зміцнення фінансової стійкості компанії.

Головною метою створення та впровадження стратегії управління вартістю для ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» є підвищення її ринкової цінності. Враховуючи проведений аналіз, можна зробити висновок, що збільшення доходів, зниження витрат на одиницю продукції та підвищення вартості активів підприємства є ключовими чинниками, які сприятимуть збільшенню вартості компанії. Головними проблемами в 2022 році стало припинення виробництва (компанія втратила більше 70% планового часу роботи комбінату) та проблема з транспортуванням продукції за межі України (через воєнні дії).

Загальна стратегія повинна бути орієнтована на збереження стабільності, гнучкість в адаптації та стратегічне планування для забезпечення ефективності в умовах мінливого економічного та соціального середовища.

Для реалізації стратегії управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» пропонуємо провести наступні заходи (рис.3.2).



Рисунок 3.2 – Стратегія управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»

Джерело: розроблено автором

Щоб збільшити доходи, компанія може виготовляти нову продукцію з металопрокату, збільшити частку ринку та розширити географію продажів. Щоб знизити витрати на одиницю продукції, компанія може розглянути можливості оптимізації виробничих процесів, впровадження нових технологій, скорочення витрат на матеріали, енергію, транспорт та інші операційні витрати. Компанія може збільшити вартість своїх активів через реалізацію інвестиційних проектів, у тому числі здійснення аквізицій та придбання нових бізнесів, впровадження нових технологій та модернізацію обладнання, розширення географії збуту. Для забезпечення стабільності та передбачуваності доходів, ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» може покращити управління ризиками, скоротити експозицію до валютних коливань, вживати заходів для зниження збоїв у постачаннях, а також розробити заходи для мінімізації можливих ризиків на ринку. Компанія має стежити за своєю фінансовою стійкістю, мати резервні кошти, планувати свої бюджети та оцінювати потенційні ризики. Використання контрактів з постачальниками та партнерами допоможе знизити ризики та забезпечити більш стабільне партнерство. Компанія повинна стежити за дотриманням правових і законів, що знизить ймовірність виникнення конфліктів і проблем.

Необхідно проводити регулярну оцінку ефективності системи управління вартістю компанії, щоб визначити, які заходи були найбільш ефективними та які необхідно доопрацювати. На основі оцінки ефективності необхідно проводити постійне вдосконалення системи керування вартістю компанії, щоб забезпечити постійне зростання вартості компанії.

Отже, було визначено стратегію управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг», яка передбачає збільшення чистого прибутку, збільшення вартості активів та зниження впливу ризиків.

3.2 Вибір та обґрунтування напрямів зростання вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»

Розглянемо конкретні пропозиції щодо збільшення вартості бізнесу відповідно до визначеної стратегії управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг».

До початку війни в країні ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» виготовляло приблизно 20–25% продукції для внутрішнього ринку України, що становило приблизно 100 000 тонн щомісяця, включаючи арматуру та катанку. Близько 80% виробленого обсягу експортувалося Чорним морем в Туреччину, Єгипет, країни Близького і Далекого Сходу, а також Африку. Компанія володіла власним портом у Миколаєві, який приймав понад 2 млн тонн на рік, з можливістю використовувати судна до 36 000 тонн. Експорт в Європу становив 2–5% виробленої продукції через існуючі квоти. Повномасштабна війна призвела до зупинення українських портів для металургійної продукції, що стало серйозною проблемою для компанії. Кілька місяців після початку війни Європа скасувала квоти на українську металургійну продукцію, що відкрило перспективи для продажу на європейському ринку.

У період перших місяців війни, вартість доставки однієї тони продукції до порту зростає зі звичайних 20–40 дол. США до приблизно 140 дол. США при використанні залізниці для доставки до польських портів. На сьогодні середні витрати на доставку тони продукції до порту становлять приблизно 100 дол. США, що на 70 дол. США більше, ніж до війни. Ринкова ціна на продукцію комбінату в Європі коливається від 600 дол. США до 800 дол. США. Протягом повномасштабної війни (з лютого 2022 року) обсяг продажів на внутрішньому ринку складає близько 30–40% порівняно з попереднім періодом (тобто 30 000–40 000 тонн на місяць), переважно на заході України та для Київського регіону.

Компанія планує експортувати 50% своєї продукції до Європи до 2024 року, тому необхідно провести заходи для забезпечення експорту в країни ЄС. Для забезпечення успішного збуту в Європі, компанії необхідно дотримуватись

європейських стандартів екології, що вимагає вкладення коштів в зменшення шкідливого впливу на навколишнє середовище.

Визначимо можливості підвищення ціни на продукцію проаналізувавши динаміку темпу росту цін на залізну руду на світовому ринку (рис.3.3).

