

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

**факультет фінансів**

**кафедра корпоративних фінансів і контролінгу**

<b>ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА</b>	Фінансовий менеджмент і контролінг
<b>Галузь знань</b>	07 Управління та адміністрування
<b>Спеціальність</b>	072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»

Форма навчання: очна (денна)

**КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА**

на тему «Вартісно-орієнтований фінансовий менеджмент на підприємстві»

Здобувача Лінивого Юрія Вадимовича

Науковий керівник: к.е.н., доцент, Стащук Д. М.

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

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

**Київ 2024**

## Реферат

Кваліфікаційна магістерська робота містить 82 сторінки, 7 таблиць, список використаних джерел з 52 найменувань.

### Назва кваліфікаційної магістерської роботи

*Об'єктом дослідження є фінансовий менеджмент на підприємстві.*

*Предметом дослідження є методи та інструменти вартісно-орієнтованого фінансового менеджменту.*

*Мета кваліфікаційної магістерської роботи – розробка та обґрунтування теоретико-методичних підходів і практичних рекомендацій щодо впровадження вартісно-орієнтованого фінансового менеджменту для підвищення вартості підприємства.*

Відповідно до поставленої мети були визначені такі завдання:

- Провести огляд ключових принципів вартісно-орієнтованого управління, розкрити його сутність і значення для сучасного бізнесу.
- Описати основні компоненти вартісно-орієнтованого управління та їхню роль у підвищенні вартості компанії.
- Провести аналіз фінансової звітності ТОВ «Сільпо-Фуд», оцінити ефективність використання активів і капіталу в контексті створення вартості.
- Виявити внутрішні та зовнішні фактори, які впливають на управління вартістю, і оцінити їхній вплив на довгострокову стратегію розвитку компанії.
- Розробити стратегію підвищення вартості підприємства, враховуючи виявлені проблеми й можливості оптимізації.
- Запропонувати інноваційні підходи до управління фінансами та спрогнозувати вплив цих заходів на фінансові результати підприємства.

*Практичне значення отриманих результатів полягає у можливості використання запропонованих рекомендацій для вдосконалення фінансового управління на підприємстві. Результати роботи можуть бути адаптовані для інших підприємств, що сприятиме підвищенню їхньої вартості, конкурентоспроможності та довгострокової фінансової стабільності.*

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи: 2024

Рік захисту роботи: 2024

*Ключові слова:* вартісно-орієнтований фінансовий менеджмент, економічна додана вартість, оптимізація фінансових ресурсів, інноваційні підходи до управління, фінансова стабільність підприємства, довгострокова стратегія розвитку, конкурентоспроможність компанії.

## ЗМІСТ

<b>ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ.....</b>	<b>3</b>
<b>ВСТУП.....</b>	<b>4</b>
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ.....</b>	<b>7</b>
1.1. Сутність та принципи вартісно-орієнтованого фінансового менеджменту.....	7
1.2. Огляд сучасних концепцій та моделей управління вартістю підприємства.....	10
1.3. Методологічні підходи до оцінки ефективності вартісно-орієнтованого управління.....	20
<b>РОЗДІЛ 2. АНАЛІТИКО-ДОСЛІДНИЦЬКИЙ АНАЛІЗ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ НА ПІДПРИЄМСТВІ.....</b>	<b>24</b>
2.1. Оцінка фінансового стану підприємства з точки зору створення вартості.....	24
2.2. Аналіз ефективності використання ресурсів підприємства у контексті управління вартістю.....	33
2.3. Фактори впливу на вартісно-орієнтоване управління та його оптимізація.....	42
<b>РОЗДІЛ 3. КОНСТРУКТИВНІ ПРОПОЗИЦІЇ ЩОДО ВПРОВАДЖЕННЯ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ НА ПІДПРИЄМСТВІ.....</b>	<b>48</b>
3.1. Розробка стратегії підвищення вартості підприємства.....	48
3.2. Впровадження інноваційних підходів до управління фінансами з акцентом на створення вартості.....	57
3.3. Прогнозування впливу заходів вартісно-орієнтованого управління на фінансові результати підприємства.....	64
<b>ВИСНОВКИ.....</b>	<b>72</b>
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....</b>	<b>77</b>

**ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ**

<b>Скорочення</b>	<b>Розшифровка</b>
EVA	Economic Value Added (Економічна додана вартість)
WACC	Weighted Average Cost of Capital (Середньозважена вартість капіталу)
ROA	Return on Assets (Рентабельність активів)
ROE	Return on Equity (Рентабельність власного капіталу)
NOPAT	Net Operating Profit After Tax (Чистий операційний прибуток після оподаткування)
FCF	Free Cash Flow (Вільний грошовий потік)
DCF	Discounted Cash Flow (Метод дисконтування грошових потоків)

## ВСТУП

Вартісно-орієнтований фінансовий менеджмент передбачає, що всі акціонери та власники компанії мають спільну мету – максимізацію поточної ринкової вартості компанії, що безпосередньо збільшує вартість їхніх інвестицій.

Максимізація вартості компанії забезпечує їй легший доступ до інвестиційних ресурсів, таких як банківські кредити та капітал від зовнішніх інвесторів, що в свою чергу сприяє стійкості та зростанню компанії в умовах конкурентного ринку.

Останні дослідження вказують на перспективні напрями для поглибленого вивчення сталого управління, що виходять за межі традиційних підходів, орієнтованих виключно на управління на основі вартості. Зокрема, увага приділяється конфліктуючим цілям всередині та між групами акціонерів, новим методам досліджень та альтернативним джерелам даних для впровадження Value-Based Management (VBM). Наголошується на важливості розширення меж фірми в рамках досліджень VBM шляхом включення зацікавлених сторін, стратегічного узгодження та нових показників сталого розвитку.[1]

Інший аспект досліджень фокусується на управлінні ризиками капіталу для забезпечення фінансової стійкості компанії. Використання інструментів короткострокової ліквідності та довгострокової платоспроможності дозволяє запобігти ризикам неплатоспроможності та одночасно підтримувати сталий розвиток вартості компанії. Важливим інструментом у цьому контексті є модель оцінки ризиків, яка використовується для прогнозування можливих загроз та оптимізації структури капіталу.[2]

Ключові аспекти фінансового управління включають управління капіталом, фінансове прогнозування, аналіз ризиків та оцінку інвестиційних проектів. Особливий акцент робиться на інтегрованому підході до управління капіталом,

який враховує як фінансові, так і нефінансові показники, що є важливим у сучасних умовах глобалізації. Інструменти оцінки вартості компанії, зокрема методологія дисконтованих грошових потоків, а також механізми управління ризиками, є актуальними для адаптації до нових стандартів корпоративного управління.[3]

Важливим доповненням є дослідження щодо впливу VBM на ухвалення управлінських рішень. VBM сприяє оптимізації портфеля активів компанії завдяки об'єктивним критеріям оцінки. Це дозволяє менеджерам своєчасно визначати нерентабельні активи та ухвалювати ефективні рішення щодо інвестицій, що забезпечує кращу ефективність використання ресурсів.[4]

Сучасні українські підприємства стикаються з численними викликами, що вимагає від них впровадження інтегрованої звітності. Такий підхід дозволяє забезпечити ширше уявлення про фінансовий стан компанії, включаючи нефінансові аспекти, такі як соціальна відповідальність та екологічний вплив. Це сприяє підвищенню ефективності управління та зростанню вартості компанії, адаптуючи її діяльність до нових викликів глобального ринку.[5]

**Об'єктом** дослідження є фінансовий менеджмент на підприємстві ТОВ «Сільпо-Фуд».

**Предметом дослідження** є вплив вартісно-орієнтованого фінансового менеджменту на фінансові результати та конкурентоспроможність підприємства в умовах євроінтеграції та війни.

**Методи дослідження.** У роботі використовуватимуться такі методи: аналіз і синтез для вивчення наукових джерел та статистичних даних щодо вартісно-орієнтованого фінансового менеджменту, застосування інструментів оцінки економічної створеної вартості для оцінки впливу VBM на фінансові результати підприємства, а також порівняльний аналіз фінансових показників підприємств, які впроваджують VBM. Застосування інструментів оцінки економічної створеної вартості полягає у використанні методу Economic Value Added (EVA).

**Мета кваліфікаційної магістерської роботи** – розробка та обґрунтування теоретико-методичних підходів і практичних рекомендацій щодо впровадження

вартісно-орієнтованого фінансового менеджменту для підвищення вартості підприємства.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі **завдання**:

- Провести огляд ключових принципів вартісно-орієнтованого управління, розкрити його сутність і значення для сучасного бізнесу.

- Описати основні компоненти вартісно-орієнтованого управління та їхню роль у підвищенні вартості компанії.

- Провести аналіз фінансової звітності ТОВ «Сільпо-Фуд», оцінити ефективність використання активів і капіталу в контексті створення вартості.

- Виявити внутрішні та зовнішні фактори, які впливають на управління вартістю, і оцінити їхній вплив на довгострокову стратегію розвитку компанії.

- Розробити стратегію підвищення вартості підприємства, враховуючи виявлені проблеми й можливості оптимізації.

- Запропонувати інноваційні підходи до управління фінансами та спрогнозувати вплив цих заходів на фінансові результати підприємства.

Основними джерелами інформації є наукові праці зарубіжних та українських дослідників, фінансові звіти та звіти про управління ТОВ «Сільпо-Фуд».

Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. У першому розділі надається огляд ключових принципів вартісно-орієнтованого управління, аналізуються методи підвищення вартості підприємства, розглядаються літературні джерела та методології оцінки. Другий розділ присвячений детальному аналізу фінансової звітності підприємства ТОВ «Сільпо-Фуд», оцінці ефективності використання активів і капіталу, а також впливу внутрішніх та зовнішніх факторів на стратегію управління вартістю. У третьому розділі розробляється стратегія підвищення вартості підприємства, пропонуються рекомендації щодо оптимізації управління фінансами та прогнозується їхній вплив на фінансові результати.

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

### 1.1. Сутність та принципи вартісно-орієнтованого фінансового менеджменту

Вартісно-орієнтований фінансовий менеджмент слугує інструментом для вирішення конфліктів інтересів, активізації акціонерів у боротьбі з управлінським корпоративізмом та спрямування управлінських рішень на досягнення головної мети - створення вартості для акціонерів.

На відміну від управління, орієнтованого на максимізацію прибутку, вартісно-орієнтований підхід враховує довгострокові наслідки рішень і не допускає короткострокових дій, що можуть зашкодити компанії в майбутньому. Наприклад, маніпуляції з прибутком у фінансовій звітності або різні методи його розрахунку можуть призводити до невірної оцінки ефективності компанії. Крім того, збільшення поточного прибутку шляхом скорочення витрат на персонал або інвестицій у розвиток може негативно вплинути на прибутковість у наступних періодах.[3]

Основна концепція, на якій базується вартісно-орієнтованого управління – вартість компанії визначається майбутніми дисконтованими грошовими потоками, а капітал інвестується так, щоб прибуток перевищував вартість цього капіталу.

Для застосування підходу вартісно-орієнтованого управління, в компанії мають прийняти рішення про те, що головною метою фінансової діяльності компанії є максимізація вартості. Після цього - визначити й пріоритезувати основні драйвери вартості, які впливають на її довгостроковий успіх. Ці драйвери можуть

включати підвищення прибутковості, оптимізацію витрат, ефективне використання капіталу та зниження ризиків. Необхідно розробити таку стратегію, яка, за допомогою впливу на ці ключові драйвери, призведе до найбільшого росту вартості компанії.

Після визначення стратегії VBM озподіляє її на конкретні цілі коротко- та довгострокової продуктивності, які вимірюються через показники ключових драйверів вартості. Ці цілі повинні бути адаптовані для кожного рівня компанії – від вищого менеджменту до окремих підрозділів. Для реалізації цих цілей необхідно розробити детальні плани дій і бюджети, що визначають конкретні кроки, які будуть зроблені протягом наступного року для досягнення поставлених цілей.

Крім того, для моніторингу виконання планів VBM впроваджує системи вимірювання продуктивності та мотиваційні схеми, які заохочують працівників до досягнення своїх цілей. Це стимулює всіх співробітників працювати на досягнення загальних цілей компанії, пов'язаних із максимізацією вартості, через систему винагород та інших стимулів, прив'язаних до досягнення фінансових результатів.

Згідно думок різних вчених, VBM має дві ролі: перша – роль сприяння прийняттю рішень та роль впливу на прийняття рішень.[1] Роль сприяння прийняттю рішень необхідна для забезпечення топ-менеджмента компанії інформацією які активи мають найбільший потенціал для збільшення вартості, що дозволить приймати кращі рішення; порівнювати потенціал створення вартості в різних підрозділах компанії, визначати найбільш перспективні з них. Отже, дана роль допомагає керівництву приймати обґрунтовані рішення про те, які частини бізнесу варто зберегти, а які – продати або ліквідувати для максимізації вартості компанії. Запровадження таких вартісно-орієнтованих показників, як WACC або EVA дасть змогу менеджерам краще аналізувати та примати рішення, які будуть відповідати інтересам власників та спрямовує на довгострокову максимізацію вартості компанії.[4]

Роль впливу на прийняття рішення є доповнюючою та підсилюючою роль сприяння. В першу чергу вона сприяє тому, щоб менеджери діяли та приймали

рішення в інтересах власників компанії, цим самим зменшуючи ризик виникнення конфлікту принципала та агента. Цю роль відіграють вищі менеджери та власники компанії, які встановлюють систему мотивації для менеджерів, залежно від успіхів у підвищенні вартості компанії.[4]

Вартісно-орієнтоване управління стало ключовим підходом у корпоративному менеджменті, орієнтованому на максимізацію акціонерної вартості. Однак, як зазначено у сучасній науковій літературі, цей підхід пройшов декілька етапів розвитку, що відображає зміни у світовій економіці, корпоративній культурі та суспільних очікуваннях. Як підкреслюють дослідники, значну увагу приділяли аналізу ключових драйверів VBM і його впливу на здатність компаній прогнозувати дохідність акцій.[3]

Певний час ефективність VBM викликала наукові дискусії. Різні вчені почали класифікувати компанії на дві категорії: ті, що прийняли VBM, і ті, що не впровадили його. У цьому контексті важливим стало усвідомлення того, що VBM може бути застосоване з різними рівнями складності залежно від корпоративних потреб. Це розширило горизонти наукових досліджень і дозволило краще розуміти, як впровадження таких показників, як WACC та EVA, сприяє довгостроковій максимізації вартості компанії. [1, 4]

Потім відбувся перехід до концепції "просвітленої максимізації вартості". Це означає, що VBM почало враховувати не лише інтереси акціонерів, але й стейкхолдерів, включаючи працівників, клієнтів і суспільство загалом. Хоча цей підхід отримав схвалення за інтеграцію ширших інтересів, критики зазначають, що навіть він передусім орієнтований на максимізацію акціонерної вартості, що залишає відкритими питання соціальної відповідальності компаній.[5]

Інтегрована звітність, яка включає нефінансові показники, як-от екологічна стійкість і соціальна відповідальність, додає важливі компоненти до загального розуміння вартості компанії. Таким чином, вона доповнює традиційні фінансові звіти і дає змогу оцінювати більш широкий спектр факторів, які впливають на вартість компанії в довгостроковій перспективі. Вона відіграє ключову роль у забезпеченні прозорості інформації для інвесторів та інших зацікавлених сторін,

що є невід'ємною частиною вартісно-орієнтованого управління. Вона дозволяє глибше аналізувати діяльність компанії, враховуючи нефінансові аспекти, що є важливими для прийняття управлінських рішень. Зокрема, інтегровані звіти допомагають оцінити не лише фінансові результати, а й ефективність використання нематеріальних активів, таких як людський капітал, інновації, екологічна стійкість тощо. Це робить управління компанією більш збалансованим і орієнтованим на довгострокову стабільність.[5]

## **1.2. Огляд сучасних концепцій та моделей управління вартістю підприємства**

Управління, орієнтоване на вартість, ставить на перше місце акціонерів. Головна мета компанії - збільшити їхній капітал, приймаючи рішення, які підвищують ринкову вартість компанії. Звичайно, йдеться про довгострокову перспективу, враховуючи прибутковість, капіталовіддачу та грошовий потік. Оскільки світ бізнесу змінюється, а старі підходи вже не завжди працюють, з'явилася ідея "усвідомленого максимізування вартості". Вона доповнює традиційну модель, зважаючи на інтереси всіх, хто має відношення до компанії: працівників, клієнтів, постачальників тощо.

Її принцип полягає в тому, що компанія не може досягти успіху, якщо думає тільки про акціонерів. Всі зацікавлені сторони важливі, адже вони забезпечують стабільність та підтримку, створюють умови для сталого зростання. Усвідомлене максимізування вартості орієнтоване не тільки на фінансові показники, а також на соціальну відповідальність, екологію та етичні аспекти бізнесу.

Перша чітка згадка про стейкхолдерів в академічній літературі належить шведському досліднику Еріку Рейнману, який ввів цей термін у своїх працях,

опублікованих у 1960-х роках.[6, с. 24] Він заклав основи скандинавського мислення про стейкхолдерів. Рейнман підкреслював, що організації - це складні системи, що складаються з багатьох груп, кожна з яких має власні цілі та взаємодіє одна з одною. У своїх дослідженнях він наголошував, що організації повинні балансувати економічні цілі з потребами та бажаннями стейкхолдерів, таких як працівники та громадськість. Цей підхід отримав значну увагу в скандинавській управлінській практиці та академічних колах. У Сполучених Штатах ключову роль у розвитку теорії стейкхолдерів відіграв Р. Едвард Фрімен.[7, с. 52] Його праця змістила фокус стратегічного менеджменту, включивши до нього стейкхолдерів. Він стверджував, що бізнес повинен взаємодіяти з усіма групами, на які впливає його діяльність.[8]

Сучасні бізнес-лідери усвідомлюють значущість спільних цінностей, єдиної мети та довгострокового стратегічного планування. Вони акцентують увагу на тому, що процес створення цінності не є антагоністичним протистоянням між стейкхолдерами та акціонерами, а також не передбачає поділу на дві чітко розмежовані категорії між економічною та соціальною цінністю. Навпаки, обидві складові повинні гармонійно співіснувати та реалізовуватися синхронно. Такий інтегративний підхід до створення цінності гарантує, що бізнес-структура сприятиме генерації більшої цінності, фокусуючись на колективних, а не індивідуальних, перевагах. Підкреслюється важливість довіри та етичних стандартів як інструментів узгодження інтересів різних стейкхолдерів. Етичні норми та спільні цінності розглядаються як механізми, що сприяють ефективному розвитку організацій. Даний підхід акцентує увагу на значущості кооперації, формування довіри та довгострокового стратегічного мислення як фундаментальних елементів для створення сталої цінності в сучасному бізнес-середовищі.

