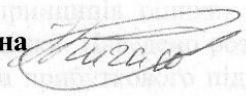


54
19.06.2024

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ЖИТОМИРСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»
ФАКУЛЬТЕТ БІЗНЕСУ ТА СФЕРИ ОБСЛУГОВУВАННЯ
КАФЕДРА МЕНЕДЖМЕНТУ, БІЗНЕСУ ТА МАРКЕТИНГОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ

ПІГАСОВА Інга Олександрівна
(студентка групи ПВ-6)

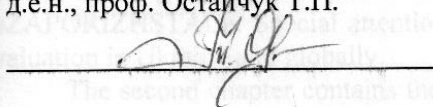


БАКАЛАВРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

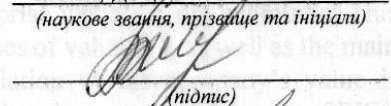
ОЦІНКА ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

(представлена на здобуття ступеня вищої освіти «бакалавр»
галузі знань 07 «Управління та адміністрування» спеціальності
076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність»)

Допущено до захисту
протокол № 5
від 03.06.2024
зав. кафедри менеджменту, бізнесу
та маркетингових технологій
д.е.н., проф. Остапчук Т.П.

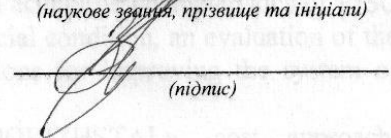


Керівник роботи:
к.е.н., доц. Вигівська І. М.
(наукове звання, прізвище та ініціали)



(підпис)

Рецензент
PhD Завалій Т.О.
(наукове звання, прізвище та ініціали)



(підпис)

Житомир, 2024

Анотація

Пігасова І.О. Оцінка вартості підприємства. – Рукопис.

Бакалаврська кваліфікаційна робота представлена на здобуття ступеня вищої освіти «бакалавр», галузі знань 07 «Управління та адміністрування» спеціальності 076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність». – Державний університет «Житомирська політехніка», Житомир, 2024.

У першому розділі розглядаються теоретичні аспекти оцінки вартості підприємства. Включає визначення понять, цілей та принципів оцінки, а також основні підходи та методи, що використовуються для оцінки. Наведено розрахунок вартості компанії з позиції витратного, порівняльного та прибуткового підходів на прикладі ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ». Особливу увагу приділено нормативно-правовому забезпеченню оцінки вартості підприємства в Україні та світі.

Другий розділ містить організаційно-економічну характеристику ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ», аналіз фінансового стану підприємства, оцінку ефективності заходів з підвищення вартості та напрями удосконалення системи заходів для підвищення вартості компанії.

Ключові слова: оцінка вартості підприємства, ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ», витратний підхід, порівняльний підхід, прибутковий підхід, фінансовий аналіз, методи оцінки, нормативно-правове забезпечення.

Annotation

Pigassova I.O. Evaluation of Enterprise Value. – Manuscript.

The bachelor's qualification work is presented for obtaining the degree of higher education «bachelor», field of knowledge 07 «Management and administration» specialty 076 «Entrepreneurship, trade and exchange activity». – Zhytomyr Polytechnic State University, Zhytomyr, 2024.

In the first chapter, the theoretical aspects of enterprise valuation are examined. This includes the definition of concepts, objectives, and principles of valuation, as well as the main approaches and methods used for valuation. The calculation of the company's value is presented using the cost, comparative, and income approaches, based on the example of PJSC «ZAPORIZHSTAL». Special attention is given to the regulatory framework for enterprise valuation in Ukraine and globally.

The second chapter contains the organizational and economic characteristics of PJSC «ZAPORIZHSTAL», an analysis of the company's financial condition, an evaluation of the effectiveness of measures to increase value, and directions for improving the system of measures to enhance the company's value.

Keywords: enterprise valuation, PJSC «ZAPORIZHSTAL», cost approach, comparative approach, income approach, financial analysis, valuation methods, regulatory framework.