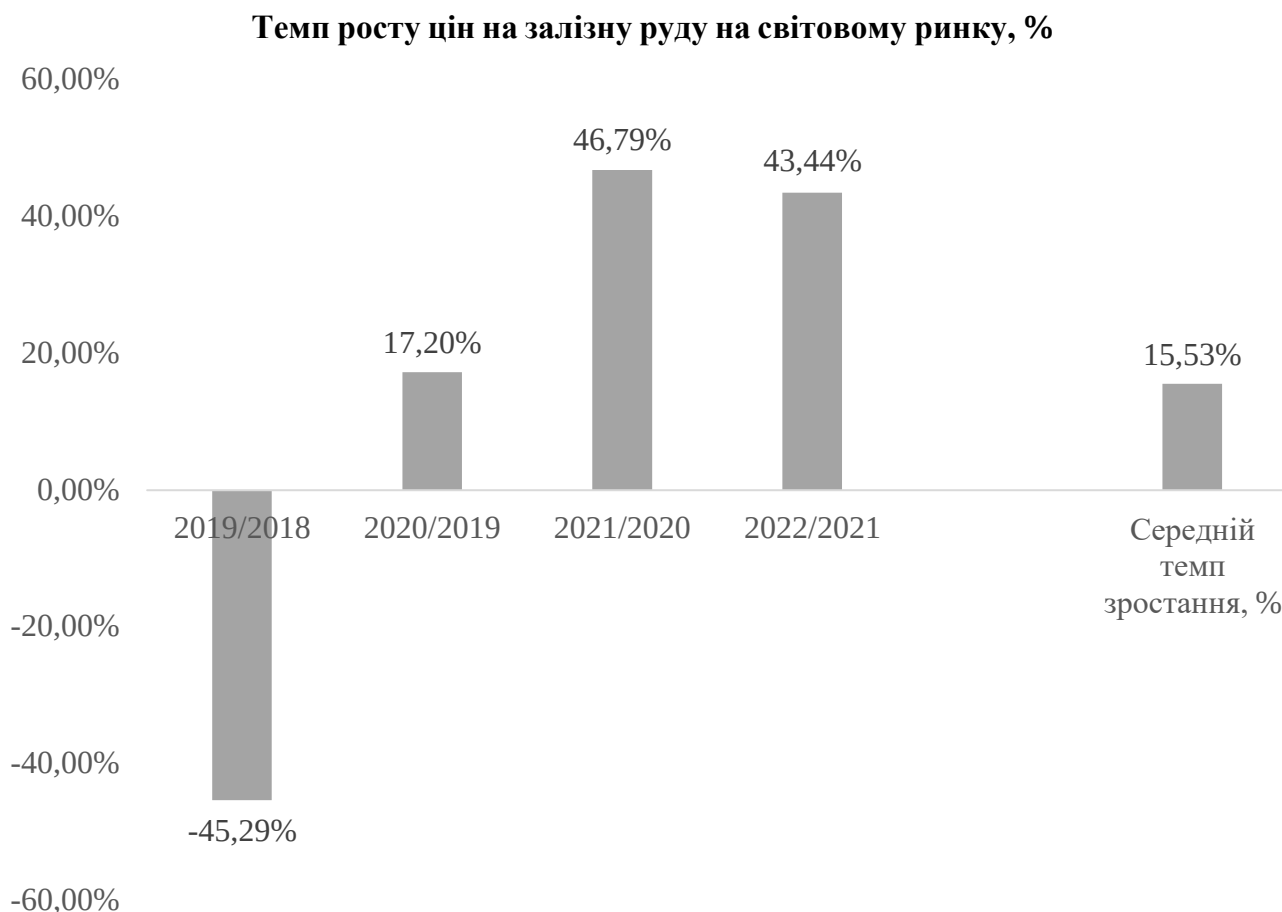


Рисунок 3.3 – Динаміка темпу росту цін на залізну руду на світовому ринку в 2018-2022 роках, %

Джерело: [8]

З рис. 3.3 бачимо, що найбільш ймовірним є зростання цін на ринку металопрокату (оскільки він залежить від темпу росту цін на залізну руду) – 15,53% в 2024 році.

Для збільшення обсягів продаж продукції компанії та, відповідно, її доходів, пропонуємо збільшити експорт продукції в країни ЄС. На даний час компанія експортує свою продукцію в різні країни світу, але найменші логістичні витрати

при експорті в країни ЄС, окрім того, на даний час зняті обмеження на поставку металопродукції з України.

Для поліпшення ефективності бізнес-процесів, пропонується провести дії з оптимізації взаємодії з дебіторами компанії з метою зменшення обсягів відстроченої платіжної заборгованості та скорочення часу обороту цих зобов'язань.

Виявлено ряд проблем, що виникають у ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» під час управління дебіторською заборгованістю:

- взаємодія з контрагентами, які мають підвищений ризик неплатоспроможності;
- нерегламентована робота з простроченою дебіторською заборгованістю;
- допущення помилок при взаємодії з дебіторами;
- відсутність системи мотивації для співробітників, відповідальних за облік, аналіз та взаємодію щодо стягнення дебіторської заборгованості.

У цьому контексті пропонуються численні рекомендації, спрямовані на підвищення ефективності управління дебіторською заборгованістю в ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»:

1. Розробити спеціальну анкету для контрагентів - оптових покупців (переважно стосується покупців в Україні та на нових ринках збуту, так як угоди з іноземними контрагентами вивчають юристи компанії)

Серед різноманіття контрагентів слід виділити тих, кого можна вважати ненадійними. У взаємодії з такими компаніями організація ризикує втратою коштів. Щоб уникнути цього ризику, рекомендується проводити перевірку потенційних партнерів на етапі подання ними заявок на співпрацю. Нижче наведено приклади пунктів, які можуть бути включені до анкети для такої перевірки:

1. Вказати запланований термін оплати за поставлену продукцію.
2. Який відсоток вартості продукції готові ви внести в рахунок авансового платежу?
3. Перерахувати основні напрямки діяльності компанії, а також розміри її виручки та чистого прибутку за останні 2 роки.

4. Як давно існує ваша компанія на ринку?
5. Скільки співробітників у вашій компанії, згідно з штатним розкладом?
6. Чи є не вирішені претензії від державних, податкових та інших органів чи осіб?
7. Чи існує прострочена заборгованість із податків до бюджету та заробітної плати? Якщо так, вказати суму та термін прострочення.
8. Чи триває судовий та/або арбітражний розгляд, а також виконання чинних рішень щодо організації та фізичних осіб (керівництва, власників)?
9. Чи заарештовані рахунки у банках?
10. Чи відбувалися зміни у складі власників за останні 12 місяців (перерозподіл часток у розмірі понад 5% статутного капіталу)?

Це опитування сприятиме виявленню неналежної діяльності компаній наступних категорій:

- компанії-клони, які відтворюють назву, дизайн документів, бланків, печаток та веб-сайтів відомих брендів;
- компанії-одноденки;
- підприємства на межі банкрутства, що здійснюють закупівлю товарів з відстрочкою або відстроченим платежем, а потім проголошують себе банкрутами.

Після позитивного відгуку на заявку потенційного лізингоодержувача розпочинається другий етап контролю, який здійснює служба економічної безпеки. Цей етап включає повну перевірку контрагента, враховуючи його статус, фактичну та юридичну адресу реєстрації, бухгалтерську та фінансову звітність, перевірку в системі ДПС, огляд пов'язаних підприємств, аналіз державних контрактів, перевірку засвідчених документів, права підпису та інших важливих даних.