Прийняття стратегічних рішень вимагає комплексної оцінки не лише потенційних вигід, але й деструктивного впливу обраної стратегії. Такий підхід дозволяє компаніям здійснити більш ґрунтовний аналіз потенційних витрат, пов'язаних з реалізацією стратегії, включаючи ризики репутаційних втрат,

зниження мотивації та лояльності стейкхолдерів, а також негативної реакції з їхнього боку. Дії організації можуть мати негативні наслідки для стейкхолдерів, завдаючи емоційної, економічної або фізичної шкоди, що, в свою чергу, може спровокувати негативну відповідь. Стейкхолдери здатні реагувати на деструктивні дії різними засобами, включаючи звернення до судових інстанцій, організацію бойкотів або припинення ділових відносин.[9]

У контексті аналізу принципу максимізації акціонерної вартості, доцільно розглянути один з ключових інструментів, що дозволяє оцінити ефективність генерації цієї вартості компанією. Таким інструментом є економічна додана вартість Economic Value Added (EVA). В той час як максимізація акціонерної вартості виступає стратегічною метою, EVA є тактичним показником, що вимірює реальний внесок компанії у створення додаткової вартості шляхом ефективного використання залученого капіталу. EVA дає змогу здійснити точну оцінку ступеня генерації компанією додаткової вартості понад вартість капіталу, використаного для отримання прибутку. Цей показник є вагомим інструментом для визначення того, чи функціонує компанія в інтересах своїх акціонерів, чи лише компенсує витрати на капітал.

Надалі доцільно проаналізувати методику розрахунку EVA та її значення для вартісно-орієнтованого управління. Економічна додана вартість (EVA) розраховується на основі трьох ключових фінансових показників, як зазначено у формулі (1.1). Перший - це чистий операційний прибуток після оподаткування Net Operating Profit After Taxes (NOPAT), який відображає прибутковість операційної діяльності компанії з урахуванням податкових зобов'язань, але без врахування витрат на фінансування. Другий - вартість капіталу, що репрезентує мінімальну норму прибутковості, необхідну для обґрунтування інвестицій. Третій - інвестований капітал, який являє собою сукупний обсяг коштів, вкладених у компанію.[10]

$$EVA = NOPAT - (\text{Вартість капіталу} \times \text{Інвестований капітал}) \quad (1.1)$$

Для адекватного відображення економічної реальності, а не лише бухгалтерських правил, NOPAT часто потребує коригувань. Такі коригування враховують витрати, що не впливають на грошові потоки, наприклад, амортизацію. Це дозволяє усунути бухгалтерські спотворення та точніше відобразити економічний прибуток. Аналогічно, балансова вартість інвестованого капіталу також може потребувати коригувань. Це дозволяє врахувати такі аспекти, як позабалансове фінансування або некапіталізовані операційні оренди. Метою коригувань є більш точне відображення реального обсягу інвестованого капіталу, що підвищує достовірність EVA як показника.

Ефективне управління оборотними активами є ключовим чинником стабільності та зростання фінансових показників підприємства. Реалізація стратегії, спрямованої на оптимізацію використання активів шляхом зниження їх інтенсивності, включає підвищення ефективності використання ресурсів компанії, мінімізацію витрат та уникнення невиправданих витрат, пов'язаних із утриманням та оновленням активів. Застосування моделей для аналізу та планування активів дозволяє забезпечити безперервність діяльності підприємства, скоротити тривалість операційного циклу та зменшити витрати на зберігання. Такі дії сприяють підвищенню показників рентабельності інвестицій та економічної доданої вартості, що позитивно впливає на динаміку акціонерного капіталу.[11]

Важливою складовою є політика скорочення дивідендних виплат, яка дозволяє акумулювати капітал для подальшого реінвестування в проекти з високим рівнем прибутковості або для зниження фінансового важеля через скорочення боргового навантаження. Раціональне управління оборотними активами, зокрема через контроль дебіторської заборгованості та підтримання необхідного рівня ліквідності, допомагає мінімізувати ризики неплатоспроможності та забезпечити фінансову стабільність. Реінвестування капіталу в високоприбуткові проекти генерує додаткову вартість, що відображається у зростанні ринкової вартості акцій і сприяє реалізації інтересів акціонерів, підвищуючи довгострокову конкурентоспроможність компанії.

Завершивши аналіз моделі EVA, яка дозволяє оцінити ефективність використання капіталу на основі показника залишкового прибутку, перейдемо до розгляду моделі дисконтованих грошових потоків (DCF). DCF модель базується на прогнозуванні майбутніх грошових потоків і надає більш ґрунтовний інструментарій для оцінки довгострокових перспектив компанії. Слід зазначити, що обидві моделі, EVA та DCF, мають спільну мету - визначення реальної вартості бізнесу з урахуванням вартості капіталу. Водночас, на відміну від EVA, орієнтованої на аналіз поточної прибутковості, DCF модель пропонує динамічний підхід до оцінки вартості компанії за рахунок прогнозування її майбутніх грошових потоків.

Метод дисконтування грошових потоків (DCF) є одним із найпоширеніших інструментів в сучасних фінансах, що базується на прогнозуванні майбутніх грошових потоків компанії та їх дисконтуванні з урахуванням середньозваженої вартості капіталу (WACC). В контексті застосування DCF моделі важливо враховувати її чутливість до використовуваних припущень, зокрема, до ставки дисконтування та прогнозованих темпів зростання. Навіть незначні зміни цих параметрів можуть спричинити суттєві коливання результатів оцінки. Ставка дисконтування є критично важливим елементом DCF моделі, оскільки використовується для приведення майбутніх грошових потоків до теперішньої вартості. Модифікація ставки дисконтування навіть на декілька базисних пунктів здатна істотно вплинути на оціночну вартість компанії, що пояснюється довгостроковим характером прогнозування в рамках DCF моделі.[12] Аналогічно, припущення щодо темпів зростання, як короткострокових, так і довгострокових (відображених у термінальній вартості), мають значний вплив на результати оцінки. Зважаючи на вагомість термінальної вартості в загальній структурі оцінки, навіть незначні зміни в припущеннях щодо довгострокових темпів зростання можуть спричинити суттєві відхилення у кінцевій оцінці вартості компанії. Для підвищення достовірності результатів оцінки за методом DCF доцільно застосовувати різні сценарії - оптимістичний, песимістичний та базовий, ґрунтуючи кожен з них на специфічних припущеннях щодо динаміки ключових

фінансових показників. Емпіричні дослідження, зокрема, аналіз чутливості, проведений для компанії BASF, підтверджують високу чутливість DCF моделі до змін вхідних параметрів.[13]

Модель дисконтованих грошових потоків (DCF) є предметом широкого обговорення в контексті її застосування для прогнозування майбутніх грошових потоків та управління невизначеністю в процесі оцінки. Дана модель набуває особливої актуальності в умовах невизначеності оцінки, наприклад, за низької якості прибутків або високого рівня ризику компанії. Оскільки прибуток часто є більш невизначеним показником, ніж грошовий потік (внаслідок дій управлінського персоналу компанії на власний розсуд та можливостей маніпулювання), DCF модель надає аналітикам інструмент для прогнозування грошових потоків та ставки дисконтування, що сприяє підвищенню прозорості в умовах невизначеності. Аналітики все частіше вдаються до DCF моделі для оцінки вартості компаній з високим рівнем ризику. Це обумовлено здатністю моделі враховувати детальний аналіз ризику при визначенні ставки дисконтування. Модель базується на багатоперіодних прогнозах грошових потоків, що включають безризикову ставку, премію за ризик та інші фактори ризику. DCF модель здійснює явну оцінку грошових потоків та ставки дисконтування, що робить її більш прозорим та гнучким інструментом, особливо для компаній з волатильними доходами або підвищеним рівнем ризику. Існують докази того, що аналітики звертаються до DCF моделі в тих випадках, коли інвестори потребують детальної інформації про грошові потоки та ризик, особливо в умовах підвищеної невизначеності. Ці спостереження свідчать про те, що DCF модель може бути використана не лише для прогнозування грошових потоків, але й як інструмент для управління невизначеністю в процесі оцінки.[14]

Окрім того, DCF модель має значний вплив на процес прийняття управлінських рішень, надаючи керівництву інструментарій для формування обґрунтованих висновків щодо інвестицій, розподілу капіталу та оптимізації витрат. Основна перевага DCF полягає в його здатності допомогти керівництву визначити та пріоритизувати проекти, рентабельність яких перевищує вартість

капіталу, що є критично важливим для створення додаткової вартості для акціонерів. Застосування DCF в управлінській практиці сприяє досягненню ряду цілей. Детальний аналіз грошових потоків, що генеруються інвестиційними проектами, дозволяє визначити проекти з найбільшим потенціалом прибутковості та здійснити ефективний розподіл інвестиційних ресурсів. Прогнозування майбутніх грошових потоків надає керівництву інформацію, необхідну для прийняття рішень щодо раціонального розподілу капіталу між різними проектами та напрямками діяльності. Крім того, аналіз структури витрат в динаміці дозволяє виявити та усунути неефективні витрати, що сприяє оптимізації використання ресурсів компанії. Прийняття управлінських рішень на основі DCF аналізу орієнтоване на підвищення рентабельності та ефективності використання капіталу, що в кінцевому підсумку призводить до збільшення вартості компанії.[15]

Аналіз грошових потоків є важливим для оцінки фінансової ефективності компанії через показники, які наочно демонструють її здатність генерувати вартість, окрім DCF, наприклад, Free Cash Flow, Operating Cash Flow, Cash Flow Margin, Net Cash Flow.

Free Cash Flow визнається центральною концепцією, оскільки відображає обсяг грошових ресурсів, що залишаються після фінансування операційної діяльності та капітальних інвестицій. Це ключовий показник для оцінки здатності компанії створювати додану вартість для акціонерів. Широко використовується для прогнозування і дисконтування з метою визначення загальної вартості компанії. Особливо важливими є показники Free Cash Flow to the Firm (FCFF), який оцінює доступний капітал для кредиторів і власників, та Free Cash Flow to Equity (FCFE), що розраховується для оцінки доходів, доступних акціонерам після виконання всіх фінансових зобов'язань.[33] Проте ця модель має свої обмеження, зокрема складність прогнозування в умовах значних негативних потоків або необхідність довгострокових прогнозів для врахування постійних доходів. Operating Cash Flow є основою для розрахунку FCF і ключовим показником ефективності основної діяльності компанії. Він демонструє здатність бізнесу генерувати кошти від операцій і виступає важливим елементом у прогнозуванні грошових потоків та

забезпечує стабільність та стійкість фінансової бази компанії, що є необхідним для створення довгострокової вартості. Net Cash Flow відображає загальну зміну грошових коштів за певний період, надаючи комплексне уявлення про фінансовий стан компанії. Використання цих показників забезпечує точнішу оцінку ефективності управління та сприяє прийняттю стратегічних рішень, спрямованих на збільшення вартості компанії.[16]

Загалом Free Cash Flow є найбільш важливим показником для оцінки вартості компанії, тоді як Operating Cash Flow служить основою для його розрахунку. Net Cash Flow та Cash Flow Margin також можуть бути корисними в певних контекстах, але мають обмежене застосування у вартісно-орієнтованому управлінні.

Використання цих показників забезпечує точнішу оцінку ефективності управління та сприяє прийняттю стратегічних рішень, спрямованих на збільшення вартості компанії.

Ще одним із найбільш поширених підходів до визначення вартості підприємства є метод капіталізації прибутків. На відміну від DCF, який надає більш детальний аналіз майбутніх грошових потоків, метод капіталізації прибутків базується на припущенні, що теперішня вартість бізнесу безпосередньо пов'язана з його здатністю генерувати прибуток у майбутньому, а для розрахунку використовуються поточні та прогнозовані прибутки. Даний метод знаходить своє застосування, коли прогнозування грошових потоків є складним, але при цьому існують стабільні дані щодо прибутковості компанії. Метод капіталізації прибутку базується на припущенні, що вартість бізнесу прямо пропорційна його здатності генерувати прибуток у майбутньому. Ключовим елементом цього методу є коефіцієнт капіталізації, який відображає рівень ризику, пов'язаного з інвестиціями у бізнес. Формула розрахунку вартості бізнесу виглядає так:

$$\text{Вартість бізнесу} = \text{Середній річний прибуток} / \text{Коефіцієнт капіталізації} \quad (1.2)$$

Метод капіталізації прибутків вважається найбільш доцільним для оцінки зрілих підприємств, які мають стабільний дохід та значний досвід роботи на ринку. Основою його ефективності є здатність оптимізувати використання активів, зменшуючи витрати та покращуючи фінансові показники. За допомогою коефіцієнта капіталізації цей підхід враховує ризики, пов'язані з конкретними інвестиціями, і дозволяє оцінити реальну вартість бізнесу з точки зору його довгострокової прибутковості.[17]

Таким чином, метод капіталізації прибутків забезпечує підприємству не лише зростання інвестиційної привабливості, але й стратегічну фінансову стійкість. Існують такі методи оцінки капіталізації бізнесу: реальна та фіктивна, а також методи прямої капіталізації та капіталізації прибутків.

Реальна капіталізація розглядається як процес реінвестування створеної доданої вартості та отриманого прибутку у подальший розвиток підприємства. Цей підхід ґрунтується на ефективному використанні наявних ресурсів - виробничих, інтелектуальних та людських, - що сприяє збільшенню вартості компанії за рахунок розширення її активів. Реальна капіталізація підкреслює важливість накопичення капіталу як рушійної сили економічного зростання, що забезпечує збільшення продуктивності та отримання довгострокових прибутків. Фіктивна капіталізація, на відміну від реальної, відображає вартість капіталу, представленого цінними паперами - акціями та облігаціями. Величина фіктивної капіталізації визначається ринковою ціною цих фінансових інструментів і може суттєво відхилитися від реальної вартості підприємства, оскільки формується під впливом ринкових факторів, таких як попит та пропозиція, інвестиційний клімат, очікування інвесторів тощо. Таким чином, фіктивна капіталізація більшою мірою відображає суб'єктивні оцінки учасників ринку, ніж об'єктивні показники діяльності підприємства.

Метод прямої капіталізації дозволяє визначити поточну вартість бізнесу, виходячи з його потенціалу щодо генерування прибутку в майбутньому. Для цього чистий операційний дохід підприємства ділиться на коефіцієнт капіталізації, який враховує рівень ризику, пов'язаного з інвестуванням у даний бізнес, та очікувану

інвесторами дохідність. Цей метод найбільш ефективний для оцінки стабільних компаній з передбачуваними та постійними потоками доходів. Метод капіталізації прибутків ґрунтується на прогнозуванні майбутніх прибутків та їх дисконтуванні з урахуванням відповідної ставки капіталізації. Він підходить для оцінки компаній, що демонструють стабільні фінансові показники, таких як малі підприємства, франшизи або компанії, що надають професійні послуги.[18]

В оцінці бізнесу використовуються різні методи, серед яких важливе місце посідають мультиплікатори. Мультиплікатори вартості підприємства (Enterprise Value) та мультиплікатори власного капіталу є двома основними категоріями, кожна з яких має свої переваги та обмеження. Вони ефективні у випадках, коли необхідно порівняти кілька компаній між собою або провести оцінку на основі ринкових умов.

Цей підхід полягає в тому, щоб оцінювати компанію на основі фінансових показників аналогічних підприємств на ринку, застосовуючи різні мультиплікатори. Мультиплікатори також часто називають коефіцієнтами. Їх отримують шляхом ділення вартості активу на ключові показники діяльності. Важливо, що для отримання точних результатів аналізу, компанії, які порівнюють, повинні належати до однієї галузі. Показники можуть різнитися, залежно від галузі, оскільки кожна з них має свої особливості, специфічні фінансові показники та рівень рентабельності, тому можуть варіюватись залежно від сектору. Дослідження, у якому правильно підібрані для порівняння компанії, забезпечить набагато більш точну впевненість для прийняття інвестиційних рішень, а також дозволить стейкхолдерам зрозуміти, наскільки компанія відрізняється від своїх прямих конкурентів та оцінити її позицію на ринку.

Мультиплікатори дають можливість швидко оцінити вартість компанії без необхідності використовувати складні фінансові моделі. Вони забезпечують спрощену оцінку, яка може служити відправною точкою для подальшого аналізу.

Типовим прикладом є коефіцієнт P/E (ціна до прибутку), який порівнює ринкову вартість акцій з прибутком на акцію. Наприклад, високе значення цього показника може свідчити про високі очікування ринку щодо майбутніх доходів

компанії, тоді як низький показник може вказувати на потенційну недооцінку. Хоча цей коефіцієнт широко використовується для оцінки відносної вартості компанії на основі її здатності генерувати прибуток, він не враховує структуру капіталу.[19]

Мультиплікатори вартості підприємства (EV) враховують загальну вартість компанії, включаючи як власний, так і позиковий капітал. Прикладом такого мультиплікатора є EV/EBITDA, який розраховується шляхом ділення вартості підприємства на прибуток до вирахування відсотків, податків, амортизації та зносу. Ключова перевага EV мультиплікаторів полягає в їх здатності оцінювати вартість бізнесу незалежно від його капітальної структури. Це робить їх особливо корисними для порівняння компаній з різним рівнем заборгованості, забезпечуючи більш об'єктивну оцінку, незалежно від способу фінансування.[19]

Використання мультиплікаторів має свої недоліки, зокрема залежність від історичних даних. Хоча минулі показники важливі для аналізу, вони можуть не відображати майбутні перспективи компанії через зміни ринку, нові технології чи зміну споживчих уподобань. Наприклад, компанія, яка раніше демонструвала високе зростання, може зіткнутися зі спадом через нових конкурентів або зміну тенденцій на ринку. Тому аналітикам важливо доповнювати історичні дані прогнозами та оцінками майбутнього розвитку.

EV мультиплікатори вважаються більш досконалыми інструментами оцінки, оскільки вони забезпечують більш об'єктивне порівняння компаній, враховуючи як власний, так і позиковий капітал. Вони також менш схильні до впливу змін в обліковій політиці, що підвищує їх надійність. І, враховуючи структуру капіталу, EV мультиплікатори дозволяють уникнути спотворень, викликаних різницею у фінансовому левериджі між компаніями.