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ КОМПАНІЇ	6
1.1. Поняття, цілі та принципи оцінки вартості компанії	6
1.2. Основні підходи та методи, що використовуються для оцінки вартості компанії	14
1.3. Розрахунок вартості компанії з позиції витратного, порівняльного та прибуткового підходу на прикладі ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ»	22
1.4. Нормативно-правове забезпечення оцінки вартості підприємства: вітчизняний та міжнародний аспекти	29
Висновки до Розділу 1	37
РОЗДІЛ 2. ХАРАКТЕРИСТИКА ДІЯЛЬНОСТІ ТА ОЦІНКА ВАРТОСТІ КОМПАНІЇ (НА МАТЕРІАЛАХ ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ»)	38
2.1. Організаційно-економічна характеристика ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ»	38
2.2. Аналіз фінансового стану ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ»	44
2.3. Оцінка ефективності заходів з підвищення вартості підприємства	55

2.4. Напрями удосконалення системи заходів задля підвищення вартості компанії _____ 6

4

Висновки _____ до _____ Розділу
2 _____ 72

ВИСНОВКИ _____ 7

4

СПИСОК _____ **ВИКОРИСТАНИХ**
ДЖЕРЕЛ _____ 77

ДОДАТКИ _____ 85

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. У сучасних ринкових умовах оцінка вартості є невід'ємною частиною господарської діяльності багатьох підприємств. Підвищення вартості компанії – один із показників зростання доходів його власників. Тому періодичне проведення оцінки вартості компанії можна використовуватиме аналізу ефективності управління підприємством та виборі стратегії.

Результати оцінки бізнесу, одержувані на основі аналізу зовнішньої та внутрішньої інформації, також необхідні для: визначення вартості компанії у разі її купівлі-продажу цілком або вроздріб, визначення вартості цінних паперів у разі купівлі-продажу акцій компанії на фондовому ринку, визначення кредитоспроможності підприємства та вартості застави під час кредитування.

Варто відзначити, що оцінка вартості компанії є важливим і необхідним додатком до бухгалтерського обліку, так як на відміну від бухгалтерського обліку, ринкова оцінка вартості компанії не характеризується чіткими критеріями та обмежено жорсткими фінансовими рамками, а відповідає вимогам сучасного світу, що швидко змінюються, тобто враховує не лише фактичний стан справ, відбитий у фінансовій звітності, а й перспективи подальшого розвитку компанії.

Отже, актуальністю цієї теми є те, що сьогодні оцінка вартості компанії виступає універсальним показником ефективності підприємства у ринковому середовищі.

Обґрунтованість вище наведених висновків щодо актуальності завдань пошуку оцінки вартості підприємства підтверджує значна кількість наукових досліджень у визначеній сфері. Зокрема, проблемам оцінки вартості підприємств присвячено роботи наступних науковців: Т. Коупленд, С.В. Поліщук, В.Н. Гавва, М.А. Федотова, І.А. Єгерев, П.Л.Віленський, С.В. Валдайцев, О.Г. Мендрул, А.Г. Грязнова, О.Б.

Мних, П.В. Круш, Н.А. Абулаєв, С.А. Мордашев, Ю.В. Козирь, В.Н. Лівшиц, Котиш О. М.

Об'єктом дослідження роботи є ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ».

Предметом дослідження є класичні підходи до оцінки вартості компанії.

Метою роботи є проведення оцінки вартості компанії із застосуванням вивчених методів, а також розробка заходів щодо підвищення вартості компанії.

Для досягнення поставленої мети було визначено такі **завдання**:

- дослідити теоретичні засади оцінки вартості компанії;
- проаналізувати фінансове становище обраної компанії;
- здійснити оцінку вартості компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» з використанням вивчених методів;
- розробити комплекс заходів щодо підвищення вартості компанії;
- розрахувати ефективність запропонованих заходів.

Методологічною базою дослідження послужили системний підхід, методи збирання, узагальнення та порівняння інформації, угруповання та класифікації, табличний спосіб подання даних.

Практична значимість даної роботи полягає в аналізі фінансового стану обраної компанії, здійснення оцінки вартості компанії та застосування методики підвищення вартості.

Інформаційною базою дослідження з'явилися праці вітчизняних та зарубіжних вчених з оцінки вартості компанії, матеріали періодичного друку, інформаційні ресурси мережі Інтернет, звітність підприємства ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ».

Структура та обсяг бакалаврської кваліфікаційної роботи. Структурно бакалаврська кваліфікаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел.