На основі отриманих документів проводиться оцінка фінансової стійкості контрагента, призначаючи йому відповідний ранг платоспроможності. Після цього готується висновок щодо можливості подальшої співпраці між організацією та контрагентом. Таким чином, ретельна перевірка кожного контрагента дозволяє підприємству захистити себе від можливих фінансових ризиків.

2. Вдосконалити систему ранжування дебіторської заборгованості за допомогою комбінації реєстру старіння заборгованості та АВС-аналізу

Здійснення короткого опису моделювання є важливим. Шляхом використання інформації з лізингового портфеля на 31 грудня 2021 року, що включає суми лізингових платежів для активних та незакритих договорів лізингу, визначається кількість днів прострочення. Це порівнюється з графіками лізингових платежів, і створюються інтервали, які відповідають термінам простроченої дебіторської заборгованості та відображають суми заборгованості за різні періоди. Після цього визначається питома вага простроченої заборгованості для кожного контрагента від загальної суми, і отримана таблиця сортується в порядку зменшення. Далі, на основі питомої ваги та суми простроченої заборгованості виділяються категорії дебіторів.

- група А включає в себе дебіторів, які мають найвищу питому вагу у загальній сумі простроченої заборгованості; особливу увагу слід зосереджувати на цій групі, проводячи постійний моніторинг.
- група В включає дебіторів із простроченою заборгованістю в розмірі 1–3% від загальної суми прострочення; перевірка таких дебіторів повинна бути регулярною, а заходи зі стягнення повинні враховувати строк прострочення, аналогічно групі А.
- група С охоплює широкий кількісний діапазон боржників, які викликають мінімальний інтерес через невелику суму боргу (менше 1% від загальної суми простроченої дебіторської заборгованості).

За умови використання даного методу аналізу клієнтів у працівників фінансових відділів ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» формується чіткіше уявлення про поточну ситуацію та діючі зобов'язання.

3. Розробити процес стягнення простроченої дебіторської заборгованості з клієнтів

Процедури зі стягнення простроченої дебіторської заборгованості для різних строків прострочення представлені в дод. Б.

4. Розробити систему стимулювання для працівників, відповідальних за моніторинг дебіторської заборгованості та відділ продажів.

5. Покращити систему підготовки нових працівників до роботи з клієнтами, впроваджуючи навчальні програми для різних відділів.

6. Сформулювати «Положення про взаємодію з дебіторами та кредиторами».

У цьому документі пропонується визначити всі функції співробітників, які займаються взаємодією з дебіторами та кредиторами. Положення повинно включати інформацію про відповідні відділи, першочергові заходи щодо врегулювання дебіторської заборгованості, можливість подання справи до суду, ієрархію кредиторів, методики аналізу та інструменти планування. Крім того, до документа слід включити зразки заяв щодо претензій про наявність заборгованості та шаблони для переговорів, такі як дзвінки для нагадування, виявлення обставин неплатежу та претензійні дзвінки.

Розробка процедур стягнення дебіторської заборгованості з різним ступенем прострочення має вплинути одночасно на дві ключові складові економічної безпеки – фінансову та правову. По-перше, ефективне стягнення прострочення призведе до покращення фінансових показників компанії, а по-друге, сприятиме побудові дієвої правової взаємодії з контрагентами.

Очікується, що внаслідок впровадження запропонованих заходів рівень дебіторської заборгованості зменшиться на 10%.

Отже, для реалізації стратегії зростання вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» пропонуємо організувати експорт 50% продукції до країн ЄС, запровадити посилений контроль за витратами на підприємстві, провести заходи для скорочення дебіторської заборгованості.

3.3. Прогнозування вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»

Щоб визначити наскільки запропоновані заходи в розділі 3.2 прийдуть зростанню вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» складемо прогноз фінансових результатів. Врахуємо збільшення експорту у розмірі 50% від обсягів виробництва продукції в 2022 році (до країн ЄС). Врахуємо інвестиції у сталий розвиток та екологічні ініціативи у розмірі 130 млн. дол. США (за офіційними заявами компанії). Також врахуємо підвищення ціни на експортну продукцію на 15,53% в 2024 році. Ціна на внутрішньому ринку залишиться на рівні 2022 року (оскільки під час війни та припинення будівництва більше платити замовники не зможуть).

Зростання експорту складе:

$$43\,818\,410 * 50\% = 21\,909\,205 \text{ тис.грн.}$$

Плановий обсяг експорту складе:

$$43\,818\,410 * 70\% + 21\,909\,205 = 52\,582\,092 \text{ тис.грн.}$$

Темп зростання обсягів продаж в 2024 році складе:

$$52\,582\,092 / 43\,818\,410 * 100\% = 120\%$$

За умови підвищення цін на експорт в 2024 році обсяг доходів складе:

$$52\,582\,092 * 115,53\% = 60\,748\,091 \text{ тис.грн.}$$

Реалізація продукції на рику України складе:

$$43\,818\,410 * 30\% = 13\,145\,523$$

Розрахуємо собівартість продукції (частка змінних витрат складає 76%):

$$5\,582\,971 * 76\% * 220\% + 5\,582\,971 * 34\% = 106\,746\,427 \text{ тис.грн.}$$

Розрахуємо обсяг інших витрат (130 млн.дол. США на екологічні заходи та будови водосховища):

$$130\,000 * 36,5 = 4\,745\,000 \text{ тис.грн.}$$

В табл.3.1 наведемо прогнозний звіт про фінансові результати ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» на 2024 рік.