### **1.3. Методологічні підходи до оцінки ефективності вартісно-орієнтованого управління**

Успішне управління капіталом та інвестиціями спрямоване не тільки на отримання короткострокових результатів, але й на створення доданої вартості для власників та акціонерів. Вкрай важливо визначати вплив управлінських рішень на вартість компанії та її конкурентні переваги, оскільки визначення ефективності вартісно-орієнтованого управління є необхідним елементом фінансового менеджменту для забезпечення довгострокового росту компанії та стійкості на ринку.

В цьому пункті проаналізовано, як за допомогою ключових моделей оцінки вартості, які описані у попередньому пункті, можна визначити ефективність інвестицій та здатність компанії збільшувати свою вартість. Також, розглянуто роль фінансових індикаторів у оцінці фінансової ефективності.

У сучасному бізнес-середовищі, окрім фінансових показників, дедалі більшої ваги набувають нефінансові аспекти ефективності управління. Зокрема, екологічна відповідальність та соціальна стійкість стають ключовими факторами успіху для підприємств. В цьому контексті інтегрована звітність виступає важливим інструментом, що сприяє підвищенню прозорості управлінських рішень та дозволяє всебічно оцінити їхній вплив на загальну вартість компанії.

Додатково, глибокий аналіз конкурентного середовища та ринку є невід'ємною складовою успішної бізнес-стратегії. Він дає змогу визначити позиції компанії на ринку та провести об'єктивну оцінку її ринкової вартості у порівнянні з конкурентами.

EVA є значущим інструментом фінансового аналізу, що дозволяє оцінити ефективність діяльності компанії з урахуванням вартості залученого капіталу. Він відображає здатність компанії генерувати прибуток, що перевищує витрати на фінансування, та створювати вартість для акціонерів. Порівняно з іншими показниками ефективності, такими як рентабельність інвестицій (ROI) та рентабельність інвестованого капіталу (ROIC), EVA має більшу точність в оцінці

створення вартості, зосереджуючись на фактичному прибутку, що перевищує вартість капіталу.

У контексті корпоративного управління EVA відіграє ключову роль в процесі прийняття інвестиційних рішень та розробці управлінських стратегій. Позитивний EVA свідчить про економічну доцільність інвестицій, тоді як негативний EVA може бути підставою для відмови від них. Керівництво, орієнтоване на максимізацію EVA, приділяє пріоритет ініціативам, спрямованим на збільшення акціонерної вартості. Використання EVA як ключового показника ефективності демонструє орієнтацію компанії на захист інтересів акціонерів, зміцнює їх довіру та може мати позитивний вплив на ринкову вартість акцій.[20]

Дослідження Гуермата, Місірліоглу та Аль-Омуша вказує, що використання EVA призводить до більш раціональних інвестиційних і управлінських рішень, зокрема, зменшення інтенсивності використання активів та скорочення дивідендів для збереження капіталу акціонерів.[2]

У сфері сучасних фінансів, рентабельність вкладеного капіталу (ROCE), що часто використовується як синонім до рентабельності інвестованого капіталу (ROIC), постає як ключовий показник для визначення фінансової проникливості компанії. ROCE відображає ефективність, з якою підприємство використовує свій капітал для отримання прибутку, і розраховується шляхом ділення прибутку до вирахування відсотків і податків (EBIT) на середній використаний капітал. Організації прагнуть досягти ROCE, який помітно перевищує їхню вартість капіталу, тим самим гарантуючи, що кожна вкладена грошова одиниця приносить дохід, що перевищує пов'язані з цим витрати на фінансування. Ця парадигма свідчить про розсудливий розподіл капіталу та слугує критерієм для оцінки прибутковості існуючих операцій та перспективних підприємств.[22]

Рентабельність вкладеного капіталу (ROCE) є ключовим показником ефективності, який дозволяє оцінити здатність компанії отримувати прибуток від інвестицій. Встановлюючи цільовий ROCE значно вище за середньозважену вартість капіталу (WACC), компанії демонструють свою відданість максимізації акціонерної вартості та стимулюванню довгострокового зростання. Це забезпечує

обґрунтоване керівництво інвестиційними рішеннями, спрямоване на інвестування коштів у ініціативи, що генерують дохід. Інтеграція ROCE в етичний кодекс організації сприяє формуванню культури, орієнтованої на створення цінності, а також заохочує співробітників до пріоритезації ініціатив, які підвищують прибутковість і забезпечують стале створення вартості.[51]

Для досягнення цільових показників ROCE важливим є підвищення ефективності використання оборотних активів через управління витратами та активами. Компанії повинні враховувати операційний важіль і структуру витрат, адже в галузях із високою часткою постійних витрат зростання доходів може мати обмежений вплив на загальну рентабельність. Ефективне управління витратами, як змінними, так і постійними, дозволяє оптимізувати витрати та підвищити рентабельність. У довгостроковій перспективі необхідно враховувати весь життєвий цикл активів, зокрема їхній внесок у генерування вільних грошових потоків. Це допомагає збалансувати зростання та рентабельність, забезпечуючи зниження витрат, стратегічне управління ресурсами та покращення фінансової стійкості підприємства. Таким чином, ROCE стає основою вартісно-орієнтованого управління, спрямованого на досягнення сталого розвитку та довгострокової ефективності компанії.

## РОЗДІЛ 2

### АНАЛІТИКО-ДОСЛІДНИЦЬКИЙ АНАЛІЗ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ НА ПІДПРИЄМСТВІ

#### **2.1. Оцінка фінансового стану підприємства з точки зору створення вартості**

Для оцінки здатності створювати та підтримувати вартість у довгостроковій перспективі важливо належним чином проаналізувати фінансовий стан підприємства. Щоб зрозуміти, як компанія управляє своїми активами, забезпечує баланс між доходами та витратами і підтримує здатність виконувати зобов'язання перед партнерами та інвесторами, важливо проаналізувати ліквідність, платоспроможність та фінансову стійкість.

Після розрахунку коефіцієнта ліквідності можна зрозуміти здатність компанії швидко покривати свої короткострокові зобов'язання, забезпечуючи фінансову гнучкість та знижуючи ризик банкрутства. Рівень платоспроможності покаже чи наявна у компанії достатня кількість ресурсів для виконання своїх зобов'язань у довгостроковій перспективі. Коефіцієнт автономії показує наскільки незалежним є компанія від позикового капіталу, як воно може витримувати фінансові труднощі без залучення додаткових позик. Коефіцієнт фінансового важеля, навпаки, відображає рівень залежності від зовнішнього фінансування.

Аналіз вказаних показників дає змогу визначити поточний фінансовий стан компанії, а також показує ефективність створення вартості для акціонерів та інших стейкхолдерів, що в подальшому є фундаментом для прийняття рішень.

Коефіцієнти ліквідності розраховуються за наступними формулами:

$$\text{Коефіцієнт швидкої ліквідності} = \frac{\text{Поточні активи} - \text{Запаси}}{\text{Поточні зобов'язання}} \quad (2.1)$$

$$\text{Коефіцієнт поточної ліквідності} = \frac{\text{Поточні активи}}{\text{Поточні зобов'язання}} \quad (2.2)$$

$$\text{Коефіцієнт автономії} = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Активи}} \quad (2.3)$$

$$\text{Коефіцієнт фінансового важеля} = \frac{\text{Зобов'язання}}{\text{Власний капітал}} \quad (2.4)$$

Таблиця 2.1 – Коефіцієнти ліквідності та фінансової стійкості

Показник/Рік	2019	2020	2021	2022	2023
Коефіцієнти ліквідності					
Поточної	0,789	0,776	0,536	0,403	0,434
Швидкої	0,494	0,482	0,305	0,193	0,272
Коефіцієнт автономії	0,063	(0,038)	(0,077)	(0,319)	(0,313)
Коефіцієнт фінансового важеля	14,898	(27,312)	(13,901)	(4,139)	(4,197)

*Джерело: Розроблено автором на основі [21]*

Як видно із таблиці. 2.1, за 5 років спостереження коефіцієнт поточної ліквідності зменшився із 0,789 до 0,434, що безумовно свідчить про погіршення платоспроможності підприємства. Останнє значення коефіцієнта поточної ліквідності свідчить про те, що компанія нездатна погасити всі свої поточні зобов'язання за рахунок усіх оборотних активів.

Аналогічно, відбулося зниження коефіцієнта швидкої ліквідності. Із 0,494 у 2019 році до 0,272 – у 2023. Отже, за рахунок найбільш ліквідних активів, компанія може погасити лише 27,2% від усієї поточної заборгованості.

Безсумнівно, стан ліквідності компанії є незадовільним, що загрожує її здатності виконувати поточні зобов'язання вчасно, ставить під загрозу її фінансову стабільність і може призвести до проблем із кредиторами та партнерами. Така ситуація вимагає термінових заходів з боку керівництва для поліпшення фінансової структури компанії, включаючи збільшення ліквідності активів, оптимізацію

управління зобов'язаннями, а також можливе залучення додаткового капіталу або реструктуризацію боргів.

Однак, варто зазначити, що під час аудиту звітності за 2022 рік ТОВ «Сільпо-Фуд» уже зіткнулося з необхідністю реструктуризації банківських кредитів за вимогою аудиторів.[21] Незважаючи на проведену реструктуризацію, фінансовий стан компанії все ще залишає бажати кращого, оскільки навіть після цього погашення поточної заборгованості за рахунок оборотних активів залишається утрудненим. Це свідчить про наявність системних проблем у фінансовому управлінні, які потребують подальших заходів для стабілізації ситуації.

Коефіцієнт автономії у 2019 році становив 0,063 ат погіршувався протягом наступних років. У 2023 році він уже становив -0,313. Від'ємне значення цього коефіцієнта у 2023 році стало наслідком повторюваних фінансових збитків рок за роком та, відповідно, збільшення непокритого збитку у балансі підприємства. Це свідчить про серйозні рпроблем, які має підприємство, оскільки воно фінансує свої потреби переважно за рахунок позик, що є зарозою для її фінансової стійкості.

Також погіршилось значення коефіцієнта фінансового важеля. Із 13,901 у 2019 році, до -4,197 – у 2023. Негативне значення, так само як і попереднього показника, пояснюється від'ємним власним капіталом у фінансовій звітності. Компанія має високий рівень фінансового ризику через значне боргове навантаження. Хоча спостерігається деяке поліпшення в останні роки, ситуація залишається критичною.

Компанія ТОВ «Сільпо-Фуд» стикається з фінансовими труднощами, такими як низька ліквідність, високий рівень залежності від зовнішнього фінансування та боргового навантаження. Позитивна динаміка фінансового важеля може вказувати на певні зусилля з боку управління для поліпшення ситуації, проте ці показники вимагають негайної уваги та дій для покращення фінансової стабільності компанії.

Фінансова стабільність є основою для довгострокового створення вартості в будь-якій компанії. Без забезпечення належного рівня ліквідності та зниження

залежності від зовнішнього фінансування, компанія не зможе ефективно функціонувати та інвестувати в розвиток. Таким чином, досягнення фінансової стабільності має стати пріоритетом для ТОВ «Сільпо-Фуд», адже лише за її умов можна забезпечити стале зростання вартості підприємства та його конкурентоспроможності на ринку.

Дослідження маржинальності прибутку та ефективності використання ресурсів, дозволяє глибше оцінити здатність підприємства не лише генерувати прибуток, але й раціонально використовувати свої операційні та матеріальні ресурси в умовах нестабільності.

$$\text{Валова маржа} = \frac{\text{Валовий прибуток}}{\text{Дохід від реалізації}} \quad (2.5)$$

$$\text{Операційна маржа} = \frac{\text{Операційний прибуток/збиток}}{\text{Дохід від реалізації}} \quad (2.6)$$

$$\text{Чиста маржа} = \frac{\text{Операційний прибуток/збиток}}{\text{Дохід від реалізації}} \quad (2.7)$$

Аналіз отриманих значень надає змогу виявити сильні та слабкі сторони управління ресурсами, а також визначити основні напрями підвищення рентабельності. У таблиці 2.2 наведено результати розрахунку формул (2.5) - (2.7) за останні п'ять років, що дає змогу оцінити динаміку цих показників у часі.

Таблиця 2.2 – Показники маржинальності

Показник/Рік	2019	2020	2021	2022	2023
Валова маржа	24,20%	26,60%	28,3%	27,4%	28,7%
Операційна маржа	2,60%	0,20%	-0,6%	-1,7%	1,3%
Чиста маржа	0,40%	-4,80%	-2,5%	-10,9%	-2,2 %

*Джерело: Розроблено автором на основі [21]*

Аналіз показників валової, операційної та чистої маржі дозволяє краще зрозуміти фінансовий стан компанії ТОВ «Сільпо-Фуд» за період 2019-2023 років, а також її здатність адаптуватися до зовнішніх викликів, зокрема таких як пандемія

COVID-19 та війна в Україні. Протягом цього періоду компанія зіткнулася з низкою серйозних економічних і соціальних викликів, що суттєво вплинули на її операційні та фінансові показники.

Валова маржа демонструє здатність компанії керувати своєю собівартістю продукції. Зокрема, у 2019 році цей показник склав 24,2%, після чого поступово зростав до 28,7% у 2023 році. Це зростання відображає ефективну політику управління собівартістю товарів і послуг, що, ймовірно, пов'язано з впровадженням нових систем управління витратами, оптимізацією закупівель і підвищенням операційної ефективності.

Незважаючи на загальну позитивну динаміку, компанія зазнала викликів у 2020 році через пандемію COVID-19, коли показник знизився до 26,4%. Це стало наслідком падіння споживчого попиту та зростання витрат на дотримання карантинних заходів. Проте, в 2021-2023 роках компанія змогла повернутись до зростання показника валової маржі, що може бути результатом стратегічних ініціатив з реструктуризації витрат і підвищення ефективності ланцюгів постачання.

Операційна маржа є важливим показником ефективності управління операційними витратами. Динаміка цього показника протягом аналізованого періоду була неоднозначною. У 2019 році операційна маржа складала 2,6%, що вказувало на доволі низьку ефективність управління витратами. Далі, у 2020 році, через пандемію COVID-19 та зростання операційних витрат вона знизилася до 0,2%, що свідчить про те, що витрати компанії були майже на одному рівні із її доходами.

У 2021 році операційна маржа знизилась до -0,6%, що свідчить про виникнення ще більших проблем.

У 2022 році показник склав -1,7%, що вказує на операційні збитки компанії внаслідок воєнних дій та їхнього впливу на економічну діяльність. Однак у 2023 році операційна маржа знову покращилася до 1,3%, що вказує на часткове відновлення компанії та її здатність управляти своїми операційними витратами.

Хоча зростання операційної маржі в 2023 році було не таким значним, як очікувалося, покращення цього показника свідчить про початкову стабілізацію операційної діяльності після періоду кризи. Основними факторами, що могли вплинути на це покращення, є оптимізація витрат, підвищення операційної ефективності, а також відновлення роботи частини магазинів на безпечних територіях.

Чиста маржа є важливим показником, що відображає фінансову стійкість компанії після врахування всіх витрат, включаючи податки та фінансові витрати. У період 2019-2020 років компанія мала низьку чисту маржу (у 2020 році вона впала до -4,8%). Це було спричинено високими витратами на підтримку бізнесу під час пандемії та нестабільністю ринків.

Після пандемії компанія почала поступово відновлюватися, і чиста маржа у 2022 році досягла 10,9%, що відображає стабілізацію фінансових потоків. Проте війна в Україні призвела до негативного впливу на цей показник у 2023 році, коли чиста маржа знову стала негативною (-2,2%). Це може бути пов'язано з знеціненням активів на окупованих територіях, збільшенням витрат на відновлення діяльності та реструктуризацією заборгованостей.

Перейдемо до аналізу економічної доданої вартості (EVA), який дозволяє глибше оцінити здатність компанії ТОВ «Сільпо-Фуд» створювати вартість для акціонерів. Використання EVA як показника ефективності дає змогу оцінити, чи досягає компанія позитивного фінансового результату після врахування витрат на залучений капітал. Цей індикатор є важливим елементом вартісно-орієнтованого управління, оскільки він відображає економічну доцільність використання капіталу та надає можливість оцінити внесок компанії у створення доданої вартості.

Для того, щоб детально пояснити розрахунок EVA (економічної доданої вартості) для ТОВ «Сільпо-Фуд», розглянемо основні елементи цього показника та методику його обчислення.

$$EVA = (ROIC - WACC) * IC, \text{ де} \quad (2.8)$$

ROIC – рентабельність інвестованого капіталу;

WACC – середньозважена вартість капіталу;

IC — інвестований капітал.[24, с. 118]

Наведена вище формула є концептуальним розрахунком EVA та представляє собою «спред» між рентабельністю інвестованого капіталу (ROIC) компанії та її середньозваженою вартістю капіталу (WACC). Цей спред множиться на загальний інвестований капітал компанії, що надає уявлення про додаткову вартість, створену понад вартість капіталу. Інвестований капітал зазвичай складається з власного капіталу та довгострокових зобов'язань, які є джерелами фінансування, що компанія зобов'язалася використовувати для своєї діяльності та зростання.

До вартості інвестованого капіталу увійшли балансові вартості таких зобов'язань: банківські кредити, торгова та інша кредиторська заборгованість, непоточні зобов'язання з оренди, інші непоточні зобов'язання, поточні зобов'язання з оренди, торгова та інша поточна кредиторка, зобов'язання за одержаними авансами, а також інші поточні зобов'язання. Ці складові представляють джерела фінансування, що використовуються компанією для забезпечення її діяльності та інвестицій.

Рентабельність інвестованого капіталу була розрахована за допомогою формули:

$$ROIC = \frac{NOPAT}{IC}, \text{ де} \quad (2.9)$$

NOPAT – це чистий операційний прибуток за вирахуванням податку на прибуток;

IC — інвестований капітал.

Формула розрахунку середньозваженої вартості капіталу:

$$WACC = \left(\frac{E}{E+D} \times Re + \frac{D}{E+D} \times Rd \times (1 - Tr)\right), \text{ де} \quad (2.10)[25]$$

$E$  – балансова вартість власного капіталу;

$D$  – балансова вартість зобов'язань;

$Re$  – ринкова вартість власного капіталу;

$Rd$  – середня відсоткова ставка, яку компанія сплачує за своїм боргом;

$Tr$  – податкова ставка в Україні.