Основний зміст роботи викладено на 84 сторінках друкованого тексту. Робота містить 20 таблиць та 8 рисунків. Список використаних джерел налічує 69 найменувань. В кінці роботи розміщено 3 додатки.

РОЗДІЛ 1

Теоретичні засади оцінки вартості компанії

1.1. Поняття, цілі та принципи оцінки вартості компанії

На сьогоднішній день оцінка вартості компанії – необхідний інструмент на ринку послуг із супроводу операцій з капіталом, який дозволяє власникам ефективно управляти компанією, а інвесторам мінімізувати фінансові ризики.

Вивчаючи наукові роботи багатьох авторів можна побачити, що у оціночній діяльності існує тонка грань між такими поняттями, як «ціна компанії», «ціна бізнесу», «вартість майнового комплексу» [14, с.41].

Так, «ціна компанії» – це вартість майна організації, а й оцінка вартості компанії як бізнесу загалом. Тобто правильно здійснювати оцінку «вартості компанії» як суму кількох «вартостей бізнесу».

Бізнес – це підприємницька діяльність, яка спрямована на здійснення виробництва та реалізацію товарів, робіт, послуг з метою отримання прибутку.

Підприємство – це економічний та майновий комплекс, який є об'єктом цивільних прав та також здійснює підприємницьку діяльність [25, с.124].

Підприємство, як майновий комплекс, включає всі види майна, які призначені для його діяльності: земельні ділянки, будівлі, обладнання, сировина, нематеріальні активи і т.д.

Компанія складається з одного чи кількох майнових комплексів, які виражені у вигляді самостійних юридичних осіб.

У процесі здійснення оціночної діяльності компанія розглядається як єдине ціле, до структури якого входять усі види майна та права на нього.

Оцінка вартості підприємства, як і будь-який інший об'єкт власності передбачає цілеспрямовану процедуру обчислення величини вартості об'єкта в грошах з урахуванням впливають на неї факторів у певний період часу в умовах

конкретного ринку. За допомогою даного визначення можна розкрити сутнісні риси даної процедури.

Отже, по-перше, оцінка вартості підприємства – процедура, за допомогою якої, можна зробити ряд операцій, сутність яких залежить від мети оцінки, обраних методів.

Оцінка вартості складається з кількох етапів:

- формулювання мети оцінки;
- визначення виду вартості;
- аналіз необхідної інформації;
- вибір методів оцінки вартості;
- обчислення величини вартості об'єкта;
- внесення поправок;
- виведення остаточної величини;
- перевірка одержаних результатів [53, с.78].

Жоден із етапів не можна пропустити або «переставити» на інше місце, оскільки через такі дії можна отримати спотворений підсумковий результат. Звідси впливає друга характеристика оцінки – упорядкованість, тобто все без винятку дії потрібно здійснювати точної послідовності.

По-третє, оцінка вартості – цілеспрямована процедура. В оціночній діяльності необхідно завжди дотримуватись головної мети.

Головною метою розрахунок величини вартості об'єкта.

Однак необхідно сформулювати мету оцінки, щоб визначити вид вартості. Наприклад, щоб обчислити вартість компанії з метою укладання угоди купівлі-продажу, потрібно розрахувати ринкову вартість.

По-четверте, оцінка вартості полягає в тому, що величина вартості визначається як кількість грошових одиниць, тобто всі вартісні характеристики проявляються у грошах.

По-п'яте, вартість оцінки має ринковий характер.

Це означає, що не слід обмежуватися обліком лише одних витрат на створення або придбання об'єкта, що оцінюється, його технічних характеристик, місцезнаходження, генерованого ним доходу, складу і структури активів і зобов'язань тощо оцінюваного об'єкта.

Потрібно обов'язково брати до уваги ринкові чинники: ринкову кон'юнктуру, модель конкуренції, місце існування оцінюваної компанії, ціни на аналогічні об'єкти, актуальну ситуацію в економіці.

У процесі оцінки вартості присутні оцінювані об'єкти та оцінювані суб'єкти.

Суб'єктами оціночної діяльності є професійні оцінювачі, які мають особливими знаннями, вміннями, і навіть споживачі їхніх послуг, тобто замовники [36, с.56].

Об'єктами оцінки вважається будь-яка власність, кажучи іншими словами – майно, а саме:

- матеріальні речі;
- сукупність речей, що становлять майно особи;
- право власності;
- права вимоги;
- зобов'язання;
- послуги, інформація, робота;
- інші об'єкти цивільних прав.