Таблиця 3.1 – Прогноз фінансових результатів ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» на 2024 рік

Стаття	2022 р.	Прогноз 2024 р.	Відхилення Прогноз 2024/2022 р.р	
			тис.грн.	%
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	43 818 410	117 712 024	73 893 614	168,64
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	55 829 721	106 746 427	50 916 706	91,20
Валовий: прибуток	-12 011 311	10 965 597	22 976 908	191,29
Інші операційні доходи	596 185	596 185	-	-
Адміністративні витрати	1 805 121	1 805 121	-	-
Витрати на збут	42 846	42 846	-	-
Інші операційні витрати	797 304	797 304	-	-
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	-14 060 397	8 916 511	22 976 908	-163,42
Інші фінансові доходи	25 141	25 141	-	-
Фінансові витрати	1 155 305	1 155 305	-	-
Інші витрати	36 169 884	4 745 000	-31 424 884	-86,88
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	-51 360 445	3 041 347	54 401 792	105,92
Витрати (дохід) з податку на прибуток	-2 351 341	547 443	2 898 784	123,28
Чистий фінансовий результат: прибуток	-49 009 104	2 493 905	51 503 009	105,09

Джерело: розроблено автором

Отже, очікується зростання чистого прибутку на 105,09% завдяки проведенню заходів щодо зростання вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг».

Прогноз балансу наведемо в дод.В.

Складемо прогноз вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» на рік за витратним методом та представимо результати в табл.3.2.

Таблиця 3.2 – Прогноз вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за 2024 рік витратним методом, тис.грн.

Показники	на 31.12.2022 р.	Прогноз	Відхилення, 2022/2018	
			тис.грн.	%
Ринкова вартість активів підприємства	52 682 761	59 348 564	6 665 803	12,65
Ринкова вартість зобов'язань підприємства	18 423 468	24 600 821	6 177 353	33,53
Вартість підприємства	34 259 293	34 747 743	488 450	1,43

Джерело: розроблено автором

Отже, очікується зростання вартості підприємства за витратним методом на 1,43% (488 450грн.).

Складемо прогноз вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» доходним методом. Для цього розрахуємо прогноз ставки дисконтування (табл.3.3).

Таблиця 3.3 – Ставка дисконтування за 2022-2025рр.

Показники	2022 р.	Прогноз 2023 р.	Прогноз 2024 р.	Прогноз 2025 р.
Безризикова ставка, %	25,0	25,0	25,0	25,0
Надбавка за ризик, %	26,8	26,8	26,8	26,8
Ставка дисконтування %	51,8	51,8	51,8	51,8

Джерело: розраховано автором

Отже, ставка дисконтування (за умови, що війна не припиниться) планується на рівні 51,8%.

Проведемо розрахунок ринкової вартості компанії на основі даних за 2018-2022 роки та 2-річного прогнозу в табл.3.4.

Таблиця 3.4 – Прогноз вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за доходним методом (дисконтованих грошових потоків), тис.грн.

Показники	2021 р.	2022 р.	2024 р.	Прогноз 1	Прогноз 2
Чисті грошові потоки, тис.грн.	29 825 454	5 045 319	10 572 760	10 646 770	10 721 297
Ставка дисконтування, %	19,0	51,8	51,8	51,8	51,8
Коефіцієнт дисконтування	0,43	0,03	0,03	0,03	0,03
Сумарна теперішня вартість грошових потоків, тис.грн.	12 838 880	131 257	275 058	276 983	278 922
Ринкова вартість компанії, тис.грн.	13 801 100				

Джерело: розраховано автором

Як бачимо з табл.3.4, за доходним методом вартість компанії складе в 2024 році 13 801 100 грн.

Розрахуємо вартість компанії за показником EVA та представимо результати в табл.3.5.

Таблиця 3.5 – Прогноз вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за за показником EVA, тис.грн.

Показники	роки		Відхилення	
	2022	Прогноз	абс.	відн.
NOPAT	-13 207 347	12 334 446	25 541 793	207,08
IC	1 239 291	-5 821 569	-7 060 860	121,29
WACC	13,23%	12,78%	-0,45%	
EVA	-13 371 274	13 078 428	26 449 701	202,24

Джерело: розраховано автором

Отже, прогноз ринкової вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за допомогою показника EVA склав 13 078 428 тис. грн, що на 202,24 % більше, ніж в 2022 році.

Прогноз показника CVA ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» надамо в табл.3.6.

Таблиця 3.6 - Динаміка показника CVA ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» в 2018-2022 роках, тис. грн.

Показники	2022 р.	Прогноз	Відхилення, абс.	Відхилення, відн.
Чистий грошовий потік до виплати %	5 045 319	10 572 760	5 527 441	52,28
Чисті активи за первісною вартістю	52 682 761	59 348 564	6 665 803	11,23
WACC	13,23%	12,78%	-0,45%	
CVA	-1 923 277	2 988 170	4 911 447	164,36

Джерело: розраховано автором

Отже, за показником CVA вартість складе 4 911 447 тис.грн., що на 164,36% більше

Розрахуємо показник SVA ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» в 2018-2022 роках (табл.3.7). Отже, з табл.3.7 бачимо, що вартість ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за показником SVA прогнозується на рівні 9 729 059 тис.грн., що на 125,43% більше, ніж в 2022 році.

Таблиця 3.7 - Динаміка показника SVA ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» в 2018-2022 роках, тис.грн.

Показники	2022 р.	Прогноз	Відхилення, абс.	Відхилення, відн.
НОРАТ, тис.грн.	-10 753 944	12 222 964	22 976 908	213,66
Обсяг капіталу підприємства, тис.грн.	52 682 761	59 348 564	6 665 803	12,65
Вартість капіталу, %	-93,03%	4,20%	97,23%	
SVA, тис.грн.	-38 255 160	9 729 059	47 984 219	125,43

Джерело: розраховано автором

Складемо прогноз середньозваженої величини вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» в 2018-2022 роках в табл.2.9.

Таблиця 2.8 – Прогноз середньозваженої вартості бізнесу ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг», тис.грн.

Показники вартості	Вага	Вартість, тис.грн.	Середньозважена вартість, тис.грн.
Ринкова вартість за витратним методом	0,2	34 747 743	14 891 196
Ринкова вартість за доходним методом	0,2	13 801 100	
Вартість за методом EVA	0,2	13 078 428	
Вартість за методом CVA	0,2	2 988 170	
Вартість за методом SVA	0,2	9 840 542	

Джерело: розраховано автором

Відповідно до результатів табл.2.8 прогнозується середньозважена вартість ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» на рівні 14 891 196 тис.грн., що на 15 420 335 більше, ніж в 2022 році.