Оскільки компанія має від'ємний капітал через накопичення фінансових збитків, ринкова вартість компанії була розрахована за допомогою множення чистого доходу від реалізації продукції (виручки) на мультиплікатор для галузі ритейлу (продукти та магазини)[52] та зменшено на суму зобов'язань компанії, згідно формули (2.11):

$$E = \text{Виручка} * \text{Галузевий мультиплікатор} - \text{Зобов'язання} \quad (2.11)$$

$$Re = RFR + \beta \times MRP, \text{ де} \quad (2.12)[25]$$

$RFR$  – безризикова ставка дохідності;

$\beta$  – коефіцієнт бета, який показує ризиковість компанії відносно ринку;

$MRP$  – ринкова премія за ризик, яку інвестори очікують за ризиковані інвестиції.

$$RFR = \text{Instrument return} - \text{Default Spread}, \text{ де} \quad (2.13)[26]$$

$\text{Instrument Return}$  – це ставка дохідності державних облігацій;

$\text{Default Spread}$  – це премія за ризик, яка враховує ймовірність дефолту.

$$MRP = US ERP + CRP, \text{ де} \quad (2.14)[26]$$

US ERP – премія за ризик капіталу;

CRP – премія за країновий ризик.

Equity Risk Premium відображає очікуваний додатковий дохід, який інвестори хочуть отримати від інвестицій у ризикові активи, порівняно з безризиковими активами, компенсуючи при цьому ризик володіння акціями.

Country Risk Premium дозволяє інвесторам компенсувати додатковий ризик, пов'язаний з інвестиціями в нестабільних або ринках, що розвиваються, і є важливим елементом у міжнародному інвестуванні та корпоративних фінансах.

$$Rd = \frac{\text{Сума відсоткових ставок за позики}}{\text{Кількість відсоткових ставок за позики}} \quad (2.15)[26]$$

Таблиця 2.3 – Результати розрахунку EVA, млн. грн

Показник/Рік	2019	2020	2021	2022	2023
EVA	(1 329)	(4 097)	(4 046)	(2 598)	(1 329)

*Джерело: Розроблено автором на основі [21]*

Згідно з даними таблиці 2.3, економічна додана вартість (EVA) компанії протягом періоду 2019-2023 років залишається від'ємною. Це означає, що компанія не створює достатньої додаткової вартості для покриття вартості залученого капіталу. Іншими словами, чистий операційний прибуток після оподаткування (NOPAT) є меншим, ніж сума, яку компанія мала б заробити, щоб компенсувати витрати на інвестований капітал.

Таблиця 2.4 – Складові EVA – ROIC та WACC

Показник/Рік	2019	2020	2021	2022	2023
ROIC	5,4%	0,5%	1,2%	4,2%	3,1%
WACC	10,9%	10,6%	10,4%	10,5 %	10,8%

*Джерело: Розроблено автором на основі джерела [21]*

У таблиці 2.4 наведено значення показників рентабельності інвестованого капіталу (ROIC) та середньозваженої вартості капіталу (WACC), які дають чітке пояснення цієї ситуації. Значення ROIC у всі роки є нижчим за WACC. Це свідчить про те, що компанія отримує дохідність від свого капіталу, яка є недостатньою для покриття витрат на його залучення.

Результати розрахунків EVA демонструють необхідність перегляду стратегічного підходу до управління капіталом і операційною діяльністю компанії. Основним напрямком має стати підвищення ефективності операційної діяльності. Це може включати оптимізацію витрат, збільшення дохідності бізнесу, а також концентрацію ресурсів на проектах, які забезпечують високу рентабельність.

Потрібно переглянути інвестиційну політику компанії, а саме структуру інвестицій, зменшивши вкладення в активи або напрями бізнесу, які не генерують достатнього прибутку. Замість цього варто сфокусувати ресурси на тих проектах, які мають більший потенціал створення доданої вартості.

Окремо варто звернути увагу на структуру капіталу. Зниження середньозваженої вартості капіталу (WACC) може бути досягнуте шляхом реструктуризації боргового фінансування, наприклад, через зниження боргового навантаження або залучення дешевших джерел фінансування. Це допоможе покращити загальну вартість капіталу і підвищити економічну ефективність. Компанії потрібно забезпечити належний моніторинг та управління проектами, щоб максимально використати їх потенціал у майбутньому. Таким чином, необхідні комплексні зміни в управлінні для того, щоб компанія могла почати створювати економічну додану вартість.

## **2.2. Аналіз ефективності використання ресурсів підприємства у контексті управління вартістю**

Раціональне та ефективне використання ресурсів підприємства є необхідною умовою для його розвитку. Воно передбачає комплекс правових, організаційних, наукових та фінансових заходів, спрямованих на оптимізацію ресурсного потенціалу для забезпечення стабільного зростання та виконання економічних функцій підприємства. Раціональне використання ресурсів дозволяє не лише досягати оперативних цілей, а й закладати основи для довгострокової ефективності через зростання вартості підприємства.

Аналіз ефективності використання ресурсів спрямований на планування та оптимізацію витрат у співвідношенні з кінцевими результатами, що дозволяє оцінити внесок кожного підрозділу в загальні фінансово-економічні результати. Структуризація ресурсів та їх комплексне застосування допомагають визначити напрями розвитку, виявити резерви та ресурси, що сприяють зростанню вартості підприємства. Досягнення оптимальності витрат та підвищення економічної ефективності є ключовими цілями в контексті вартісно-орієнтованого управління, оскільки це підвищує здатність підприємства адаптуватися до ринкових умов та забезпечувати стабільне зростання.[27]

Ефективне управління оборотними активами передбачає аналіз рентабельності активів (ROA) та власного капіталу (ROE), які надають глибше розуміння того, наскільки ефективно підприємство використовує свої ресурси для отримання прибутку. Важливо зосереджуватися на вигідних проектах, уникати збиткових операцій і максимально використовувати наявні можливості для покращення операційної діяльності. Аналіз маржинальності та показників ефективності дозволяє визначити рівень використання активів і виявити потенційні можливості для оптимізації витрат.

Планування доходів і витрат, інтеграція стратегічного управління ресурсами та їх оптимальне використання сприяють підвищенню фінансової стійкості та конкурентоспроможності підприємства. Такі підходи дозволяють

компанії адаптуватися до змін ринкових умов, забезпечуючи стабільне зростання і створення довгострокової вартості.

$$ROA = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Активи}} \quad (2.16)[28]$$

$$ROE = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Статутний капітал}} \quad (2.17)[29]$$

Таблиця 2.5 – Показники рентабельності активів та власного капіталу

Показник/Рік	2019	2020	2021	2022	2023
ROA	0,009	(0,103)	(0,048)	(0,227)	(0,055)
ROE	0,021	(0,239)	(0,141)	(0,585)	(0,122)

*Джерело: Розроблено автором на основі [21]*

Аналіз показників рентабельності активів (ROA) та рентабельності власного капіталу (ROE), наведених у таблиці 2.5, має враховувати не лише динаміку фінансових коефіцієнтів, але й контекст, що відображений у фінансовій звітності компанії за періоди 2019-2023 років, а також вплив зовнішніх економічних і соціальних факторів, які суттєво позначились на фінансових показниках.

Компанія ТОВ «Сільпо-Фуд» протягом 2022-2023 років вела свою діяльність попри істотний вплив війни на економічне середовище в Україні. Зокрема, зазначено, що з 24 лютого 2022 року підприємства зазнають значних труднощів через бойові дії, руйнування інфраструктури, зменшення обсягів виробництва, закриття магазинів та інші негативні фактори. Ці події безпосередньо вплинули на фінансові показники компанії, у тому числі на рентабельність активів і власного капіталу.

Раніше, 2021 році, компанія також зіткнулася з наслідками пандемії COVID-19, яка спричинила погіршення умов ведення бізнесу. Проте, основний виклик для підприємства в 2022 і 2023 роках — це війна, яка призвела до знецінення активів, збільшення витрат на підтримку діяльності та реструктуризацію заборгованостей.

ROA є показником, що відображає, наскільки ефективно підприємство використовує свої активи для генерування прибутку. Як видно з фінансових результатів за період 2019-2023 років, компанія мала значні труднощі з ефективним використанням активів. Наприклад, у 2020 році ROA впав до -0,103 через негативні фінансові наслідки пандемії COVID-19, яка знизила попит і ускладнила роботу магазинів та логістики. У 2021 році показник незначно покращився до -0,048, що свідчить про поступове відновлення діяльності компанії, однак, через війну в 2022 році, ситуація знову погіршилась — ROA впав до -0,227, що відображає значне погіршення фінансового стану підприємства.

У 2023 році показник ROA склав -0,055, що свідчить про деяке покращення ситуації після найбільш кризового періоду у 2022 році. Це може бути результатом адаптації компанії до умов війни, впровадження заходів з оптимізації витрат та відновлення роботи деяких магазинів на безпечних територіях.

Рентабельність власного капіталу (ROE) також зазнала значних змін протягом аналізованого періоду. Після незначного прибутку у 2019 році, показник ROE значно погіршився в 2020 році – із 0,021 до -0,239, що відображає вплив кризи, спричиненої пандемією. У 2021 році відбулося покращення до -0,141, проте, вже у 2022 році, через війну, показник знову погіршився до -0,585, що є найгіршим значенням за весь період.

У 2023 році ROE покращився до -0,122, що, як і у випадку з ROA, вказує на певне відновлення фінансової стабільності підприємства. Це можна пояснити заходами з реструктуризації заборгованостей, під час підготовки звітності за 2023 рік. Компанія домовилася з кредиторами про реструктуризацію кредитів і уникнення штрафних санкцій, що дозволило зменшити тиск на власний капітал.

Аналіз фінансових показників ROA та ROE показує, що основними чинниками, які вплинули на рентабельність компанії ТОВ «Сільпо-Фуд», були криза, спричинена COVID-19, та повномасштабна війна в Україні. Ці події призвели до значного падіння рентабельності активів і власного капіталу в 2020-2022 роках. Однак у 2023 році спостерігається покращення показників, що свідчить про те, що підприємство почало адаптуватися до нових умов і впроваджувати

ефективні антикризові заходи. Для відновлення компанії рекомендується зосередитися на подальшій оптимізації витрат, ефективнішому використанні активів та підтриманні конструктивного діалогу з кредиторами для забезпечення гнучких умов фінансування.

Коефіцієнти оборотності активів, запасів та кредиторської заборгованості є ключовими показниками, які допомагають оцінити, наскільки швидко компанія може генерувати дохід на основі своїх активів, як швидко вона перетворює запаси в продажі та наскільки ефективно розраховується зі своїми постачальниками. Ці показники дають глибше розуміння операційної ефективності компанії та її здатності підтримувати фінансову стійкість

$$\text{Коефіцієнт оборотності активів} = \frac{\text{Дохід від реалізації}}{\text{Середня вартість активів}} \quad (2.18)[30]$$

$$\text{Коефіцієнт оборотності запасів} = \frac{\text{Собівартість}}{\text{Середній рівень запасів}} \quad (2.19)[31]$$

$$\text{Коефіцієнт оборотності КЗ} = \frac{\text{Закупівлі за період}}{\text{Середній рівень кредиторської заборгованості}} \quad (2.20)[32]$$

Таблиця 2.6 – Показники ефективності використання ресурсів

Показник/Рік	2020	2021	2022	2023
Коефіцієнт оборотності активів	2,2	2,1	2,0	2,5
Коефіцієнт оборотності запасів	8,7	8,6	8,2	11,2
Оборотність кредиторської заборгованості	3,2	2,8	2,4	3,0

*Джерело: Розроблено автором на основі [21]*

Оборотність активів і запасів є важливими показниками ефективності використання ресурсів підприємства. Із таблиці 2.6 видно, що 2023 році оборотність активів зросла до 2,528, що вказує на те, що компанія краще використовує свої активи для генерації доходів. Це може бути пов'язано з

відновленням роботи магазинів на безпечних територіях та впровадженням ефективних стратегій управління запасами. Оборотноість запасів також покращилася з 8,173 у 2022 році до 11,196 у 2023 році, що свідчить про швидший обіг товарів на полицях магазинів.

Оборотноість кредиторської заборгованості також зросла, досягнувши 2,954 у 2023 році, що вказує на те, що компанія ефективніше управляє своїми боргами перед постачальниками, ймовірно, через реструктуризацію зобов'язань та покращення фінансових умов.

Загальний аналіз показує, що компанія ТОВ «Сільпо-Фуд» змогла адаптуватися до складних економічних умов, зумовлених пандемією COVID-19 та війною в Україні. Значне покращення операційної маржі та зростання оборотності активів і запасів у 2023 році свідчать про те, що компанія вжила ефективні антикризові заходи для стабілізації своєї діяльності.

Проте негативний вплив війни на чисту маржу свідчить про те, що підприємству необхідно продовжувати працювати над відновленням фінансової стабільності. Для подальшого покращення компанії доцільно зосередитися на впровадженні заходів з оптимізації операційних витрат, вдосконаленні процесів управління активами та запасами, а також проведенні детальної реструктуризації боргових зобов'язань із акцентом на зниження фінансового навантаження.

Ці заходи дозволять компанії зберегти конкурентоспроможність на ринку, а також продовжувати стабільно працювати навіть в умовах зовнішніх викликів.

Вплив рентабельності на процес створення вартості підприємства є ключовим аспектом фінансової ефективності, який відображається в показниках рентабельності активів (ROA) та рентабельності власного капіталу (ROE). Аналіз діяльності компанії ТОВ «Сільпо-Фуд» за період 2021–2023 років свідчить про суттєві зміни в цих показниках, що мали безпосередній вплив на здатність компанії генерувати вартість.

Рентабельність активів (ROA) відображає ефективність використання підприємством своїх активів для отримання прибутку. У 2022 році через вплив воєнних дій та економічної нестабільності, спричиненої війною в Україні,

спостерігалось різке зниження цього показника. Це свідчило про труднощі компанії у підтриманні операційної ефективності, що негативно вплинуло на процес створення вартості. Однак у 2023 році відбулося часткове відновлення рентабельності активів завдяки адаптації компанії до нових умов, впровадженню заходів з оптимізації витрат та реструктуризації операційних процесів. Це сприяло підвищенню ефективності використання ресурсів і покращенню фінансових показників компанії.

Рентабельність власного капіталу (ROE) є індикатором того, наскільки ефективно підприємство використовує капітал своїх акціонерів для отримання прибутку. Падіння цього показника у 2022 році вказує на зростання ризиків для інвесторів через зниження дохідності капіталу. Проте у 2023 році, завдяки зусиллям компанії щодо стабілізації фінансового стану, показник ROE почав зростати, що свідчить про покращення фінансової стійкості та зменшення ризиків для акціонерів. Це позитивно вплинуло на довіру інвесторів і перспективи подальшого зростання вартості компанії.

Після обчислення рентабельності перейду до розрахунку Free Cash Flow to Firm (FCFF), який дозволяє оцінити реальний обсяг грошових коштів, доступних для інвесторів і кредиторів, а також використовувати його для аналізу фінансової стійкості, здатності компанії генерувати вільний грошовий потік та прийняття стратегічних рішень.

Формула FCFF:

$$FCFF = NOPAT + \text{Амортизація} - \text{CapEx} - \Delta \text{WorkingCapital}, \text{ де (2.21) [33]}$$

NOPAT - чистий операційний прибуток після вирахування податків,

CapEx - капітальні витрати,

$\Delta \text{WorkingCapital}$  - зміна оборотного капіталу.

FCFF визначає обсяг вільного грошового потоку, доступного для інвесторів компанії. Кожен елемент формули має ключове значення.

NOPAT (Net Operating Profit After Tax) є основою розрахунку. Він відображає операційний прибуток після сплати податків, що генерується основною діяльністю компанії. Це чистий прибуток, який враховує лише операційні показники, без урахування фінансових витрат чи інших доходів, не пов'язаних із основною діяльністю.

Амортизація додається до NOPAT, оскільки це немонетарна стаття витрат. Вона зменшує бухгалтерський прибуток компанії, але не впливає на реальний грошовий потік. Амортизація відображає поступовий знос необоротних активів (наприклад, обладнання чи будівель), але ці витрати не супроводжуються реальним відтоком коштів. Тому для розрахунку грошового потоку амортизацію додають назад, щоб відновити реальну картину доступних коштів.

Капітальні витрати зменшують FCFF, оскільки це реальні грошові витрати на придбання або модернізацію необоротних активів. Ці інвестиції необхідні для підтримання або розширення бізнесу, але вони безпосередньо зменшують обсяг коштів, доступних для інвесторів.

Зміна оборотного також впливає на розрахунок. Якщо оборотний капітал зростає (наприклад, збільшуються запаси чи дебіторська заборгованість), це потребує додаткових коштів, які зменшують грошовий потік. Навпаки, скорочення оборотного капіталу (наприклад, зменшення запасів) додає грошові кошти, доступні для використання. Зміна робочого капіталу може бути як позитивною, так і негативною. Коли зміни в робочому капіталі є позитивними, це означає, що позиція компанії щодо робочого капіталу покращилася за певний період. Це свідчить про те, що компанія змогла генерувати більше коштів із своєї операційної діяльності, можливо, за рахунок збільшення оборотних активів, зменшення поточних зобов'язань або обох цих чинників одночасно. І навпаки, якщо зміна робочого капіталу є негативною, це вказує на погіршення позиції компанії щодо робочого капіталу протягом цього періоду. Це може свідчити про те, що компанія використовувала кошти зі свого робочого капіталу для інших цілей, наприклад, для інвестування в довгострокові активи або погашення боргів.[34]

Таким чином, формула FCFF коригує операційний прибуток компанії, враховуючи немонетарні статті (як амортизація), реальні грошові витрати (як капітальні витрати) та зміни в оборотному капіталі, які впливають на ліквідність. Це дозволяє визначити реальну суму грошових коштів, яку компанія генерує, і які можуть бути використані для виплат боргів, дивідендів або інвестицій у бізнес. FCFF є ключовим інструментом для інвесторів і аналітиків, які оцінюють фінансову стабільність і перспективність компанії.

Таблиця 2.7 – Free cash flow to firm

Показник/Рік	2020	2021	2022	2023
FCFF	1 902 325	8 219 751	5 913 360	3 294 937

*Джерело: Розроблено автором на основі джерела [21]*

З таблиці 2.7 видно, що загальна тенденція Free Cash Flow to Firm (FCFF) за період 2020–2023 років демонструє змінний характер із періодом зростання, що досяг свого піку у 2021 році, і наступним зниженням у 2022 та 2023 роках. У 2020 році FCFF був найнижчим, на рівні 1,9 млн грн, що свідчить про обмежені грошові потоки компанії в той період. Однак у 2021 році компанія досягла найвищого показника — 8,2 млн грн. Це стало результатом ефективного управління операційною діяльністю, значного NOPAT і суттєвого впливу негативної зміни робочого капіталу, який допоміг звільнити ресурси для фінансування операцій. У 2022 році FCFF зменшився до 5,9 млн грн, що все ще є високим результатом, однак демонструє спадну тенденцію. Основними причинами цього зниження стали збільшення капітальних витрат і зменшення ефекту від використання робочого капіталу. У 2023 році показник продовжив знижуватися, досягнувши рівня 3,3 млн грн. Хоча позитивна зміна робочого капіталу свідчила про покращення ліквідності, цей вплив не зміг компенсувати зниження операційного прибутку та зростання капітальних витрат.