Кінцева мета, заради якої проводиться оцінка вартості компанії – створення ефективного управління її діяльності на основі прогнозних відомостей, придбаних в ході оцінки, для того щоб компанія змогла приносити прибуток [46, с.34].

У таблиці 1.1 представлено класифікацію цілей оцінки вартості компанії залежно від суб'єктів оціночної діяльності, які зацікавлені у виконанні цього процесу.

Таблиця 1.1

Класифікація цілей оцінки компанії з боку різних суб'єктів

<i>Суб'єкт оцінки</i>	<i>Цілі оцінки</i>
Підприємство як юридична особа	Підтримка економічної безпеки Створення заходів для розвитку компанії Випуск акцій Аналіз продуктивності менеджменту
Власник	Вибір варіанта розпорядження власністю Формування об'єднаних та розділових балансів при реструктуризації Підтвердження вартості купівлі-продажу компанії Формування величини виручки під час ліквідації
Кредитні установи	Контроль економічної дієздатності позичальника Встановлення величини позички, яку видають під заставу
Страхові компанії	Формування розміру страхового внеску Встановлення страхових виплат
Фондові біржі	Обчислення кон'юнктурних характеристик Контроль підтвердження котирувань цінних паперів
Інвестори	Контроль необхідності інвестиційних вкладень Встановлення допустимої ціни придбання компанії з метою включення їх у проект
Державні органи	Підготовка компанії до приватизації Встановлення оподаткованої бази для різних видів податків Формування виручки від примусової ліквідації у вигляді операції банкрутства Аналіз для судових цілей

Джерело: Складено або розраховано за [27]

По таблиці 2.1 зрозуміло, наскільки різноманітні цілі оцінки вартості підприємства. Вартість помилок оцінки може вкрай негативно вплинути на фінансовий стан компанії.

Отже, компанія здатна оцінюватися по-різному, виходячи з цілей оцінки та обставин. У зв'язку з цим, для розрахунку оцінки потрібне конкретне визначення вартості.

У таблиці 1.2. подано види вартості, які об'єднуються за різними критеріями.

Таблиця 1.2

Класифікація видів вартості за критеріями

<i>Критерій класифікації</i>	<i>Види вартості</i>
Ступінь ринковості	- ринкова - частково ринкова
Методологія оцінки	- вартість заміщення - вартість відтворення
Стан об'єкта після оцінки	- вартість об'єкта оцінки при існуючому використанні; - ліквідаційна вартість
Цілі оцінки	- інвестиційна - утилізаційна - спеціальна - вартість для цілей оподаткування

Джерело: Складено або розраховано за [47]

Ключовим поняттям оціночної діяльності є ринкова вартість. Ринкова вартість – найбільш точна ціна, за якою даний об'єкт може бути відчужений на ринку в умовах конкуренції.

Даний вид вартості використовується для вирішення всіх питань, пов'язаних із податками. Безпосередньо ринкова вартість використовується для купівлі-продажу компанії, оскільки відбиває реальні економічні умови над ринком.

Часткова ринкова вартість використовується з метою оцінки об'єкта з обмеженим ринком. Обмежений ринок – це об'єкт оцінки, реалізація якого неможлива на ринку чи потребує додаткових витрат [13, с.61].

Вартість заміщення – сума витрат формування об'єкта, який аналогічний об'єкту оцінки ринкових умов.

Вартість відтворення – це сума витрат у ринкових цінах, існуючих на дату оцінки, необхідних створення об'єкта, аналогічного об'єкту оцінки, з використанням ідентичних матеріалів і технологій, з урахуванням зносу об'єкта оцінки, тобто передбачає створення точної копії об'єкта, що оцінюється.

Вартість об'єкта оцінки при використанні – це вартість об'єкта, яка обчислюється за допомогою існуючих умов та цілей його застосування.

Ліквідаційна вартість – це ціна, за яку об’єкт, що оцінюється, готовий бути проданим за обмежений термін. Цей вид вартості використовується при ліквідації об’єкта через банкрутство [30, с.79].