Отже, з метою підвищення вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» було запропоновано впровадити систему управління вартістю на підприємстві. Також було визначено стратегію управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг», яка передбачає збільшення чистого прибутку, збільшення вартості активів та зниження впливу ризиків. Для реалізації стратегії зростання вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» було запропоновано організувати експорт 50% продукції до країн ЄС, запровадити посилений контроль за витратами на

підприємстві, провести заходи для скорочення дебіторської заборгованості. Після проведення запропонованих заходів очікується зростання чистого прибутку на 105,09% завдяки проведенню заходів щодо зростання вартості ПАТ

«АрселорМіттал Кривий Ріг». Прогнози показали, що очікується зростання вартості підприємства за витратним методом на 1,43% (488 450грн.), очікується зростання вартості підприємства за витратним методом на 1,43% (488 450грн.). Прогнозний показник EVA склав 12 13 078 428 тис. грн, що на 202,24 % більше, ніж в 2022 році. За показником CVA вартість складе 4 911 447 тис.грн., що на 164,36% більше. Вартість ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за показником SVA прогнозується на рівні 9 729 059 тис.грн., що на 125,43% більше, ніж в 2022 році. Загалом, прогнозується середньозважена вартість ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» на рівні 14 891 196 тис.грн., що на 15 420 335 більше, ніж в 2022 році.

ВИСНОВКИ

Для досягнення мети магістерської роботи було розглянуто суть і роль управління вартістю бізнесу; визначено методичні засади оцінювання вартості бізнесу; досліджено механізм управління вартістю підприємства; оцінено фінансово-економічний стан підприємства; проведено оцінку вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»; виконано аналіз ефективності управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»; запропоновано шляхи удосконалення управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»; обрано та обґрунтовано напрями зростання вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг»; здійснено прогнозування вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» та зроблені наступні висновки:

1. Управління вартістю підприємства – це процес управління компанією з урахуванням її вартості як цінності для її власників. Він включає визначення вартості компанії, аналіз факторів, що впливають на її вартість, і вжиття заходів для збільшення її вартості. Вартість підприємства є результатом взаємодії багатьох факторів, таких як якість менеджменту, рівень конкуренції над ринком, технологічний рівень виробництва, рівень інвестицій та інших. Щоб збільшити вартість підприємства, компанія має зосередити свої зусилля поліпшенні всіх цих чинників.

2. Оцінювання вартості бізнесу проводиться в Україні трьома методами. Методи дохідного підходу базуються на аналізі фінансових компонентів підприємства, і цей підхід є основним методом оцінки вартості функціонуючої компанії. Методи ринкового підходу можуть використовуватися для підприємств у будь-якому стані, але лише при наявності аналогічних компаній. Методи витратного підходу застосовуються до зрілих компаній, які не мають стабільного прибутку і планують ліквідацію.

3. Основні етапи управління вартістю підприємства включають визначення цілей управління вартістю, оцінку вартості підприємства, аналіз

факторів, які впливають на його вартість, та розроблення стратегій для збільшення цінності підприємства. Ключовими компонентами управління вартістю підприємства є визначення та обґрунтування внутрішніх і зовнішніх чинників, які впливають на його вартість. Ефективне управління вартістю підприємства дозволяє вчасно виявляти та адекватно оцінювати приховані резерви зростання його цінності, розробляти життєздатні стратегії розвитку, підвищувати його інвестиційну привабливість та конкурентоспроможність.

4. ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» є найбільшим підприємством гірничо-металургійного комплексу в Україні. Компанія отримує стабільні доходи, однак отримувала прибутки тільки в 2018 та 2020-2021 роках. У 2019 році, через логістичні труднощі, вона не могла реалізувати продукцію за очікуваними цінами. У 2022 році компанія зазнала великого збитку у розмірі 49 009 104 тис. грн., що перевищило річні доходи підприємства. Продуктивність праці за 5 років зменшилась на 26,45% та склала 2407 тис.грн. на 1 працівника на рік. За років компанія погіршила показники ділової активності, фінансову стійкість та платоспроможність. Станом на 31.12.2022 року підприємство є ліквідним, має високу фінансову стійкість та низьку платоспроможність.

5. Було проведено аналіз вартості підприємства за різними методами. За витратним методом вартість склала 83 911 240 тис.грн., за доходним методом вартість компанії встановила 18 903 549 тис.грн., за показником EVA – 13 371 274 тис.грн., за показником CVA вартість склала – 6 635 505 тис.грн., за показником SVA вартість склала – 35 801 757 тис.грн. Середньозважена вартість ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за даними 2018-2022 років складає – 529 139 тис.грн.

6. Було проаналізовано фактори впливу на вартість компанії та розраховано показники ефективності управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» в 2018-2022 роках. Аналіз показника ROIC (рентабельність капіталу) свідчить про те, що протягом останніх п'яти років цей показник зменшився на 40,62%, досягнувши рівня -25,07% у 2022 році. За підсумками 5 років показник DRV збільшився з 15,49% до 34,97%. Показник ROS знизився з 14,69% в 2018 році до -111,85% в 2022 році, що свідчить про зниження ефективності управління

вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг». Тож, в 2018-2022 роках ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» знизило ефективність управління вартістю, чому сприяли так зовнішні фактори як війна в країні, зростання курсів іноземних валют відносно гривні, збільшення темпу інфляції, демографічна криза в країні.

7. З метою підвищення вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» було запропоновано впровадити систему управління вартістю на підприємстві. Також було визначено стратегію управління вартістю ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг», яка передбачає збільшення чистого прибутку, збільшення вартості активів та зниження впливу ризиків.

Для реалізації стратегії зростання вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» було запропоновано організувати експорт 50% продукції до країн ЄС, запровадити посилений контроль за витратами на підприємстві, провести заходи для скорочення дебіторської заборгованості.