Отже, тенденція FCFF ілюструє зростання до 2021 року завдяки ефективному використанню ресурсів, після чого настає період спаду, який,

пов'язаний із зменшенням операційного прибутку та приростом змін в робочому капіталі.

Загалом, період 2021–2022 років характеризується як кризовий для компанії через низку зовнішніх викликів, що суттєво вплинули на її фінансові показники. Зниження рентабельності активів і власного капіталу в цей період свідчить про зниження ефективності операційної діяльності та необхідність впровадження антикризових заходів. Водночас, починаючи з 2023 року, компанія демонструє поступове відновлення, що відображається у зростанні показників рентабельності. Це свідчить про ефективну адаптацію до нових економічних умов і про потенціал подальшого покращення фінансових результатів та створення вартості.

Для забезпечення стійкого зростання вартості компанії в майбутньому необхідно продовжувати оптимізацію використання ресурсів, підвищувати операційну ефективність та вдосконалювати фінансові процеси. Це дозволить компанії не лише відновити стабільність після кризових періодів, але й закріпити свої позиції на ринку, що позитивно вплине на її ринкову вартість та привабливість для інвесторів.

### **2.3. Фактори впливу на вартісно-орієнтоване управління та його оптимізація**

Управлінський персонал повинен розуміти, які фактори впливають на компанію, щоб мати змогу ефективніше управляти ресурсним потенціалом, зосереджуючи зусилля на аспектах, які безпосередньо сприяють створенню доданої вартості для акціонерів та зацікавлених сторін.

Фактори впливу для їх категоризації та пріоритезації потрібно розділяти залежно від ступеня їх впливу. Завдяки такому підходу можливо сконцентрувати

увагу та дії на найбільш впливових параметрах, які впливають на діяльність компанії. В цьому контексті особливо важливо розуміти ринкові умови та зовнішнє середовище. Фактори, що залежать від макроекономічної ситуації, такі як рівень інфляції, валютний курс, зміни в податковому регулюванні та ринкові тенденції, суттєво впливають на стратегії управління вартістю. Зовнішні фактори потребують постійного моніторингу та адаптації стратегії підприємства, щоб зберегти гнучкість у динамічних ринкових умовах. Підвищення ефективності управління можливе також за рахунок внутрішніх факторів, таких як підвищення продуктивності праці, покращення технологічних процесів та зниження витрат на виробництво. Ці показники прямо впливають на конкурентоздатність компанії та, відповідно, на її здатність генерувати додану вартість. Обґрунтовано, що підприємства, які здатні ідентифікувати та контролювати внутрішні фактори ефективності, мають перевагу у забезпеченні стабільного зростання вартості.

Увагу також слід приділити фінансовим факторам. Зокрема структури капіталу підприємства, рівня фінансового важеля та управління ризиками. Фінансові показники, такі як рентабельність активів та рентабельність власного капіталу, також суттєво впливають на загальну вартість підприємства, особливо в умовах фінансової нестабільності. Розуміння цих факторів дозволяє підприємствам зменшити вартість капіталу та підвищити ефективність його використання.

Важливість аналізу факторів полягає і в тому, що він надає можливість систематизувати показники вартості для більш обґрунтованого управлінського обліку. Це, у свою чергу, створює підґрунтя для ефективного планування та прийняття управлінських рішень, спрямованих на зростання вартості. Крім того, структурований аналіз сприяє встановленню ключових показників ефективності, які можна використовувати для моніторингу прогресу та оцінки успішності стратегії вартісно-орієнтованого управління. Систематичний підхід до вивчення факторів, які впливають на вартісно-орієнтоване управління, дозволяє підприємству не тільки підвищити свою рентабельність, а й забезпечити стабільний розвиток у довгостроковій перспективі.[35]

Одним із внутрішніх факторів впливу на фінансовий стан ТОВ «Сільпо-Фуд» є структура витрат. Це один із ключових аспектів, які впливають на фінансовий стан компанії. У випадку ТОВ «Сільпо-Фуд» структура витрат має значний вплив на операційну діяльність і загальний фінансовий результат. Як зазначено у звітах, компанія активно працює над оптимізацією своїх витрат. Це включає перегляд і адаптацію бізнес-процесів, спрямованих на зменшення витрат і підвищення ефективності. Оптимізація асортименту товарів також є важливим елементом цієї стратегії, оскільки допомагає зосередитись на більш прибуткових продуктах і уникати надмірних запасів.

Однак, попри заходи з оптимізації, високі операційні витрати, включаючи витрати на збут та адміністративні витрати, продовжують чинити значний вплив на загальний фінансовий результат. Адміністративні витрати включають оплату праці, витрати на податки, обслуговування необоротних активів та інші загальні витрати, пов'язані з підтримкою операційної діяльності.[21]

У 2023 році ТОВ «Сільпо-Фуд» витратило понад 5 мільярдів гривень на оплату праці в рамках витрат на збут та ще 1.2 мільярда гривень у рамках адміністративних витрат, що на 12% вище, ніж у 2022 році. Ці суми, що становлять виключно заробітну плату, підкреслюють роль компанії як великого роботодавця, який забезпечує стабільні доходи для значної кількості працівників, навіть в умовах воєнного стану та економічної нестабільності. Такий рівень витрат на оплату праці та його зростання свідчить про пріоритети компанії у підтримці свого персоналу.

Це також вказує на соціальну значимість ТОВ «Сільпо-Фуд» як підприємства, яке забезпечує зайнятість, тим самим підтримуючи добробут своїх працівників та їхніх родин у цей непростий час. З погляду створення вартості для своїх стейкхолдерів, включаючи споживачів та працівників, ТОВ «Сільпо-Фуд» є гарним прикладом відповідального роботодавця. Підтримка робочих місць та виплата заробітної плати у великих обсягах свідчить про відданість компанії своїм соціальним обов'язкам.

Компанія стикається зі складним викликом: з одного боку, вона повинна скоротити витрати для підвищення рентабельності, з іншого боку, деякі витрати,

особливо ті, що пов'язані з маркетингом і збутом, є необхідними для підтримки конкурентоспроможності. Такий баланс є особливо важким для досягнення в умовах економічної нестабільності, яка посилюється війною в Україні.

Щоб зменшити вплив операційних витрат на рентабельність, компанія вдається до адаптації бізнес-процесів. Це включає оптимізацію ланцюгів постачання, покращення логістичних процесів, автоматизацію певних видів робіт і зниження адміністративних витрат. Наприклад, оптимізація ланцюгів постачання дозволяє зменшити витрати на транспорт і зберігання товарів, що позитивно впливає на операційні витрати.

Проте, навіть із вжитими заходами, операційні витрати продовжують становити значну частину витратної структури компанії. Це означає, що для досягнення більш значного скорочення витрат необхідно впроваджувати додаткові заходи. Наприклад, компанія може розглянути можливість укладення угод з постачальниками на більш вигідних умовах або перегляду умов оренди для зменшення адміністративних витрат.

Компанія в значній мірі покладається на кредити та інші позикові кошти. Це ускладнює фінансову стійкість, оскільки зростає ризик неспроможності покриття зобов'язань, особливо в умовах економічної нестабільності та війни. Коефіцієнти ліквідності компанії залишаються на низькому рівні, що свідчить про обмежені можливості швидко покривати свої зобов'язання.

З огляду на це, реструктуризація заборгованості стає необхідним кроком для підтримання фінансової стійкості компанії. Зниження боргового навантаження та оптимізація умов кредитування можуть допомогти зменшити фінансовий тиск на компанію. Наприклад, можна розглянути можливість рефінансування частини боргів на вигідніших умовах або пошук альтернативних джерел фінансування.

Ще одним аспектом є необхідність зменшення фінансових ризиків, пов'язаних із зовнішнім фінансуванням. Це включає розробку стратегії ризик-менеджменту, яка допоможе зменшити залежність від зовнішнього капіталу та підвищити фінансову гнучкість. Наприклад, диверсифікація джерел фінансування

або підвищення частки власного капіталу в загальній структурі фінансування може знизити ризики і підвищити стійкість компанії до кризових ситуацій.[36]

Фінансовий важіль також вимагає пильної уваги з боку керівництва компанії. Подальше скорочення боргового навантаження та зниження залежності від кредитних ресурсів може допомогти зміцнити фінансовий стан компанії і знизити ризик у випадку погіршення економічної ситуації.

Війна спричинила серйозні труднощі для компанії, зокрема порушення логістичних ланцюгів, зростання витрат на постачання та інфляційний тиск, що негативно вплинуло на ліквідність та платоспроможність підприємства. Попри всі виклики, ТОВ «Сільпо-Фуд» продовжує шукати шляхи для підвищення ефективності та стійкості, забезпечуючи створення цінності для стейкхолдерів навіть у складних умовах воєнного часу.

Зі звітів видно, що ТОВ «Сільпо-Фуд» має значну заборгованість перед банками, як довгострокову, так і короткострокову, частково в іноземній валюті. Загальний обсяг боргів, включаючи банківські овердрафти та короткострокові кредити, демонструє високу залежність компанії від зовнішнього фінансування, що створює ризики для її фінансової стійкості, особливо в умовах економічної нестабільності.[21]

На додачу, компанія не виконала деякі фінансові та нефінансові умови (ковенанти) за кредитними угодами з кількома банками. Це потенційно надає кредиторам юридичне право вимагати дострокового повернення коштів, що посилює ризик ліквідності для компанії. Однак керівництво оцінює ймовірність таких вимог як низьку і веде перемовини з банками для зниження ризиків.

ТОВ «Сільпо-Фуд» не мало підтвердження від банків про те, що за порушення ковенант не вимагатиметься дострокове погашення позик чи накладення штрафів. Це могло вплинути на коефіцієнт поточної ліквідності у 2022 році, який покращився б лише на 0,02 пункти — на перший погляд незначне покращення. Однак, якщо врахувати, що йшлося про потенційне зобов'язання на суму 1,3 млрд грн, стає зрозуміло, що компанії потрібно було б знайти значні фінансові ресурси для покриття цього ризику.[21]

Незважаючи на це, ТОВ «Сільпо-Фуд» отримало підтвердження від банків про відсутність вимог щодо дострокового погашення вже після звітної дати 31.12.2022. Це свідчить про зусилля управлінського персоналу щодо покращення фінансових показників компанії та зниження ризиків, пов'язаних із зовнішнім фінансуванням. Такий підхід демонструє прагнення компанії зміцнити фінансову стабільність, навіть у складних умовах, що може позитивно позначитися на її довгостроковій стійкості.

Підсумовуючи основні фактори, що впливають на вартісно-орієнтоване управління ТОВ «Сільпо-Фуд», можна виділити важливість контролю як внутрішніх, так і зовнішніх чинників. Зовнішні фактори, зокрема економічне середовище, яке ускладнюється війною в Україні, високий рівень конкуренції та зміни в регуляторному середовищі, створюють значні виклики для компанії, особливо щодо її ліквідності та платоспроможності. Внутрішні фактори, такі як структура витрат, управління борговими зобов'язаннями та залежність від зовнішнього фінансування, також мають суттєвий вплив на загальний фінансовий стан компанії та її здатність забезпечувати стабільне зростання вартості для акціонерів.

Для покращення показників ефективності використання ресурсів та забезпечення стабільного зростання вартості, компанії рекомендовано впровадити стратегії оптимізації витрат, що можуть включати ефективніше управління запасами, реструктуризацію операційних процесів і оптимізацію ресурсів. Крім того, покращення управління оборотними активами шляхом підвищення їх оборотності та зниження рівня дебіторської заборгованості сприятиме покращенню ліквідності. Реструктуризація зобов'язань, зокрема зниження залежності від зовнішнього фінансування через зміцнення власного капіталу та диверсифікацію джерел фінансування, допоможе зменшити ризики та підвищити фінансову стійкість компанії. Такий підхід забезпечить ТОВ «Сільпо-Фуд» більш стійке та стабільне зростання, що відповідатиме інтересам як акціонерів, так і інших стейкхолдерів.

## РОЗДІЛ 3

# КОНСТРУКТИВНІ ПРОПОЗИЦІЇ ЩОДО ВПРОВАДЖЕННЯ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ НА ПІДПРИЄМСТВІ

### 3.1. Розробка стратегії підвищення вартості підприємства

У сучасних умовах війни, економічної нестабільності та жорсткої конкуренції ефективне управління фінансами підприємства набуває особливої актуальності. Низька ліквідність, значна заборгованість та недостатня операційна ефективність є типовими проблемами, з якими стикаються багато підприємств.

Одним з ключових напрямів оптимізації фінансової діяльності є реструктуризація боргових зобов'язань з метою зниження фінансового навантаження на підприємство. Зокрема, пропонується переглянути кредитний портфель з акцентом на переведення короткострокових кредитів у довгострокові. Крім того, ефективне управління дебіторською та кредиторською заборгованістю дозволить знизити фінансові ризики та оптимізувати грошові потоки.

Важливим аспектом підвищення фінансової ефективності є впровадження сучасних систем управління витратами, яких як: activity-based costing, таргет костинг та інші, що дозволить знизити собівартість продукції та підвищити конкурентоспроможність підприємства. Аналіз ефективності використання активів та ліквідація малопродуктивних активів також сприятиме оптимізації ресурсів.

Не менш важливим є мотивація персоналу, оскільки ефективна робота співробітників є одним з ключових факторів успіху будь-якого підприємства. Впровадження системи мотивації, заснованої на результатах фінансової діяльності дозволить підвищити зацікавленість працівників у досягненні спільних цілей.

Далі буде детально розглянуто питання оптимізації структури капіталу підприємства. Зокрема, буде проаналізовано різноманітні стратегії оптимізації, такі як балансування між боргом та власним капіталом, та їх вплив на фінансову стійкість компанії. Окрему увагу буде приділено розробці моделі оптимізації структури капіталу, яка враховує вартість капіталу та корпоративну цінність. Також буде описано процедуру реструктуризації боргових зобов'язань як ефективний інструмент покращення фінансових показників. Буде запропоновано алгоритм визначення оптимальної структури капіталу через реструктуризацію боргу та контроль за кредиторською заборгованістю з метою максимізації вартості для акціонерів.

Оптимізація структури капіталу є критичним аспектом корпоративних фінансів, який визначає фінансове здоров'я компанії та її здатність досягати стратегічних цілей. Це завдання передбачає пошук оптимального балансу між боргом і власним капіталом, що впливає на фінансову стійкість підприємства, його вартість капіталу та ефективність управління.

Вчені розглядають кілька ключових теорій, які слугують основою для прийняття рішень щодо структури капіталу. Теорія компромісу підкреслює необхідність балансу між податковими перевагами боргу та витратами на банкрутство, тоді як ієрархічна теорія наголошує на пріоритеті внутрішнього фінансування перед зовнішнім, із борговими зобов'язаннями, які перевищують власний капітал. Агентська теорія фокусується на мінімізації конфліктів між менеджерами та акціонерами через управління структурою капіталу.[37]

Стратегії оптимізації структури капіталу включають зниження зваженої середньої вартості капіталу (WACC) шляхом оптимального поєднання дешевшого боргу та дорожчого акціонерного капіталу. Важливим елементом є управління ризиками, оскільки високий рівень боргу підвищує фінансовий ризик. Для зменшення цього ризику компаніям слід враховувати стабільність грошових потоків і диверсифікацію доходів, що дозволяє забезпечити вищий рівень боргових зобов'язань.

Ринкові умови також відіграють важливу роль у прийнятті рішень щодо структури капіталу. Наприклад, низькі відсоткові ставки роблять боргове фінансування більш привабливим, тоді як у нестабільних ринкових умовах власний капітал може стати кращим вибором для зменшення ризиків.

Сильні практики корпоративного управління впливають на ефективність рішень щодо структури капіталу. Вони забезпечують стратегічний баланс між інтересами акціонерів і цілями компанії, сприяючи прийняттю рішень, які підвищують її фінансову стійкість.

Оптимальна структура капіталу напряму впливає на акціонерну вартість. Вона сприяє зниженню вартості капіталу, покращенню фінансових показників і підвищенню ринкової оцінки компанії. Водночас неправильний підхід до структури капіталу може призвести до фінансових труднощів і зниження прибутковості для акціонерів.

Для досягнення найкращих результатів компанії мають регулярно оцінювати як внутрішні, так і зовнішні фактори, які впливають на їхню структуру капіталу. Це дозволить приймати обґрунтовані рішення, спрямовані на довгострокове зростання і стабільність підприємства.

Цей системний підхід до оптимізації структури капіталу є необхідним для забезпечення фінансової стійкості, зменшення витрат і підвищення акціонерної вартості компанії.

Інші науковці пропонують підходи до оптимізації структури капіталу, які акцентують увагу на взаємозв'язку між вартістю капіталу, корпоративною цінністю та рівнем боргових зобов'язань. Наприклад, модель, що враховує вплив боргових зобов'язань на корпоративну цінність. Вони зазначають, що збільшення боргу може знизити середню вартість капіталу (WACC) і підвищити корпоративну вартість, але лише до певного рівня, за яким боргове навантаження починає підвищувати ризики банкрутства.[38]

Оптимальна структура капіталу залежить від таких факторів, як стабільність доходів, волатильність грошових потоків, податкові ставки та співвідношення вартості боргу до власного капіталу. Однією з ключових рекомендацій є

реструктуризація короткострокових кредитів у довгострокові, що допомагає зменшити тиск на ліквідність і покращити фінансову стійкість компанії.

Варто зазначити, що WACC є критично важливою метою оптимізації структури капіталу, оскільки це сприяє підвищенню корпоративної вартості. Впровадження такої моделі дозволяє фінансовим менеджерам оцінити оптимальний рівень боргових зобов'язань і приймати більш обґрунтовані рішення, враховуючи специфіку компанії та ринкове середовище.

Окрім цього, рекомендується регулярно переглядати структуру капіталу та адаптувати її до змін у внутрішніх і зовнішніх умовах для забезпечення довгострокової фінансової стійкості. Такий підхід сприяє зменшенню фінансових ризиків і створенню міцного фундаменту для сталого розвитку компанії.

Узагальнюючи, оптимізація структури капіталу має базуватися на чіткому балансуванні між борговими та власними джерелами фінансування, із врахуванням ризиків та можливостей, які виникають у процесі корпоративного управління. Ці рекомендації надають підприємствам цінні інструменти для покращення фінансових показників і підвищення їхньої конкурентоспроможності.