Інвестиційна вартість – це ціна об’єкта, що оцінюється, для однієї особи або групи осіб при встановлених даною особою (особами) інвестиційних цілях застосування об’єкта оцінки. Ця вартість формується на основі особистих вимог до інвестицій.

Вартість для цілей оподаткування – ціна, яка обчислюється для обчислення податкової бази і дорівнює ринковій вартості об’єкта, що оцінюється. Ця вартість розраховується відповідно до положення нормативних правових актів.

Утилізаційна вартість – ціна об’єкта, що оцінюється, яка дорівнює ринковій вартості матеріалів, яка в свою чергу складається з обліків витрат на утилізацію об’єкта.

Спеціальна вартість – додаткова вартість, яка існує зокрема для покупців, які мають винятковий інтерес, ніж для ринку загалом. Наприклад, ця вартість обчислюється для того, щоб розрахувати синергетичний ефект при реорганізації компанії.

Отже, вартість різних видів вартості однієї й того ж об’єкта може відрізнятися з потреб учасників ринку.

Також процес оцінки вартості компанії відбувається відповідно до принципів. У таблиці 1.3 представлені основні засади оцінки, які поділяються на групи.

Таблиця 1.3

Групи принципів оцінки компанії

<i>Групи принципів</i>	<i>Види принципів</i>
<i>1</i>	<i>2</i>
Принципи, пов’язані з поданням власника про майно	- заміщення - очікування - корисності

Продовження табл. 1.3

1	2
Принципи, пов'язані з ринковим середовищем	- залежності - відповідності - пропозиції та попиту - конкуренції - зміни
Принципи, пов'язані з експлуатацією майна	- вкладу - залишкової продуктивності - граничної продуктивності - збалансованості

Джерело: Складено або розраховано за [25]

Принцип заміщення виявляється у тому, що покупець не захоче придбати компанію, якщо вартість цієї компанії перевищує вартість аналогічної, подібної компанії, що існує на ринку.

Принцип очікування виявляється у розрахунку актуальної вартості доходу, який від володіння компанією буде отримано у майбутньому.

Принцип корисності полягає в тому, що компанія матиме вартість у тому випадку, якщо вона буде корисна передбачуваному власнику.

Принцип залежності виявляється у тому, що з ключових чинників, які впливають на вартість компанії, вважається географічне розташування оцінюваного об'єкта.

Принцип відповідності у тому, кожна компанія зобов'язана відповідати ринковим і містобудівним стандартам, які у регіоні.

Принцип попиту та пропозиції дуже впливає на вартість компанії. Найчастіше попит має більший вплив, оскільки він мінливий. Ринкова ціна відображає вартість об'єкта в тому випадку, якщо пропозиція та попит дотримуються балансу.

Принцип конкуренції полягає у конкурентній боротьбі власників у отриманні доходів.

Принцип зміни виявляється у тому, що з різних чинників, вартість оцінюваного об'єкта змінюється протягом часу.

Принцип вкладу у тому, що підприємства рентабельно включення додаткового активу на майно.

Принцип залишкової продуктивності. За цим принципом залишкова продуктивність земельної ділянки обчислюється як чистий прибуток після оплати витрат за менеджмент, робочої сили, і навіть експлуатацію капіталу.

Принцип граничної продуктивності виявляється у тому, що й до ключових чинників виробництва додавати ресурси, то чиста віддача зростатиме швидше темпу зростання витрат.

Принцип збалансованості. Цей принцип у тому, що й дотримуватися оптимальні величини чинників виробництва, можна отримати максимальний прибуток від підприємства.

Принцип найкращого та найефективнішого використання – це головний принцип, який поєднує усі принципи оцінки. Даний принцип висловлює розважливе та можливе використання компанії, яке забезпечуватиме йому високу поточну вартість.

Цей принцип використовується з метою реструктурування. Однак, якщо потрібно визначити вартість компанії без можливих поліпшень, то такий принцип не підходить.

Всі принципи багатофункціональні і використовуються до всіх видів майна.

Отже, можна дійти висновку, що оцінка вартості у сучасних ринкових умов є невід’ємною частиною господарську діяльність безлічі підприємств. Для прийняття різних ефективних управлінських рішень, власники та керівництво компанії потребують інформації про її вартість.