8. Після проведення запропонованих заходів очікується зростання чистого прибутку на 105,09% завдяки проведенню заходів щодо зростання вартості ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг». Прогнози показали, що очікується зростання вартості підприємства за витратним методом на 1,43% (488 450грн.), очікується зростання вартості підприємства за витратним методом на 1,43% (488 450грн.). Прогнозний показник EVA склав 12 13 078 428 тис. грн, що на 202,24 % більше, ніж в 2022 році. За показником CVA вартість складе 4 911 447 тис.грн., що на 164,36% більше. Вартість ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» за показником SVA прогнозується на рівні 9 729 059 тис.грн., що на 125,43% більше, ніж в 2022 році. Загалом, прогнозується середньозважена вартість ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» на рівні 14 891 196 тис.грн., що на 15 420 335 більше, ніж в 2022 році.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав і професійної оцінної діяльності в Україні» від 12.07.01. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14#Text> (дата звернення: 07.11.2023).
2. Постанова Кабмін «Методика оцінки майна» від 10 грудня 2003 р. № 1891. URL: <https://www.kmu.gov.ua/npras/3680334> (дата звернення: 07.11.2023).
3. Аранчій В.І., Томілін О.О., Дорогань-Писаренко Л.О. Фінансовий менеджмент: навч. посібник. РВВ ПДАУ, 2021. 300 с.
4. Башуцька О.С., Римар І.І. *Методичні підходи для оцінки ринкової вартості підприємства*. II міжнародна науково-практична конференція молодих учених та студентів «Цифрова економіка як фактор інновацій та сталого розвитку суспільства». 2021. С.28-30.
5. Бурбан О.В. Роль оцінювання вартості як інструмента підготовки рішень для обґрунтування ринкової капіталізації підприємства. *Економічний форум*. 2021. № 1 (1). С. 116-121.
6. Бурдик О. Ю. Основні принципи управління вартістю автотранспортного підприємства. *Економічні науки*. 2021. № 62. С. 132-136.
7. Варченко О., Герасименко І. Методичні підходи до вартісної оцінки ефекту синергії реструктуризації підприємства. *Економічний аналіз*. 2021. Том 31. № 3. С. 115-124.
8. Війна проти декарбонізації Як російське військове вторгнення вплинуло на плани «зеленої» трансформації української промисловості. *Journalismfund*. 2022. 36 с. URL: <https://www.journalismfund.eu/sites/default/files/2022-11/Research%28Ukrainian%29.pdf> (дата звернення: 07.11.2023).
9. Возна М. Міжнародні стандарти оцінки: принципи, стандарти та правила / за ред. О. Драпівського, І. Іванової; пер. з англ. М. Возна. Київ: УКРелс, 2019. 118 с.

10. Давидов О. І. Використання моделей доданої вартості у вартісно-орієнтованому управлінні підприємствами. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2019. Т.1. № 28. С. 336–343.
11. Дзюра М., Які А., Роек Т. Інновація як фактор створення вартості підприємства. *Scientia fructuosa* (Вісник Київського національного торговельно-економічного університету). 2022. № 142(2). С. 48–60.
12. Дмитрук В. О., Максимець Ю. В. Сутність категорії «капітал підприємства» відповідно до сучасних досліджень в цій сфері. *Ефективна економіка*. 2020. № 5. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7919> (дата звернення: 07.11.2023).
13. Замазій О. Аспекти обліково-аналітичного забезпечення управління ринковою вартістю суб'єктів господарювання. *Трансформаційна економіка*. 2023. № 2 (02). С. 23-27.
14. Захаркіна Л. С., Салтикова Г. В., Новіков В. М. Теоретико-методологічні засади вартісно-орієнтованого підходу до управління бізнесом. *Бізнес Інформ*. 2021. №7. С. 169–177.
15. Ільчук В. П., Чут М. А., Штирхун Х. І. Механізм вартісно-орієнтованого управління фінансами промислових підприємств. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2020. № 2 (22). С.101-116.
16. Карпова Т. Фінансове забезпечення підприємств у контексті механізму їх ефективного функціонування. *Економічний аналіз*. 2020. Том 30. № 4. С. 132-139.
17. Кириченко Г. В. Основні підходи до оцінювання вартості та можливість їх застосування на підприємствах транспорту. *Менеджмент та підприємництво в Україні*. 2019. № 1. С.14-23.
18. Кононов О. І. Формування комплексної вартості підприємства на основі цифрового маркетингу: міжнародний досвід. *Економічний вісник*. 2022. № 3 (79). С. 79-85.

19. Корягін М., Чік М., Любенко А. Ризики у процесі оцінки вартості підприємства. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2022. № 6(41). С. 161–172.
20. Костирко Р. О., Замай О. О. Вартісно-орієнтована звітність як інструмент транспарентності фінансового та управлінського обліку. *Економіка та держава*. 2022. № 5. С. 50–55.
21. Кривов'язюк І. В., Бурбан О. В. Економічна сутність поняття «вартість підприємства» та детермінанти її зростання. *Економіка та держава*. 2020. № 10. С. 99–104.
22. Лейфура М. В. Оцінювання вартості компаній на основі моделі Firm DCF: практичні аспекти. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія: економіка та управління*. 2023. № 8. URL: <https://reicst.com.ua/pmt/article/view/2023-8-11-01/2023-8-11-01> (дата звернення: 07.11.2023).
23. Лесик Л., Петрушка, Т., Ємельянов О. Ринкова вартість як один з індикаторів формування і оцінювання економічного потенціалу підприємств. *Логос. Онлайн*. 2020. URL: <https://www.ukrlogos.in.ua/10.11232-2663-4139.06.02.html> (дата звернення: 07.11.2023).
24. Нестерова С.В., Голубка Я.В., Лінтур І.В. Підходи до оціночної діяльності в рамках управління бізнесом. *Міжнародний науковий журнал «ОСВІТА І НАУКА»*. 2022. № 2 (33). С. 341-347.
25. Ніколайчук О. А., Зозуля В. А., Кушнірук А. В. Удосконалення управління активами підприємства у контексті зростання ринкової вартості. *Економічні горизонти*. 2022. № 2 (20). С. 12–32.
26. Моїсєєв В. В., Іоргачова М. І. Вартість компанії: сутність та особливості визначення. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2023. № 1-2. С. 120-126.
27. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 29.10.2022).

28. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. Індекс інфляції в Україні. URL: <https://index.minfin.com.ua/economy/index/inflation/> (Дата звернення: 05.12.2023).

29. Офіційний сайт ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг». URL: <https://ukraine.arcelormittal.com/> (Дата звернення: 05.11.2023).

30. Панченко А. Вплив війни на оцінку вартості підприємства. *Молодий вчений*. 2023. № 6 (118). 89-93.

31. Плікус І. Антикризове управління бізнесом в цифровій економіці. *Соціальна економіка*. 2021. № (62). С. 88-97.

32. Ромашко О. М., Бариляк В. О. Теоретичні засади формування механізму управління фінансовими ресурсами підприємства. *Бізнес Інформ*. 2019. №5. С. 180–184.

33. Світовий О. М. Важливість застосування категорії «додана вартість» в управлінні підприємством. *Економіка та держава*. 2022. № 5. С. 14–18.

34. Святенко С.В. Оцінка бізнесу як інструмент управління вартістю малого підприємства. *Економіка та управління підприємствами*. 2019. № 6 (23). С.403-409.

35. Синілова О. М. Методологічні засади оцінки вартості підприємств. *Соціальна економіка*. 2020. № 60. С. 128-136.

36. Стащук О. В. Вартісно-орієнтоване управління фінансами підприємства. *Економіка та суспільство*. 2022. № (42). URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1645/1582> (дата звернення: 07.11.2023).

37. Терещенко О. О. Фінансовий контролінг : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2018. 408 с.

38. Терещенко О.О., Стецько М.В. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту. *Фінанси України*. 2007. №3. С. 91-99.

39. Чуп М.А. Концепція стратегії вартісно-орієнтованого управління підприємством. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2019. № 1 (7). С. 114-121.

40. Циган Р., Лижова Є. Аналіз підходів та методів оцінки вартості підприємства. *Молодий вчений*. 2020. № 11 (87). С. 209-214.
41. Шлафман Н.Л., Хумарова Н.І. Теоретичні засади оцінки вартості підприємств в контексті їх капіталізації. *Economic journal Odessa polytechnic university*. 2020. № 3 (13). С. 73-80.
42. Штефан Н. М. Удосконалення методів оцінки вартості промислових підприємств. *Підприємництво та економіка підприємства*. 2021. №3 (75). С. 182-190.
43. Щербань О. Д., Невдачина І. О. Теоретичні аспекти визначення сутності та структури капіталу підприємства. *Приазовський економічний вісник*. 2019. Вип. 3. С. 284–289.
44. Bishop M. Essential Economics. Economist Books, 2004. P. 167-168.
45. Jevons W.S. A General Mathematical Theory of Political Economy. www.WealthOfNation.com. 29 p.
46. Haspeslagh Ph., Tomo N., Fares B. Managing for Value: It's Not Just About the Numbers. *Harvard Business Review*. 2007. Pp. 65–73.
47. Fisher I. The Theory of Interest. New York: MacMillan, 1930.
48. Commons J. R. The Economics of Collective Action. University of Wisconsin Press; New impression edition. New-York: Macmillan, 1970. 382 p.
49. Coenenberg A., Salfeld R. Wertorientierte Unternehmensführung: vom Strategieentwurf zur Implementierung. Stuttgart: Schaffer-Poeschel Verlag. 2003. P. 7.
50. Lannoo K., A European Perspective on Corporate Governance. *Journal of Common Market Studies*. 1999. № 2, P.87-92.
51. Mill J.S. The Principles of Political Economy: John Stuart Mill. CreateSpace Independent Publishing Platform. 2016. 444 p.
52. Modigliani F., Miller M. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. *American Economic Review*. 1961. № 48. P. 261-297.
53. Rappaport A. Ten Ways to Create Shareholder Value. *Harvard Business Review*. 2006. P. 66-77.

54. Ricardo D. The Principles of Political Economy and Taxation. 2004. Dover Publications. 320 p.

55. Sytnyk H., Vysochyn I, Zhuk T., Olesenko I., Stratiichuk V. Enterprise value management based on the stakeholder approach. *Problems and Perspectives in Management*. 2021. № 19(3). C. 356-372.

ДОДАТКИ

Таблиця А.1 - Переваги, недоліки та сфери застосування підходів до оцінки бізнесу

Підхід	Переваги	Недоліки	Сфера застосування
Витратний підхід	- Простота у розрахунках - Використання точної інформації про стан активів компанії - Не потрібне прогнозування даних - Підтвердження розрахункових даних офіційними документами, які перебувають у вільному доступі	- Відсутня інформація про кінцевий фінансовий результат компанії, не враховується синергетичний ефект - Вартість компанії, отриману витратним підходом, необхідно постійно перераховувати, оскільки інформація із довідки постійно оновлюється, і оцінка стає неактуальною - Оцінка активів компанії може не відповідати реальній ринковій вартості	- Оцінка нового та збиткового бізнесу, перерозподіл бізнесу - Оцінка бізнесу із значною часткою нерухомості (готелі, склади, офіси) - Оцінка залишкових активів, забезпечення застави іпотечного кредитування, страхування майна, оцінка збиткового бізнесу - Термінова ліквідація бізнесу, продаж майна, погашення зобов'язань
Порівняльний підхід	- Результати оцінки наближені до реальних, якщо інформацію отримано від компаній-аналогів - Використання математичного моделювання та методів статистики	- Потребує вкладень великих коштів - Не ефективний за відсутності інформації про купівлю- продаж компаній- аналогів - Трудомісткий процес отримання інформації щодо компаній-аналогів - Не враховується інформація про прогнозний прибуток	- Купівля-продаж бізнесу або контрольного пакета акцій - Купівля- продаж неконтрольних пакетів акцій - Купівля-продаж, перевірка результатів, отриманих іншими методами
Доходний підхід	- Простота у розрахунках - Враховує прогнозний дохід компанії - Дозволяє більш реально оцінювати вартість компанії, гнучко розраховуючи ставку дисконту - Враховує конкретний та обмежений період часу	- Велика ймовірність неточності прогнозів - Відсутня об'єктивність у виборі ставки капіталізації та ставки дисконту - Оцінка вимагає багато часу та носить прогнозний характер	- Купівля-продаж бізнесу - Обґрунтування інвестиційних проєктів - Визначення застави, розміру податку, страхової суми - Будь яка оцінка бізнесу, або окремих його складових - Бізнес в розвитку