Існує також ітеративний алгоритм, який дозволяє оптимізувати структуру капіталу компанії з метою максимізації акціонерної вартості. Основною метою алгоритму є визначення необхідних змін у співвідношенні боргу та власного капіталу, таких як збільшення або зменшення боргових зобов'язань чи випуск/викуп акцій. Це досягається шляхом фінансової реструктуризації, спрямованої на зниження середньозваженої вартості капіталу (WACC).[39]

Алгоритм вирішує методологічні проблеми попередніх підходів, зокрема проблему циркулярності у розрахунках WACC, що виникає через залежність співвідношення боргу та власного капіталу від внутрішньої вартості компанії. Запропонований підхід враховує галузеві стандарти, такі як середньозважене співвідношення боргу до власного капіталу та середній рівень ризику (unlevered beta), що дозволяє створювати більш адаптивні рішення для різних типів компаній.

Оптимізація капітальної структури має суттєвий вплив на основні фінансові показники, зокрема на важелі фінансування (leverage ratio), які визначають

рентабельність та рівень ризику компанії. Алгоритм також допомагає оцінити приріст акціонерної вартості, який виникає внаслідок реструктуризації капіталу. Це особливо важливо для компаній із надмірним борговим навантаженням або недостатнім рівнем боргових зобов'язань, оскільки досягнення цільової структури капіталу забезпечує зростання акціонерної вартості.

Практичне застосування алгоритму дозволяє фінансовим менеджерам швидко досягати оптимального рівня капіталу, що сприяє додатковому приросту вартості компанії. Автори рекомендують використовувати цей інструмент для прийняття стратегічних рішень у фінансовому плануванні та капітальному бюджетуванні, щоб уникнути руйнування вартості через неефективну структуру капіталу.

Таким чином, алгоритм є універсальним інструментом для аналізу, планування та оптимізації структури капіталу, спрямованим на забезпечення фінансової стабільності та підвищення конкурентоспроможності компанії.

Оптимізація структури капіталу є важливим завданням для підприємств, і різні підходи до управління борговим портфелем мають як спільні риси, так і відмінності. Усі розглянуті підходи наголошують на важливості досягнення балансу між боргом і власним капіталом, що дозволяє знижувати середньозважену вартість капіталу (WACC) і забезпечувати фінансову стійкість компанії. Вони також акцентують увагу на значенні реструктуризації боргових зобов'язань, зокрема перетворення короткострокових кредитів у довгострокові, як засобу для зменшення фінансового тиску. Крім того, всі підходи визнають необхідність управління ризиками, щоб уникнути надмірного боргового навантаження, яке може призвести до фінансових труднощів або банкрутства, і спрямовані на підвищення акціонерної вартості через покращення рентабельності та зниження фінансових витрат.

Водночас існують певні відмінності між теоретичними підходами й алгоритмічними рішеннями. Теорії компромісу, ієрархії та агентська теорія пропонують загальні принципи фінансового управління, акцентуючи увагу на фундаментальних аспектах, таких як баланс між податковими перевагами боргу і

витратами на його обслуговування. У свою чергу, ітеративний алгоритм є більш прикладним інструментом, який дозволяє детально враховувати такі параметри, як волатильність грошових потоків, галузеві стандарти та динамічні ринкові умови. На відміну від теоретичних моделей, алгоритмічний підхід спрямований на вирішення конкретних проблем підприємства через точні розрахунки й адаптацію до економічного контексту.

Щодо українських реалій осені 2024 року, алгоритмічний підхід видається найбільш доцільним інструментом для оптимізації структури капіталу. Сучасна економічна ситуація в Україні характеризується високою волатильністю ринків, зростаючими кредитними ставками, інфляцією та нестабільністю валютного курсу. Ітеративний алгоритм дозволяє адаптувати стратегії до цих умов завдяки своїй гнучкості. Він надає чіткі кроки для реструктуризації боргу, що є важливим для підприємств, які стикаються з високим фінансовим навантаженням. Крім того, алгоритм забезпечує зниження боргового тиску через перехід до довгострокових кредитних зобов'язань, що допомагає стабілізувати ліквідність.

Однією з переваг алгоритму є його здатність враховувати специфіку галузевих стандартів та ринкових умов, що дає змогу підприємствам швидко реагувати на економічні виклики. Це особливо важливо для українського бізнесу, який працює в умовах обмеженого доступу до капіталу і змушений ефективно використовувати наявні ресурси. Алгоритм також дозволяє фінансовим менеджерам оцінювати вплив реструктуризації на акціонерну вартість, що є важливим для залучення інвесторів і забезпечення довгострокової стабільності.

Таким чином, у контексті сучасних викликів в Україні, використання алгоритмічного підходу до управління структурою капіталу є оптимальним рішенням. Він забезпечує практичність, гнучкість і адаптивність, дозволяючи підприємствам ефективно вирішувати фінансові проблеми, знижувати ризики та закладати фундамент для сталого розвитку.

Оптимізація структури капіталу є важливим першим етапом у забезпеченні фінансової стійкості підприємства, проте її ефективність значною мірою залежить від того, наскільки раціонально підприємство управляє своїми операційними

процесами. Після досягнення оптимального балансу між борговим і власним капіталом, підприємствам необхідно зосередитися на підвищенні операційної ефективності як наступному логічному кроці для досягнення стійкого розвитку та конкурентоспроможності.

Забезпечення операційної ефективності є критично важливим, адже навіть найкраща структура капіталу не зможе повністю компенсувати наслідки неефективного управління витратами чи неправильного використання активів. У цьому контексті системи управління витратами стають потужним інструментом для досягнення фінансової стабільності, дозволяючи ідентифікувати надмірні чи неефективні витрати та вживати заходів для їх оптимізації. Цей підхід допомагає підприємствам не лише знижувати витрати, але й підтримувати якість продукції на високому рівні. Окрім управління витратами, важливою складовою операційної ефективності є аналіз доцільності активів. Під час реструктуризації капіталу нерідко виявляється, що значна частина ресурсів підприємства спрямовується на підтримку низькорентабельних або непрофільних активів. Перехід до аналізу активів і подальшої реалізації тих із них, що не приносять очікуваного фінансового результату, дозволяє оптимізувати використання ресурсів і створює можливості для інвестицій у більш перспективні напрями.

Таким чином, підвищення операційної ефективності є продовженням роботи з оптимізації структури капіталу. Якщо перший етап спрямований на створення фінансової стабільності через реструктуризацію капіталу, то другий – на забезпечення максимальної віддачі від ресурсів підприємства через раціональне управління витратами та активами. Обидва етапи взаємопов'язані: ефективна структура капіталу створює умови для підвищення операційної ефективності, а грамотне управління операційними процесами забезпечує додаткову стійкість і можливості для подальшого розвитку.

Підвищення операційної ефективності є важливим аспектом діяльності будь-якої компанії. Одним із ключових напрямків є впровадження систем управління витратами, таких як Lean Manufacturing і Six Sigma. Ці системи

дозволяють виявляти неефективні процеси, усувати їх та оптимізувати використання ресурсів, скорочуючи витрати без шкоди для якості продукції.[40]

Особливий акцент у документі зроблено на превентивних заходах, які допомагають зменшити втрати ще до їх виникнення. Заходи з планування якості, проведення аудиту, навчання персоналу та впровадження контролю процесів дозволяють мінімізувати ризики дефектів і значно знизити витрати на їх усунення. Це створює умови для стабільної роботи компанії та підтримки високої якості продукції.

Іншим важливим аспектом є аналіз і оптимізація активів компанії. Регулярна оцінка доцільності використання активів дозволяє ідентифікувати низькорентабельні або застарілі ресурси. Така оптимізація передбачає їх ліквідацію чи переорієнтацію, що зменшує фінансове навантаження на підприємство та відкриває можливості для інвестування в більш перспективні напрями.

Прикладами переваги таких підходів є, компанії з автомобільної, електронної та медичної індустрій, які змогли суттєво скоротити витрати на усунення дефектів і покращити задоволеність клієнтів. Такі досягнення не лише впливають на фінансові показники, але й підвищують довіру до бренду та його конкурентоспроможність.

Підвищення операційної ефективності приносить компаніям як короткострокові, так і довгострокові переваги. Зменшення втрат і оптимізація ресурсів дозволяють досягти стабільності та створити основу для майбутнього зростання. Це сприяє зміцненню репутації бренду, підвищенню лояльності клієнтів і формуванню стійких конкурентних переваг на ринку. Таким чином, системний підхід до управління витратами та активами стає необхідною умовою для успішного розвитку сучасних підприємств.

Після розгляду підходів до управління витратами через оптимізацію якості продукції, наступним логічним кроком є зосередження уваги на раціоналізації активів як інструменті для підвищення операційної ефективності. Це стратегічний процесі управління активами спрямований на зниження витрат і підвищення продуктивності. Раціоналізація активів передбачає всебічний аналіз існуючих

матеріальних і нематеріальних активів з метою оцінки їхньої доцільності, рівня використання та відповідності стратегічним цілям організації.

Основна ідея цього підходу полягає у визначенні надлишкових або малоефективних активів і прийнятті обґрунтованих рішень щодо їх утримання, продажу чи перепрофілювання. Наприклад, виробничі підприємства можуть позбавлятися застарілого обладнання, спрямовуючи отримані кошти на придбання сучасної техніки, тоді як роздрібні компанії можуть оптимізувати свою нерухомість, закриваючи нерентабельні точки продажу та перенаправляючи ресурси на онлайн-торгівлю або інші перспективні напрямки.[41]

Оцінка витрат на утримання активів, можливих доходів від їх продажу та прибутковості від інвестицій у нові ініціативи дозволяє компаніям не лише знижувати операційні витрати, але й покращувати ліквідність. Це створює можливості для більш ефективного розподілу ресурсів і фінансування стратегічних цілей.

Інтеграція сучасних технологій, таких як аналітичні інструменти та Internet of Things-пристрої, є невід'ємною частиною процесу раціоналізації активів. Вони забезпечують автоматизацію моніторингу та аналізу використання ресурсів, що дозволяє приймати поінформовані рішення щодо їх ефективності. Наприклад, сенсори IoT можуть виявляти активи з низьким рівнем використання, що відкриває можливості для їх перепрофілювання чи продажу.

Окрім теоретичних положень, документ також містить реальні кейси з різних галузей. Наприклад, консолідація IT-інфраструктури технологічної компанії дозволила значно скоротити витрати на обслуговування, а продаж непрофільних активів у фінансовій організації сприяв підвищенню прибутковості та концентрації ресурсів на основних напрямках діяльності. Ці приклади підкреслюють практичну цінність раціоналізації активів у сучасному бізнесі.

В українських реаліях 2024 року найефективнішим рішенням буде поєднання систем управління витратами та раціоналізації активів. Економічна нестабільність, інфляція та високі відсоткові ставки потребують максимальної адаптивності підприємств. Впровадження підходів Lean Manufacturing або Six

Sigma дозволить зосередитися на оптимізації витрат, зберігаючи якість продукції, що особливо важливо для збереження конкурентоспроможності.

Одночасно раціоналізація активів забезпечить фінансову гнучкість завдяки ліквідації неефективних ресурсів та концентрації на стратегічно важливих напрямках. Такий підхід дозволить українським підприємствам не лише адаптуватися до економічних викликів, але й створити фундамент для стабільного розвитку у довгостроковій перспективі.

Таким чином, для України оптимальним є комплексний підхід, який включає управління витратами та активами. Це забезпечить не лише короткострокове покращення фінансових показників, але й стійкість бізнесу в умовах невизначеності та зростаючої конкуренції.

### **3.2. Впровадження інноваційних підходів до управління фінансами з акцентом на створення вартості**

У пункті 3.1 було детально розглянуто концепцію реструктуризації боргу як ключового інструменту для оптимізації структури капіталу та забезпечення фінансової стабільності підприємства. Було запропоновано такі рішення, як конвертація короткострокових зобов'язань у довгострокові, контроль за рівнем кредиторської заборгованості та інші традиційні методи. Ці заходи створюють основу для зменшення фінансового навантаження на підприємство, стабілізації ліквідності та підвищення його стійкості до ринкових викликів.

Проте в умовах швидкої цифровізації економіки та впровадження нових технологій з'являються інноваційні підходи до реструктуризації боргу, які дозволяють значно розширити можливості підприємств у цьому напрямку. Серед них ключове місце займають технології блокчейну та смарт-контрактів, які

дозволяють автоматизувати процеси реструктуризації, підвищити прозорість і ефективність фінансових операцій. Використання таких інструментів не лише знижує операційні витрати, але й забезпечує новий рівень довіри між учасниками угод.

Цей пункт зосередиться на дослідженні того, як сучасні інноваційні підходи, зокрема блокчейн, смарт-контракти, FinTech-платформи та інші цифрові рішення, можуть бути інтегровані у процес реструктуризації боргу. Буде проаналізовано, як ці технології сприяють зменшенню ризиків, підвищенню гнучкості умов реструктуризації та забезпечують підприємствам нові можливості для фінансового зростання.

Основна мета полягає у визначенні, як інноваційні підходи можуть не лише доповнити традиційні методи реструктуризації боргу, але й зробити їх більш ефективними та адаптивними до сучасних економічних умов. Таким чином, у цьому пункті буде запропоновано конкретні рішення для реалізації реструктуризації боргу за допомогою новітніх технологій, що можуть бути використані підприємствами в умовах динамічного ринку.

Блокчейн і смарт-контракти є одними з найбільш революційних технологій сучасності, які суттєво впливають на фінансові ринки та корпоративне управління. Блокчейн сприяє децентралізації фінансових систем, роблячи транзакції швидшими, прозорішими та ефективнішими. Використання цієї технології дозволяє зменшити залежність від посередників і традиційних фінансових установ, що призводить до значного скорочення витрат. Зокрема, автоматизація процесів і розподіл інформації на основі децентралізованих платформ мінімізують ризики помилок і затримок.[42]

Однією з ключових особливостей блокчейну є можливість інтеграції смарт-контрактів, які забезпечують автоматичне виконання складних фінансових угод. Смарт-контракти працюють на основі попередньо визначених умов, що робить їх ідеальними для кредитних, страхових та інвестиційних угод. Завдяки своїй прозорості та безпеці вони знижують ризик людських помилок і підвищують довіру між сторонами угоди. Однак ці інновації також викликають серйозні регуляторні

виклики, пов'язані з їхньою легітимністю, відповідальністю за виконання та питаннями безпеки.

Блокчейн – це важливий інструмент у контексті цифрової трансформації підприємств. Його основна перевага полягає у зменшенні інформаційної асиметрії та підвищенні прозорості корпоративного управління. Це, своєю чергою, сприяє формуванню більш адаптивної структури капіталу, дозволяючи підприємствам швидше реагувати на зміни ринку. Крім того, блокчейн знижує витрати на ведення фінансової звітності, що особливо важливо для великих корпорацій, які оперують великими обсягами даних.[43]

У блокчейна є можливість інтеграції з іншими технологіями, такими як IoT (інтернет речей) та штучний інтелект. Ця інтеграція забезпечує ще більшу точність і ефективність у прийнятті рішень, зокрема при управлінні фінансовими потоками та оцінці ризиків. Наприклад, використання блокчейну для автоматизації внутрішніх фінансових процесів дозволяє компаніям зменшувати операційні витрати та підвищувати ефективність роботи своїх команд.[43] Також, на основі блокчейну можна створити динамічні моделі для прогнозування кредитоспроможності клієнтів, що допомагає банкам і іншим кредиторам приймати більш обґрунтовані рішення.

Блокчейн трансформує ринок кредитування. Основна увага приділяється децентралізованим платформам для кредитування, які базуються на блокчейні. Ці платформи дозволяють позичальникам і кредиторам безпосередньо взаємодіяти один з одним, знижуючи витрати та час на проведення транзакцій. Особливо важливо, що блокчейн сприяє створенню довіри між учасниками ринку завдяки прозорості даних і неможливості їх зміни без погодження сторін.[44]

Смарт-контракти, інтегровані в блокчейн, дозволяють автоматизувати не лише процеси видачі кредитів, але й їхнє погашення. Це особливо корисно для складних багатосторонніх угод, де автоматизація зменшує ризики невиконання зобов'язань. Крім того, такі контракти можуть бути адаптовані до зміни ринкових умов, наприклад, коригувати умови кредитування залежно від зміни процентних ставок або фінансового стану позичальника. Хоча впровадження блокчейну та

смарт-контрактів має значні переваги, існують і певні виклики. Одним із них є відсутність єдиного регуляторного підходу до використання цих технологій у фінансовій сфері. Це створює правову невизначеність, яка може стримувати інвестиції у блокчейн-рішення. Крім того, високі витрати на впровадження технологій та необхідність навчання персоналу є ще однією перешкодою для багатьох компаній.

Загалом блокчейн та смарт-контракти мають великий потенціал у фінансовому управлінні та корпоративному середовищі. Вони забезпечують не лише зниження витрат і підвищення прозорості, але й відкривають нові можливості для створення динамічних фінансових рішень. Ці технології можуть стати ключовими інструментами для підприємств, які прагнуть до інновацій і адаптації в умовах сучасного ринку.

Сільпо активно впроваджує практики ESG (екологічної, соціальної та корпоративної відповідальності) у своїй діяльності, що відображає прагнення компанії сприяти сталому розвитку. Одним із прикладів є їхній внесок у захист довкілля. Компанія ініціювала проєкт із роздільного збору вторинної сировини, що дозволило зібрати понад 18 000 тонн макулатури, пластику, скла та металу. Крім того, ініціатива "Батарейки, здавайтеся!" забезпечила утилізацію 42 тонн батарейок. Сільпо також взяло курс на декарбонізацію, поступово відмовляючись від холодильників із HFC-холодоагентами на користь екологічних CO<sub>2</sub>-холодильників, які вже встановлено у семи супермаркетах мережі. У соціальній сфері Сільпо демонструє високий рівень відповідальності. Компанія надає медичне страхування, страхування життя та додаткові соціальні програми для своїх працівників. Важливим аспектом є також благодійність: з початку повномасштабної війни компанія передала 148 мільйонів гривень допомоги ЗСУ, госпіталям та переселенцям. Благодійні кампанії включали збір коштів на дрони-камікадзе, медикаменти та інші необхідні речі. Корпоративне управління також відзначається інноваційністю. Сільпо активно впроваджує цифрові рішення, такі як мобільний застосунок із функцією відмови від паперових чеків, що дозволило заощадити майже 119 тисяч метрів касової стрічки. Встановлення понад 850

самокас покращило ефективність роботи супермаркетів і зручність для клієнтів.[21]

Сільпо може використати свої сильні позиції у сфері впровадження ESG-практик як основу для домовленостей із кредиторами та постачальниками щодо реструктуризації боргу. Основна ідея полягає у тому, щоб залучені кошти були спрямовані на подальші заходи, орієнтовані на посилення екологічних, соціальних та управлінських ініціатив. Такий підхід до реструктуризації боргу сприятиме зміцненню позицій Сільпо як соціально відповідальної компанії. Це може допомогти отримати вигідніші умови кредитування, залучити нових інвесторів, орієнтованих на ESG, та підвищити фінансову стійкість компанії. Використання боргового фінансування для сталого розвитку стане підтвердженням довгострокових зобов'язань Сільпо щодо екологічної та соціальної відповідальності.