1.2. Основні підходи та методи, що використовуються для оцінки вартості компанії

Оцінка вартості компанії є складним процесом, що використовує різноманітні підходи та методи. Серед основних підходів можна виділити ринковий, дохідний та активний. Ринковий підхід базується на порівняльному аналізі цін подібних компаній на ринку. Дохідний підхід орієнтується на потенційний прибуток компанії та використовує методи дисконтування. Активний підхід враховує вартість активів та пасивів компанії. Для точнішої оцінки часто використовують комбінації цих методів, враховуючи специфіку галузі та конкретні умови ринку [8, с.73].

У міжнародній практиці основними підходами, що використовуються під час проведення оцінки вартості компанії, є витратний (майновий), порівняльний (ринковий) та прибутковий. Вибір підходу оцінки вартості переважно залежить від цього, у якому економічному стані перебуває компанія у період, які її плани у майбутнє. Варто зазначити, що кожен із підходів підкреслює особливі характеристики компанії, і тому завдяки спільному застосуванню даних підходів можна точно визначити величину вартості діючої компанії. У таблиці 1.4 представлені переваги та недоліки кожного з підходів оцінки компанії.

Таблиця 1.4

Переваги та недоліки підходів оцінки компанії

<i>Підхід</i>	<i>Переваги</i>	<i>Недоліки</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>
Порівняльний (ринковий)	Легкість розрахунків; Правильність відображення досягнутих результатів діяльності організації; Точність відображення попиту та пропозиції; Оцінка вартості ґрунтується на ретроспективній інформації; Враховує кон'юнктури ринку та реальні пріоритети інвесторів.	Складність збору інформації для аналізу; Немає можливості використовувати цей підхід, якщо немає аналога компанії; Важко оцінювати вплив рівня інфляції на показники; Немає можливості оцінити майбутню вартість компанії.
Прибутковий	Єдиний підхід, за допомогою якого можна спрогнозувати майбутні витрати та доходи; Розраховує рівень ризику; Враховує інтереси інвесторів.	Існують складнощі у прогнозуванні майбутніх результатів; Кон'юнктура ринку не враховується; Трудомісткий процес розрахунку ставок дисконтування та капіталізації; Частково має імовірнісний характер.

Продовження табл. 1.4

1	2	3
Прибутковий	Єдиний підхід, за допомогою якого можна спрогнозувати майбутні витрати та доходи; Розраховує рівень ризику; Враховує інтереси інвесторів.	Існують складнощі у прогнозуванні майбутніх результатів; Кон'юнктура ринку не враховується; Трудомісткий процес розрахунку; Частково має імовірнісний характер.
Витратний (майновий)	Результати більш точні та аргументовані, оскільки розрахунки спираються на фінансові документи; Базується на реально існуючих активах.	Статичний; Не можна оцінити перспективи розвитку підприємства; Не можна проаналізувати ринкову ситуацію на дату оцінки; Відображає минулу вартість.

Джерело: Складено або розраховано автором на основі [15]

Розглянемо докладніше кожен із підходів оцінки вартості компанії.

Порівняльний підхід (ринковий) – це комплекс методів оцінки вартості об'єкта, сутність якого полягає в порівнянні оцінюваного об'єкта з аналогічними об'єктами. За допомогою цього підходу можна обчислити вартість компанії на основі порівняння цієї компанії з аналогічними вже проданими компаніями. Порівняльний підхід ґрунтується на ринковій інформації та враховує поточну дію потенційних продавців, а також споживачів. Принцип заміщення ринкового підходу виявляється у тому, що покупець не захоче придбати організацію, якщо ціна цієї фірми перевищує вартість аналогічної, подібної фірми, що є над ринком [69, с.36].

Ринковий підхід складається з наступних етапів оцінки:

- а) отримання необхідних матеріалів (ринкових та фінансових);
- б) формування переліку таких компаній;
- в) фінансовий аналіз;
- г) розрахунок мультиплікаторів;
- д) вибір величини мультиплікатора;
- е) внесення остаточних виправлень.

Існує три методи порівняльного (ринкового) підходу: метод ринку капіталу, метод угод та метод галузевих коефіцієнтів (рис. 1.1).