Джерело: [24, с.345]

Таблиця Б.1 -Процедури щодо стягнення дебіторської заборгованості з різним ступенем прострочення

Строк відтермінування	Захід	Відповідальна особа
Термін оплати ще не настав	Виставлення бухгалтерських документів(рахунків, рахунків-фактур)	Бухгалтерський відділ
	Повідомлення про необхідність оплати —дзвінок, що нагадує	Менеджери з продажу
1-60 днів	Дзвінок контрагенту для з'ясування причин затримки оплати та роз'яснення після порушення лізингового договору	Менеджери з продажу
	напрямок бухгалтерських актів звірок; консультування контрагентів та бухгалтерських питань (виставлення рахунків-фактур, оплати рахунків)	Бухгалтерський відділ
60-90 днів	проведення переговорів із відповідальними особами; відправка претензійних листів	Менеджери з продажу
	Нарахування пені та штрафів, направлення управлінських актів звірок	Сектор планування
понад 90 днів	Проведення переговорів із відповідальними особами	Генеральний директор
	Підготовка документів для подання позову до суду	Служба економічної безпеки спільно з юридичним відділом
	вилучення предмета договору про продаж; проведення процедури розірвання договору купівлі-продажу; оповіщення контрагента про суму, строки простроченої заборгованості, суму пені на початок судового процесу	Менеджери з продажу
	Відстеження погашення заборгованості надходження коштів на рахунок організації	Бухгалтерський відділ

Таблиця В.1 - Прогноз балансу ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» на 2024 рік

Актив	Код рядка	2 022	Прогноз
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи:	1000	105 935	42 321
первісна вартість	1001	742 072	742 072
накопичена амортизація	1002	636 137	699 751
Незавершені капітальні інвестиції	1005	3 875 963	3 875 963
Основні засоби:	1010	18 996 729	13 091 382
первісна вартість	1011	125 500 198	130 245 198
знос	1012	106 503 469	117 153 816
Інвестиційна нерухомість:	1015	715	0
первісна вартість	1016	7 128	7 128
знос	1017	6 413	7 128
Довгострокові біологічні активи:	1020		
первісна вартість	1021		
накопичена амортизація	1022		
Довгострокові фінансові інвестиції:які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030		
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств			
інші фінансові інвестиції	1035		
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040		
Відстрочені податкові активи	1045		
Гудвіл	1050		
Відстрочені аквізиційні витрати	1060		
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065		
Інші необоротні активи	1090		
Усього за розділом I	1095	22 979 342	17 009 666
II. Оборотні активи			
Запаси	1100	14 021 719	16 826 063
Виробничі запаси	1101	6 416 427	7 699 712
Незавершене виробництво	1102	6 893 670	8 272 404
Готова продукція	1103	711 622	853 946
Товари	1104		
Поточні біологічні активи	1110		
Депозити перестрахування	1115		
Векселі одержані	1120		
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	7 486 969	14 824 199

Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
за виданими авансами	1130	157 981	157 981
з бюджетом	1135	6 515 960	6 515 960
у тому числі з податку на прибуток	1136		
з нарахованих доходів	1140		
із внутрішніх розрахунків	1145		
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	241 050	241 050
Поточні фінансові інвестиції	1160		
Гроші та їх еквіваленти	1165	954 053	3 447 958
Готівка	1166	0	0
Рахунки в банках	1167	954 053	3 447 958
Витрати майбутніх періодів	1170	0	0
Частка перестраховика у страхових резервах	1180		
у тому числі в:			
резервах довгострокових зобов'язань	1181		
резервах збитків або резервах належних виплат	1182		
резервах незароблених премій	1183		
інших страхових резервах	1184		
Інші оборотні активи	1190	325 687	325 687
Усього за розділом II	1195	29 703 419	42 338 897
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200		
Баланс	1300	52 682 761	59 348 564
Пасив	Код рядка	2 022	Прогноз
I. Власний капітал			
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	3 859 533	3 859 533
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401		
Капітал у дооцінках	1405		
Додатковий капітал	1410	27 058 029	27 058 029
Емісійний дохід	1411		
Накопичені курсові різниці	1412	27 058 029	27 058 029
Резервний капітал	1415	578 930	578 930
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	-3 283 553	-789 648
Неоплачений капітал	1425		
Вилучений капітал	1430		
Інші резерви	1435		
Усього за розділом I	1495	28 212 939	30 706 844
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	0	0
Пенсійні зобов'язання	1505	1 820 270	1 820 270
Довгострокові кредити банків	1510	2 475 694	470 239
Інші довгострокові зобов'язання	1515	265 115	265 115
Усього за розділом II	1595	6 046 354	4 040 899
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			

Короткострокові кредити банків	1600		
Векселі видані	1605		
Поточна кредиторська заборгованість:	1610		
за довгостроковими зобов'язаннями		0	0
за товари, роботи, послуги	1615	1 820 270	1 820 270
за розрахунками з бюджетом	1620	2 475 694	470 239
за у тому числі з податку на прибуток	1621	265 115	265 115
за розрахунками зі страхування	1625	6 046 354	4 040 899
за розрахунками з оплати праці	1630		
за одержаними авансами	1635		
за розрахунками з учасниками	1640		
Поточні забезпечення	1660		
Інші поточні зобов'язання	1690	2 536 382	5 580 040
Усього за розділом III	1695	9 152 068	11 897 688
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	68 286	81 943
V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	1800	0	0
Баланс	1900	185 274	222 329