ESG-практики та їх розкриття впливають на вартість боргу через корпоративну репутацію. Ключовим є те, що висока репутація компанії, зумовлена ефективними ESG-ініціативами, може суттєво знижувати ризики для кредиторів і, як наслідок, сприяти успішній реструктуризації боргових зобов'язань. Компанії з високими показниками ESG та прозорим розкриттям інформації про свої ініціативи формують сильний репутаційний капітал. Ця репутація відіграє вирішальну роль у зниженні вартості боргового фінансування, оскільки компанії, що сприймаються як відповідальні та стабільні, викликають більше довіри у кредиторів. Особливо важливо те, що репутація тут виступає посередником між ESG-ініціативами та фінансовими вигодами, допомагаючи компаніям домовлятися про вигідні умови боргових угод.[45]

Хоча прямого зв'язку між ESG-практиками та вартістю боргу в не виявлено, непрямий вплив через репутацію є значним. Це означає, що компанії, які активно інтегрують ESG-принципи у свою стратегію, здатні не лише знижувати кредитний ризик, але й створювати сприятливі умови для реструктуризації зобов'язань. Наприклад, під час кризових ситуацій репутація виступає своєрідною страховкою, що дозволяє уникати паніки серед кредиторів і досягати стабільності у відносинах

із ними. Кредитори, бачачи відповідальність компанії в екологічних, соціальних та управлінських питаннях, схильні пропонувати більш гнучкі умови, що є важливим для фінансової стійкості.[46]

Таким чином, ESG-практики стають не просто показником відповідального ведення бізнесу, але й вагомим аргументом у переговорах із кредиторами. Вони дозволяють зміцнювати довіру, знижувати фінансові витрати та забезпечувати більш сприятливі умови для реструктуризації боргових зобов'язань. Це відкриває для компаній додаткові можливості для розвитку та підвищення фінансової стабільності в довгостроковій перспективі.

Після оптимізації структури капіталу, яка забезпечує фінансову стабільність та знижує ризики, логічним наступним кроком є інновації в управлінні витратами. Такий підхід забезпечує зменшення адміністративних витрат, підвищує ефективність управління та створює основу для довгострокової конкурентоспроможності компанії.

Роботизована автоматизація процесів (RPA) є інструментом, що докорінно змінює підхід до бухгалтерського та фінансового управління в організаціях. Ця технологія здатна виконувати рутинні завдання, які раніше виконувалися вручну, що суттєво знижує ймовірність помилок, підвищує швидкість виконання операцій та зменшує витрати. У багатьох статтях аналізується вплив RPA на організаційні процеси, наголошуючи на її значних перевагах, але також враховуючи пов'язані виклики.

RPA допомагає автоматизувати операції, такі як обробка рахунків-фактур, управління розрахунками з постачальниками, формування податкових звітів і консолідація фінансових даних. Завдяки автоматизації цих процесів компанії можуть знизити витрати на ручну працю та адміністративне управління, при цьому підвищуючи точність і швидкість виконання завдань. Наприклад, використання RPA дозволяє мінімізувати помилки в обробці рахунків, що особливо важливо для великих підприємств із великою кількістю транзакцій.[47] Автоматизація рутинних завдань звільняє час працівників для виконання аналітичних функцій, таких як прогнозування фінансових потоків, оцінка ризиків і стратегічне планування. Ці

зміни впливають на структуру організації, сприяючи формуванню нового набору навичок у працівників, зокрема в галузі аналізу даних, роботи з автоматизованими системами та управління змінами.[48]

Впровадження RPA може знижувати витрати та покращувати якість обробки даних. Автоматизація дозволяє обробляти значно більші обсяги інформації без додаткових витрат на персонал. Крім того, зазначається, що RPA дозволяє швидше адаптувати процеси до змін у регуляторних вимогах чи бізнес-середовищі, що особливо актуально для фінансового сектору, який часто стикається з жорсткими вимогами щодо звітності. Іншою важливою темою є виклики впровадження RPA. Ці системи вимагають чітко структурованих процесів для забезпечення максимальної ефективності. Без цього автоматизація може призвести до дублювання помилок або створення додаткових ризиків. Окрім того, питання кібербезпеки є критично важливим, оскільки RPA працює з конфіденційними фінансовими даними.[49]

Застосування RPA також допомагає забезпечувати відповідність регуляторним вимогам, що є важливим аспектом у фінансовому секторі. Однак для ефективного використання цієї технології необхідно забезпечити чітко структуровані бізнес-процеси, а також високий рівень кібербезпеки, враховуючи конфіденційність фінансової інформації. Таким чином, роботизована автоматизація є важливим інструментом для оптимізації обробки рахунків і забезпечення ефективності бізнесу.[50]

Таким чином, впровадження RPA є важливим етапом у модернізації бухгалтерських та фінансових процесів. Воно сприяє підвищенню ефективності, зниженню витрат та створенню нових можливостей для розвитку персоналу. Однак для досягнення максимальних результатів необхідно враховувати технічні та організаційні виклики, а також інвестувати у навчання працівників для адаптації до нових умов роботи.

### **3.3. Прогнозування впливу заходів вартісно-орієнтованого управління на фінансові результати підприємства**

Запропоновані заходи з реструктуризації за допомогою смарт-контрактів, блокчейну та угод із ESG-кредиторами мають потенціал суттєво покращити фінансові показники підприємства. Ці інструменти дозволяють оптимізувати структуру заборгованості, зменшити витрати на її обслуговування та покращити фінансову стабільність. Використання смарт-контрактів відкриває нові можливості для автоматизації процесу реструктуризації. Завдяки алгоритмам, які забезпечують точність і прозорість виконання угод, частина короткострокової заборгованості може автоматично переводитися в довгострокову. Наприклад, смарт-контракти можуть бути налаштовані так, щоб ця трансформація здійснювалася за умови досягнення певних фінансових показників, таких як коефіцієнт ліквідності вище певного рівня. Важливо, що всі фінансові дані інтегруються через блокчейн, що забезпечує їхню безпеку та запобігає маніпуляціям. Такий підхід також дозволяє прозоро відстежувати виконання умов реструктуризації, знижуючи ризик помилок і зловживань.

Угоди з ESG-кредиторами є ще одним важливим елементом цієї стратегії. Компанії, які демонструють прихильність до екологічних, соціальних та управлінських ініціатив, можуть отримати вигідні умови кредитування. Зокрема, ESG-кредитори часто пропонують нижчі процентні ставки або гнучкі умови для проектів, спрямованих на сталий розвиток. Наприклад, частина боргових зобов'язань може бути реструктуризована з умовою фінансування ініціатив зі зниження викидів CO<sub>2</sub>, модернізації обладнання або впровадження програм соціальної відповідальності. Такий підхід не лише зменшує фінансове

навантаження, але й сприяє зміцненню репутації компанії серед інвесторів та партнерів.

Запропоновані заходи матимуть позитивний вплив на ключові фінансові показники підприємства. Переведення короткострокових кредитів і зобов'язань у довгострокові дозволить суттєво покращити коефіцієнт ліквідності, адже зменшиться обсяг короткострокових зобов'язань. Це, у свою чергу, позитивно вплине на довіру інвесторів та кредиторів. Додатково, зниження процентних ставок завдяки співпраці з ESG-кредиторами дозволить зменшити витрати на обслуговування боргу, що підвищить фінансову ефективність компанії. Крім того, покращення фінансової стабільності створить умови для ефективнішого використання активів, що сприятиме підвищенню показника рентабельності активів (ROA).

Реалізація таких заходів стане важливим кроком у досягненні довгострокового сталого розвитку компанії. Завдяки цій стратегії підприємство зможе не лише покращити свої поточні фінансові результати, але й створити сприятливе підґрунтя для подальшого зростання та залучення нових інвестицій. Це також сприятиме підвищенню конкурентоспроможності компанії на ринку, посилюючи її позиції як соціально відповідального бізнесу.

На додачу до запропонованих заходів, компанія ТОВ «Сільпо-Фуд» повинна розробити деталізовані бюджети на кілька наступних років. Ці бюджети стануть важливим інструментом для демонстрації кредиторам здатності компанії виконувати свої фінансові зобов'язання в майбутніх періодах. Вони мають включати прогнозовані доходи, витрати, а також грошові потоки, які підтверджують стабільність бізнесу та можливість своєчасного погашення реструктуризованих боргових зобов'язань. Такий підхід є стандартною практикою в переговорах із кредиторами, особливо у випадках реструктуризації. Забезпечення прозорості фінансового планування та довгострокових стратегій допомагає не лише зміцнити довіру кредиторів, але й забезпечити вигідні умови для подальшого фінансування.

Варто зазначити, що під час аудиту звітності за 2023 рік «Сільпо» вже надавала аналогічні фінансові звіти та бюджети. Вони демонстрували реалістичність та обґрунтованість фінансових планів компанії, що сприяло підтвердженню її платоспроможності. Однак, через питання конфіденційності, наведення цих документів у даній роботі неможливе. Водночас цей досвід підтверджує готовність компанії до відповідального підходу у фінансовому плануванні та управлінні борговими зобов'язаннями. Отже, розробка бюджетів на майбутні роки та їхня презентація кредиторам є важливим кроком для закріплення довіри та забезпечення ефективного процесу реструктуризації боргу.

Протягом досліджуваного періоду показники ліквідності підприємства були наступними: коефіцієнт поточної ліквідності у 2023 році становив 0,434, у 2022 році – 0,403, у 2021 році – 0,536, у 2020 році – 0,776, а у 2019 році – 0,789. Коефіцієнт швидкої ліквідності відповідно дорівнював 0,272 у 2023 році, 0,193 у 2022 році, 0,305 у 2021 році, 0,482 у 2020 році та 0,494 у 2019 році.

Нормальним значенням показника поточної ліквідності є інтервал 1,5-2,5, але не менше 1. Особливо, якщо врахувати, що ступінь ліквідності різних елементів поточних активів істотно відрізняється, не всі активи можуть бути негайно реалізовані без втрати вартості. Крім того, для забезпечення безперервного функціонування підприємства необхідно формувати резерв активів. Тому для нормально функціонуючого платоспроможного підприємства даний показник має бути вище 1. Як видно з таблиці 2.1, протягом усього періоду показники поточної ліквідності підприємства залишалися нижчими від нормативного значення, що свідчить про фінансові труднощі та ризик зниження платоспроможності.

Коефіцієнт швидкої ліквідності вказує на частку короткострокових зобов'язань, які можуть бути негайно погашені за рахунок наявних грошових коштів та їх еквівалентів. Теоретично у західній практиці значення коефіцієнта вважається достатнім, якщо воно перевищує 0,2-0,3. У вітчизняних методиках нормативне значення цього показника також становить більше 0,2. Як показує аналіз, у 2023 році коефіцієнт швидкої ліквідності склав 0,272, що відповідає нормативному значенню. Однак у 2022 році цей показник був нижчим за

мінімально допустимий рівень і становив лише 0,193, що вказує на значні ризики для платоспроможності підприємства в цей період.

Практично значення показників ліквідності можна застосувати до укладання смарт-контрактів таким чином: спочатку підприємство домовляється з кредиторами або контрагентами про можливість реструктуризації боргу. У ході переговорів визначаються конкретні умови, за яких короткострокові зобов'язання автоматично переводяться в довгострокові. Наприклад, однією з умов може бути досягнення коефіцієнта поточної ліквідності менше 0,5. Додатково можуть встановлюватися інші фінансові показники, такі як рентабельність активів чи покращення грошових потоків. Після узгодження умов смарт-контракт програмується на базі блокчейн-платформи, наприклад, Ethereum чи Binance Smart Chain. У його коді закладаються всі параметри угоди, включно із сумою боргу, термінами погашення та тригерами для автоматичного виконання умов.

Процес функціонування смарт-контракту включає моніторинг фінансових показників підприємства. Якщо коефіцієнт поточної ліквідності досягає встановленого рівня (наприклад, 0,5 або нижче), смарт-контракт активує реструктуризацію боргу. Це може включати автоматичне створення нових графіків платежів, визначення нових строків погашення та зміни у процентних ставках. Всі дії фіксуються у блокчейні, забезпечуючи прозорість процесу для обох сторін. Смарт-контракт автоматично виконує всі умови без необхідності додаткових узгоджень чи втручання людини.

Однією з переваг такого підходу є автоматизація процесів, яка виключає можливість людських помилок або затримок у виконанні угоди. Прозорість є ще одним важливим фактором, адже всі учасники мають доступ до інформації про статус виконання умов у блокчейні. Крім того, смарт-контракт після публікації в блокчейні є незмінним, що виключає ризик шахрайства чи маніпуляцій. Важливо також, що автоматичне переведення частини боргу на довгострокову основу знижує тиск на ліквідність підприємства.

Додатково до запрограмованого смарт-контракту, який автоматизує реструктуризацію короткострокових зобов'язань у довгострокові, буде інтегровано

бюджети на наступні періоди. Зокрема, компанія ТОВ «Сільпо-Фуд» включатиме до бюджету очікувані грошові потоки, доходи та витрати, які дозволяють переконатися в тому, що у наступних періодах підприємство отримає достатньо коштів для своєчасного погашення своїх зобов'язань. Відстеження виконання запланованих бюджетних показників відбуватиметься автоматично. Наприклад, якщо бюджет передбачає отримання певного рівня доходів чи досягнення конкретних коефіцієнтів ліквідності, смарт-контракт аналізуватиме фактичні показники в реальному часі. У разі виявлення відхилень від плану, смарт-контракт зможе автоматично надсилати сповіщення зацікавленим сторонам або навіть ініціювати додаткові кроки для забезпечення виконання фінансових зобов'язань. Це гарантує, що компанія зможе ефективно управляти своїми фінансовими ресурсами та підтримувати стабільність у довгостроковій перспективі.

Наприклад, у 2023 році підприємство мало банківських кредитів на суму 2 925 022 тис.грн, а також торгової та іншої кредиторської заборгованості на суму 21 079 230 тис.грн. При цьому коефіцієнт поточної ліквідності складав 0,434, а швидкої ліквідності — 0,272, що значно нижче нормативних значень. Ці показники свідчать про складнощі з погашенням короткострокових зобов'язань за рахунок поточних активів підприємства. У такій ситуації підприємство мало би значні ризики втрати платоспроможності та фінансової стабільності.

Якби ТОВ «Сільпо-Фуд» домовилося з банком про реструктуризацію боргу шляхом укладання смарт-контракту, це могло б мати суттєвий вплив на фінансовий стан підприємства. Припустимо, смарт-контракт передбачав би переведення 50% банківських кредитів (1 462 511 тис. грн) у довгострокові з новими умовами погашення: терміном у 3 роки та зниженою процентною ставкою. Такий крок дозволив би знизити короткострокові зобов'язання, що покращило б ліквідність підприємства.

До короткострокових зобов'язань більше не входить половина банківських кредитів, тож їхня нова сума складе:

$$\text{Поточні зобов'язання} = 29\,747\,435 - 1\,462\,511 = 28\,284\,924 \text{ тис грн} \quad (3.1)$$

При цьому оборотні активи залишаються на рівні 12 901 567 грн. Новий коефіцієнт поточної ліквідності становитиме:

За таких обставин новий коефіцієнт поточної ліквідності після реструктуризації складав би 0,481.

Новий коефіцієнт поточної ліквідності після реструктуризації, що становить 0,481, все ще не досягає нормативного мінімального рівня, який має бути не менше 1,0. Це свідчить про те, що компанія залишається у зоні фінансових ризиків, але важливо зазначити, що реструктуризація боргу через смарт-контракт усе ж призвела до певного покращення фінансового стану підприємства. Зменшення частини короткострокових зобов'язань знижує навантаження на ліквідні активи компанії, що позитивно впливає на її здатність виконувати свої поточні зобов'язання.

Крім того, слід враховувати, що у фінансовій практиці принцип "гроші зараз коштують більше, ніж гроші потім" відіграє ключову роль. Навіть якщо реструктуризація дозволяє перенести частину боргових виплат на майбутні періоди, це не означає, що кредитор повністю відмовляється від своїх вимог. У бізнесі кредитори зазвичай не погоджуються на такі угоди без вагомих аргументів, адже отримання грошей пізніше несе додаткові ризики для них. Тому укладання смарт-контракту з подібними умовами є винятковим і можливим лише за умови, що компанія надає кредиторам переконливі гарантії виконання зобов'язань у майбутньому.

Окрім реструктуризації банківських кредитів, підприємство може також розглянути можливість реструктуризації торгової кредиторської заборгованості. Зважаючи на те, що торгова та інша кредиторська заборгованість ТОВ «Сільпо-Фуд» станом на 2023 рік, як зазначалось раніше, становить 21 079 230 тис. грн, навіть часткове перенесення цієї заборгованості у довгострокову частину може суттєво покращити фінансові показники компанії.

Наприклад, якщо 15% цієї суми, що становить 3 161 885 тис. грн, буде реструктуризовано і перенесено у довгострокову частину зобов'язань, загальна сума короткострокових зобов'язань зменшиться. Це матиме безпосередній вплив

на коефіцієнт поточної ліквідності підприємства. Новий обсяг короткострокових зобов'язань (із врахуванням переведення 50% поточних зобов'язань за банківським кредитом у довгострокову частину) можна розрахувати таким чином:

$$\text{Поточні зобов'язання} = 28\,284\,924 - 3\,161\,885 = 25\,123\,040 \text{ тис грн} \quad (3.2)$$

Із врахуванням реструктуризації торгової та іншої кредиторської заборгованості, новий показник поточної ліквідності становитиме 0,514.

Перенесення навіть 15% торгової заборгованості в довгострокову частину може не тільки покращити фінансові показники, але й створити додатковий простір для підприємства для управління поточними активами. Це дозволить ефективніше використовувати наявні ресурси для фінансування операційної діяльності, що є важливим кроком до зміцнення фінансової стабільності компанії.