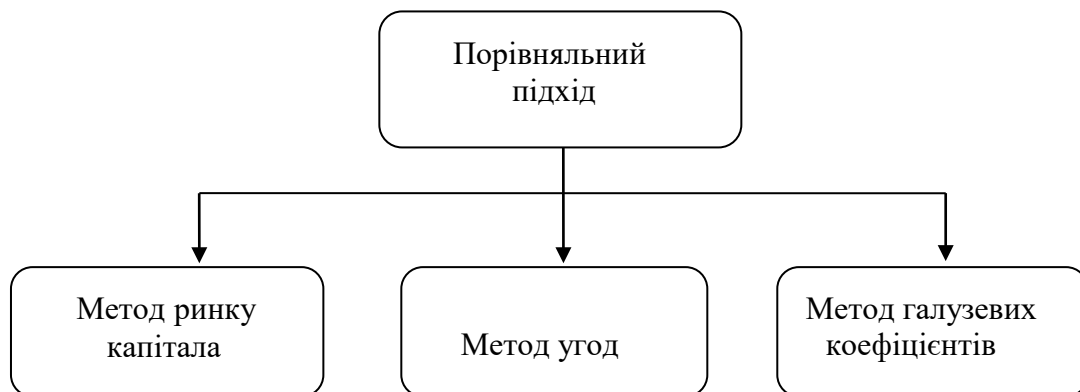


Рис. 1.1. Методи порівняльного підходу

Джерело: Складено або розраховано автором на основі [15]

Метод ринку капіталу. Основою даного методу є аналіз цін на акції компаній – аналогів, які доступні на ринку у відкритому обігу. Метод ринку капіталу розраховується за формулою 1.1:

$$\text{Вартість компанії} = \text{Виручка} * (\text{Ціна на акцію}) / (\text{Виручка на акцію}) \quad (1.1.)$$

Метод угод (метод продажу). Основою даного методу є аналіз ринкових цін на купівлю, продаж стовідсоткових або контрольних пакетів акцій компаній, які аналогічні з оцінюваною компанією. Метод продажу розраховується за формулою 1.2:

$$\text{Вартість компанії} = \text{Показник} * \text{Мультиплікатор} \quad (1.2)$$

Метод галузевих коефіцієнтів. Основою даного методу є вже заздалегідь порашовані та вивчені співвідношення між ціною реалізації компанії та її фінансовими показниками.

Прибутковий підхід – комплекс методів оцінки вартості об’єкта, сутність якого полягає у визначенні очікуваних доходів від об’єкта оцінки.

Цей підхід найчастіше застосовується у міжнародній практиці, оскільки він враховує перспективи розвитку компанії.

Варто відзначити, що дохідний підхід, як правило, використовується тільки для прибуткових і стабільно розвиваються.

Також застосування підходу можливе в тому випадку, якщо є можливість побудувати фінансову модель – сформулювати уявлення про майбутній розвиток компанії.

Прибутковий підхід включає лише два методи: метод дисконтування грошових потоків і метод капіталізації чистого прибутку (рисунк 1.2).

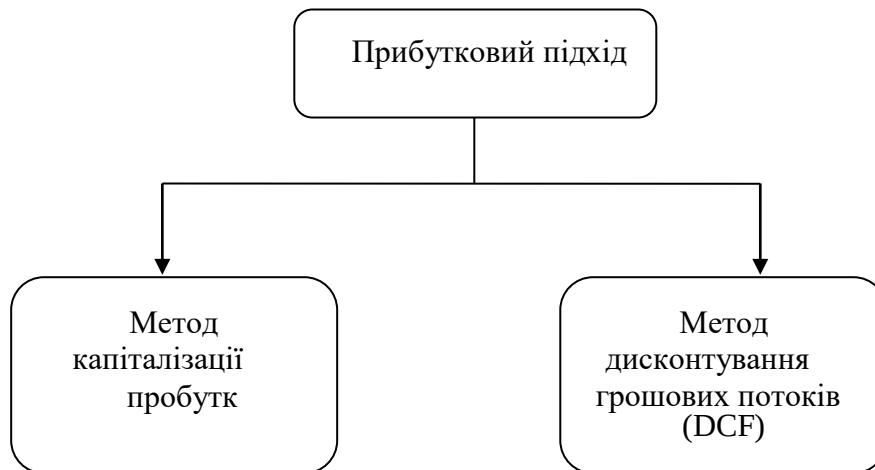


Рис. 1.2. Методи прибуткового підходу

Джерело: Складено або розраховано автором на основі [15]

Спосіб капіталізації доходу. Цей підхід базується на доходах компанії з поправкою на заплановані темпи зростання бізнесу.