Таким чином, реалізація смарт-контракту для реструктуризації боргу не тільки покращує поточні фінансові показники, але й сприяє підвищенню фінансової стабільності підприємства у довгостроковій перспективі.

Важливим фактором є інтеграція ESG-принципів у фінансову діяльність підприємства. Компанії, які демонструють соціальну відповідальність і екологічну свідомість, отримують переваги у вигляді вигідніших умов кредитування. Це не лише сприяє зменшенню фінансових витрат, але й зміцнює репутацію підприємства серед інвесторів і партнерів.

Результати моделювання показали, що реалізація запропонованих заходів позитивно вплине на ключові фінансові показники підприємства. Покращення ліквідності, зниження вартості обслуговування боргу та зростання рентабельності активів створюють передумови для сталого розвитку. Успішне впровадження цих стратегій зміцнить фінансову стабільність компанії, сприяючи її довгостроковій конкурентоспроможності.

Таким чином, запропоновані заходи забезпечують комплексний підхід до вирішення фінансових проблем. Їхня реалізація дозволить ТОВ «Сільпо-Фуд» не

лише стабілізувати свій фінансовий стан, але й створити стійку основу для майбутнього зростання та розвитку.

## ВИСНОВКИ

У роботі було досліджено теоретико-методичні засади вартісно-орієнтованого фінансового менеджменту (VBM), включаючи його сутність, принципи, концепції, моделі та підходи до оцінки ефективності. Вартісно-орієнтований фінансовий менеджмент виступає стратегічним підходом, що спрямований на максимізацію акціонерної вартості компанії. Його основою є визначення вартості компанії через майбутні дисконтовані грошові потоки. Відмінною рисою цього підходу є інтеграція довгострокових фінансових цілей із запобіганням короткостроковим діям, які можуть завдати шкоди довготривалому успіху організації.

Розвиток вартісно-орієнтованого підходу пройшов кілька етапів, включаючи перехід від акценту на суто фінансових цілях до інтеграції інтересів широкого кола стейкхолдерів. Сучасний етап розвитку підходу враховує соціальну відповідальність та екологічну стійкість, що стало можливим завдяки впровадженню інтегрованої звітності. Цей інструмент забезпечує прозорість у прийнятті управлінських рішень і дозволяє враховувати нефінансові аспекти, які мають вирішальне значення для довгострокової стабільності компаній.

Значну увагу було приділено аналізу інструментів та методів оцінки вартості підприємств. Одним із ключових інструментів є показник економічної доданої вартості (EVA), який дає змогу оцінити прибутковість понад вартість залученого капіталу. У цьому контексті важливу роль також відіграє модель дисконтованих грошових потоків (DCF), яка акцентує увагу на довгострокових перспективах через аналіз майбутніх грошових потоків. Додатково, метод мультиплікаторів дозволяє проводити порівняльний аналіз компаній за ключовими фінансовими показниками, що є особливо корисним для швидкої оцінки.

Окремо було підкреслено важливість інтеграції нефінансових показників, таких як соціальні, екологічні та етичні аспекти бізнесу. Це дозволяє компаніям залишатися конкурентоспроможними, забезпечуючи баланс між фінансовими та нефінансовими цілями. Інтегрована звітність надає можливість оцінювати діяльність компанії в контексті сталого розвитку, що має важливе значення для створення довгострокової вартості.

Дослідження також демонструє, що використання VBM сприяє гармонізації інтересів акціонерів і стейкхолдерів, забезпечуючи стабільність, довіру та довгострокову ефективність корпоративного управління. Таким чином, результати першого розділу створюють методологічну основу для подальшого аналізу практичних інструментів і стратегій, спрямованих на створення сталого фінансового успіху компаній.

Також проведено комплексний аналіз вартісно-орієнтованого фінансового менеджменту на підприємстві, зосереджуючи увагу на ключових показниках, таких як економічна додана вартість (EVA) та ліквідність. Результати аналізу дозволили виявити низку проблем і можливостей, що формують основні напрями покращення фінансової ефективності.

Аналіз показав, що протягом 2019-2023 років показник EVA залишався від'ємним, що свідчить про нездатність компанії генерувати достатній прибуток для покриття вартості залученого капіталу. Основною причиною цього є низький рівень рентабельності інвестованого капіталу (ROIC), який суттєво поступається середньозваженій вартості капіталу (WACC). Така ситуація підкреслює необхідність перегляду стратегічного управління ресурсами. Для покращення EVA компанії доцільно оптимізувати витрати, зокрема на операційну діяльність, зосередитися на високорентабельних напрямках бізнесу та здійснити реструктуризацію боргових зобов'язань для зниження вартості капіталу.

Ще одним важливим аспектом є ліквідність, яка зазнала значного погіршення. У 2023 році коефіцієнт поточної ліквідності знизився до 0,434, що означає нездатність компанії погасити всі короткострокові зобов'язання. Коефіцієнт швидкої ліквідності впав до 0,272, що свідчить про те, що компанія

може покрити лише 27,2% своїх зобов'язань за рахунок найбільш ліквідних активів. Такий стан створює значні ризики фінансової стабільності, які можуть негативно вплинути на стосунки з кредиторами та партнерами. Для вирішення цих проблем необхідно підвищити ліквідність через оптимізацію управління активами та зобов'язаннями, розглянути можливість залучення додаткового капіталу чи реструктуризації боргів, а також скоротити непродуктивні активи.

Окрім цього, було проаналізовано операційну ефективність компанії. Незважаючи на негативний вплив кризових явищ, таких як пандемія COVID-19 та війна в Україні, у 2023 році спостерігається поступове відновлення. Це стало можливим завдяки оптимізації операційних витрат, відновленню діяльності на безпечних територіях та впровадженню ефективних стратегій управління запасами. Проте операційна та чиста маржа все ще залишаються на низькому рівні, що потребує подальшої роботи.

Загальний аналіз дозволяє зробити висновок, що компанія має значний потенціал для покращення своїх фінансових показників. Для забезпечення сталого розвитку необхідно інвестувати в проекти з високою рентабельністю, реструктурувати кредитний портфель для зниження фінансового навантаження та вдосконалювати бізнес-процеси. Раціональне використання ресурсів, покращення EVA та підвищення ліквідності сприятимуть довгостроковій фінансовій стабільності, забезпечуючи конкурентоспроможність компанії навіть в умовах зовнішніх викликів.

Ці результати підтверджують необхідність комплексного підходу до управління фінансовими ресурсами, що спрямований на створення додаткової вартості для акціонерів та забезпечення стабільного розвитку підприємства.

У роботі розглянуто практичні аспекти впровадження вартісно-орієнтованого фінансового менеджменту, зокрема оптимізацію структури капіталу, використання інноваційних підходів до реструктуризації боргу, а також прогнозування впливу цих заходів на фінансові результати підприємства. Особливу увагу приділено значенню економічної доданої вартості (EVA) як ключового індикатора ефективності управління.

Реструктуризація боргу визначена як один із найважливіших інструментів фінансового оздоровлення підприємства. В умовах низької ліквідності, значного боргового навантаження та економічної нестабільності, реструктуризація дозволяє знизити фінансовий тиск, стабілізувати ліквідність і забезпечити стійкість до зовнішніх викликів. Зокрема, переведення короткострокових кредитів у довгострокові створює можливість для більш ефективного управління грошовими потоками та покращення фінансових показників.

Реструктуризація боргу, зниження WACC і підвищення ROIC (рентабельності інвестованого капіталу) є стратегічно важливими для покращення показника EVA.

Використання інноваційних підходів, таких як блокчейн і смарт-контракти, дозволяє автоматизувати процеси управління борговими зобов'язаннями, інтегруючи показники EVA у фінансові моделі. Це дозволяє створювати динамічні стратегії, які орієнтовані на максимізацію доданої вартості для акціонерів.

Окрім реструктуризації, важливим є впровадження сучасних підходів до управління витратами та активами. Ліквідація малопродуктивних активів і застосування систем управління витратами сприяють зниженню собівартості продукції, що підвищує конкурентоспроможність підприємства. Підвищення операційної ефективності також позитивно впливає на значення EVA, оскільки дозволяє оптимізувати використання ресурсів і генерувати додаткову економічну вартість.

Прогнозовані заходи з реструктуризації матимуть суттєвий позитивний вплив на фінансові показники підприємства. Переведення частини боргових зобов'язань у довгострокові сприятиме підвищенню ліквідності, що, у свою чергу, покращить довіру інвесторів і кредиторів. Зниження вартості обслуговування боргу через співпрацю з ESG-кредиторами дозволить оптимізувати фінансові витрати та сприятиме довгостроковій стабільності.

Окрім того, покращення EVA стане індикатором ефективного управління ресурсами, що позитивно позначиться на загальній акціонерній вартості. Використання комплексного підходу до фінансового менеджменту забезпечить

підприємству можливість стабільного розвитку, підвищення репутації серед інвесторів і партнерів, а також створення передумов для конкурентоспроможності у довгостроковій перспективі.

Таким чином, реструктуризація боргу разом із впровадженням заходів для підвищення EVA створюють синергетичний ефект, який забезпечує зниження ризиків, покращення фінансової стійкості та підвищення вартості підприємства. Це комплексне рішення дозволяє досягати стратегічних цілей та адаптувати бізнес до сучасних викликів економічного середовища.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Вобст Дж., Танікулова П., Луег Р. Value-based management: a review of its conceptualizations and a research agenda toward sustainable governance. *Journal of Accounting Literature*. 2023.
2. Геннаро А. Insolvency Risk and Value Maximization: A Convergence between Financial Management and Risk Management. *Journal of Risk and Financial Management*. 2021. Том 9, Випуск 6, Стаття 105
3. Брейлі Р., Майєрс С., Маркус А. Fundamentals of Corporate Finance. 13-те видання. Бостон: McGraw-Hill, 2019. 896 стор.
4. Фірк С., Річтер С., Вольф М. Does value-based management facilitate managerial decision-making? An analysis of divestiture decisions. *Management Accounting Research*. 2021. Том 51. 18 стор.
5. Журавка Ф., Кравченко О., Овчарова Н., Олещич З., Мірошниченко О. Impact of integrated reporting on enterprise value-based management: evidence from Ukraine. *Business Perspectives*. 2023.
6. Rhenman, Eric. Industrial Democracy and Industrial Management. Stockholm: 1964. 192 p.
7. Freeman, R. Edward. Strategic Management: A Stakeholder Approach. University of Minnesota, 1984. 296 p.
8. Ескерод П. A Stakeholder Perspective: Origins and Core Concepts. Менеджмент та організаційна поведінка, Університет Вебстера, 2020.
9. Харрісон Джеффри С., Вікс Ендрю К. Harmful Stakeholder Strategies. *Journal of Business Ethics*. 2021. Том 169, с. 405-419.
10. Corporate Finance Institute. Economic Value Added (EVA). URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/economic-value-added-eva/> (accessed: 11.10.2024)
11. Бровко Л., Юрченко А., Королькова Т. Оптимізація оборотних активів та їх вплив на діяльність підприємства. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 2. С. 16–21.

12. Лейфура М. В. Оцінювання вартості компаній на основі моделі Firm DCF: практичні аспекти. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія: економіка та управління*. 2023. №8.
13. Штайгер, Ф. The Validity of Company Valuation Using Discounted Cash Flow Methods. Семінарська робота. 2008
14. Хуан Шенчжонг, Тан Хонгпін, Ван Сюньюань, Юй Чанцю. "Valuation Uncertainty and Analysts' Use of DCF Models". *Review of Accounting Studies*.
15. Фернандес, П. Оцінка компаній методом дисконтування грошових потоків: десять методів і дев'ять теорій. *Managerial Finance*. 2022
16. Ausloos M. Valuation Models Applied to Value-Based Management. Application to the Case of UK Companies with Problems. *Forecasting MDPI*. 2020.
17. A guide to understanding capitalized earnings valuation. URL: <https://www.efinancialmodels.com/knowledge-base/valuation/capitalized-earnings/a-guide-to-understanding-capitalized-earnings-valuation/> (дата звернення 07.10.2024).
18. Пронко Л. М., Колеснік Т. О., Самборська О. М. Essence and Concept of Capitalization of Enterprises its Types and Methods of Evaluation. *European Journal of Sustainable Development*. 2021. Т. 10, № 1. С. 551-560. 1 (123). С. 120–125
19. Wallstreetoasis. Multiples analysis: a valuation method using multiples. URL: <https://www.wallstreetoasis.com/resources/skills/valuation/multiples-analysis> (дата звернення 07.10.2024).
20. Liberated Stock Trader. EVA – Economic Value Added. URL: <https://www.liberatedstocktrader.com/eva-economic-value-added/> (дата звернення: 11.10.2024).

21. Звітність ТОВ «Сільпо-Фуд». URL: [https://silpo.ua/reports?srsltid=AfmBOoplEh45ZQIVqa\\_SrEFkDwWQ1MJiEhAI2b1NXphpk2rb3fAYRzRE](https://silpo.ua/reports?srsltid=AfmBOoplEh45ZQIVqa_SrEFkDwWQ1MJiEhAI2b1NXphpk2rb3fAYRzRE) (дата звернення 12.10.2024).
22. Шлафман Н. Л., Хумарова Н. І. Теоретичні засади оцінки вартості підприємств в контексті їх капіталізації. *Економічний журнал Одеського політехнічного університету*. 2020. № 3(13). С. 73–80
23. BASF Online Report 2020: Value-based management. URL: <https://report.basf.com/2020/en/managements-report/our-strategy/value-based-management.html> (дата звернення 13.10.2024).
24. Stewart, G. Bennett. The quest for value: a guide for senior managers. N.Y.: HarperBusiness, 1991. 820 p.
25. Sharpe, William F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, 19(3). 1964. 425-442 pp.
26. Damodaran A. What is the risk-free rate? A Search for the Basic Building Block. Stern School of Business. New York University. 2008.
27. Котенок А. Г., Овчаренко Д. І. Аналіз рентабельності активів та власного капіталу компанії Ernst and Young Baltic SIA. *Молодий вчений*. 2023. №1
28. Investopedia. Return on Assets (ROA). URL: <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonassets.asp> (дата звернення 14.10.2024).
29. Investopedia. How to calculate Return on Equity (ROE). URL: <https://www.investopedia.com/ask/answers/070914/how-do-you-calculate-return-equity-roe.asp> (дата звернення 15.10.2024).
30. Investopedia. Gross Profit Margin. URL: [https://www.investopedia.com/terms/g/gross\\_profit\\_margin.asp](https://www.investopedia.com/terms/g/gross_profit_margin.asp) (дата звернення 15.10.2024).

31. Investopedia. Operating Margin. URL: <https://www.investopedia.com/terms/o/operatingmargin.asp> (дата звернення 15.10.2024).
32. Corporate Finance Institute. Net Profit Margin Formula. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/net-profit-margin-formula/> (дата звернення 15.10.2024).
33. Khatik S.K., Patil M. Company Valuation using Free Cash Flow Technique: A Case Study of National Thermal Power Corporation Limited. *Journal of Advance Management Research*. 2018.
34. Razorpay. Changes in Working Capital and Cash Flow. URL: <https://razorpay.com/learn/changes-in-working-capital-and-cash-flow/> (дата звернення 20.10.2024).
35. Раєвнєва О. В., Кузьмін О. Є., Сазонець І. Л., Олейніков Є. О., Піча Ю. В., Павлов К. В., Терещенко Д. О. Вартісно-орієнтоване управління фінансами підприємств. Харків: ФОП Лібуркіна Л. М., 2019. 426 ст.
36. Сторожук Т. М., Малинч Н. В., Пастух Д. Л. Вплив структури капіталу на фінансову стійкість підприємства. *Економічний вісник. Серія: фінанси, облік, оподаткування*. 2020. Вип. 5.
37. Asante K. Optimizing Capital Structure: Strategies for Balancing Debt and Equity in Corporate Finance. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. 2024. Vol. 28, Special Issue 6.
38. Kontuš E., Šorić K., Šarlija N. Capital Structure Optimization: A Model of Optimal Capital Structure from the Aspect of Capital Cost and Corporate Value. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*. 2023. Vol. 36, No. 2. pp. 2147565.
39. Mielcarz P. Financial Restructuring and Target Capital Structure: An Iterative Algorithm for Shareholder Value Maximization. *SSRN Electronic Journal*. 2015

40. 6Sigma.us. What is Cost of Quality? URL: <https://www.6sigma.us/six-sigma-in-focus/what-is-cost-of-quality/> (дата звернення 6.11.2024).
41. FasterCapital. Cost Optimization: Maximizing Efficiency through Asset Rationalization. URL: <https://fastercapital.com/content/Cost-optimization--Maximizing-Efficiency-through-Asset-Rationalization.html> (дата звернення 6.11.2024).
42. Omarova S. T. Technology v Technocracy: Fintech as a Regulatory Challenge. *Journal of Financial Regulation*. 2020. Vol. 6, pp. 75–124.
43. Chen Y., Shen L., Bian Y., Zhang X. Effects of Digital Transformation on Dynamic Capital Structure Adjustment: Evidence from China. *Systems*. 2023.
44. Girardone C., Nieri L., Piserà S., Santulli R. Does FinTech Credit Affect Firms' Cost of Capital and Capital Structure? *The European Journal of Finance*. 2024.
45. Maaloul A., Ben-Amar W., Zeghal D., Mansour S. The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance and Disclosure on Cost of Debt: The Mediating Effect of Corporate Reputation. *Corporate Reputation Review*. 2021.
46. Zhao Y., Gao Y., Hong D. Sustainable Innovation and Economic Resilience: Deciphering ESG Ratings' Role in Lowering Debt Financing Costs. *Journal of the Knowledge Economy*. 2024
47. Otero A. R., Fink R. P. Robotic Process Automation to Aid Accounting and Finance Departments. *ISACA Journal*. 2020.
48. Jędrzejka D. Robotic Process Automation and Its Impact on Accounting. *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*. 2019. Vol. 105 (161), pp. 137–166.
49. Zareen M., Hamdan A., Binsaddig R. The Impact of Robotic Process Automation (RPA) on Accounting Profession. In: Hamdan A., Nuseir R. (eds) *Business Development via AI and Digitalization*. Springer, 2024, pp. 191–199

50. Батрак Є.О., Цьопа Н.В., Трояновська А.О. Автоматизована система обробки рахунків на основі RPA-технологій. *Збірник наукових праць Військового інституту Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2024. (80), 87–90.

51. Husson, Bruno. Financial analysis: Do IFRS standards signal the end of the ROCE? *Option Finance*. 2005. No. 841.

52. Damodaran, Aswath. Enterprise Value Multiples by Sector (US). URL:[https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/vebitda.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/vebitda.html) (дата звернення: 19.11.2024).