Метод капіталізації доходу застосовується для оцінки компанії, яка хоче підвищити темпи зростання та прибуток бізнесу.

Цей метод складається з наступних етапів:

а) оцінка фінансової звітності підприємства;

б) підбір величини прибутку, який буде капіталізовано

(виручка, прибуток після сплати податків, прибуток до сплати податків);

в) позначення величини капіталізованого доходу (величина доходу, яка зпрогнозована на один рік після дати оцінки та середня величина обраного виду доходу, яка розрахована на основі ретроспективних відомостей);

г) обчислення ставки капіталізації. Ставка капіталізації – коефіцієнт, який перетворює прибуток одного року у вартість об'єкта. Ставка капіталізації розраховується за формулою 1.3:

$$\text{Ставка капіталізації} = \text{дохід за рік} / \text{вартість компанії} \quad (1.3)$$

д) капіталізація прибутку.

Таким чином, оцінка за методом капіталізації розраховується за формулою 1.4:

$$\text{Вартість компанії} = \text{дохід за рік} / \text{ставка капіталізації} \quad (1.4)$$

Незважаючи на велику кількість етапів цього способу, можна відзначити, що він легкий у використанні, тому що не вимагає формування довгострокових прогнозів доходів.

Метод дисконтування грошових потоків. Даний метод базується на тому, що кошти та активи, якими володіє компанія, в даний час коштують більше, ніж ці ж кошти та активи в перспективі.

Методом дисконтування оцінюється вартість великої компанії, яка піддається впливу різних умов довкілля, наприклад, сезонність доходів.

Дисконтування грошових потоків розраховується за формулою 1.5:

$$DCF = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i \text{ (грошовий потік)}}{(1 + r)^i} \quad (1.5)$$

де DCF – дисконтований грошовий потік;

r – ставка дисконтування;

n – кількість тимчасових періодів, за якими проявляються грошові потоки;

i – Число періоду.

Цей метод складається з кількох етапів:

а) підбір моделі грошового потоку;

Грошовий потік – різниця між притоками та відтоками грошей на компанію.

Існує 2 моделі грошового потоку:

- грошовий потік для власного капіталу;
- грошовий потік для інвестованого капіталу.

б) призначення тривалості прогностного етапу;

в) ретроспективна оцінка, а також прогноз валового виторгу від реалізації;

г) підрахунок величини грошового потоку для кожного року прогностного періоду (існують два методи: непрямий та прямий);

д) обчислити ставку дисконтування.

Ставка дисконтування – очікувані середні темпи збільшення прибутку підприємства.

е) обчислення величини вартості в період реверсії, тобто постпрогностний період;

ж) обчислення поточної вартості майбутніх грошових потоків та реверсії;

Поточна (реальна, дисконтована, наведена) вартість – вартість грошових потоків компанії та реверсії, що дисконтуються за конкретною ставкою дисконтування до дати оцінки.

з) внесення завершальних поправок.

Витратний (майновий дохід) – це комплекс методів оцінки вартості об'єкта, сутність якого полягає у визначенні витрат, які необхідні для створення, відновлення, зміни або утилізації об'єкта оцінки з необхідним урахуванням всіх різновидів зносу.

За допомогою цього підходу можна обчислити вартість компанії внаслідок підсумовування елементів витрат. Витратний підхід ґрунтується на принципі заміщення, який виражається в тому, що покупець не готовий заплатити за компанію більше коштів, ніж за об'єкт тієї ж корисності, що створюється [19, с.71].

Майновий підхід найчастіше застосовується для компаній із матеріаломістким виробництвом, а також з метою страхування.

Використання витратного підходу бажано у двох випадках: по-перше, даний підхід необхідний компаніям, що не котируються, зареєстрованих у формі ТОВ, ЗАТ, які мають непрозорі фінансові потоки; по-друге, витратний підхід необхідний прийняття ефективних інвестиційних рішень.

Основними методами витратного підходу вважаються: метод вартості чистих активів та метод оцінки ліквідаційної вартості (рисунок 1.3).

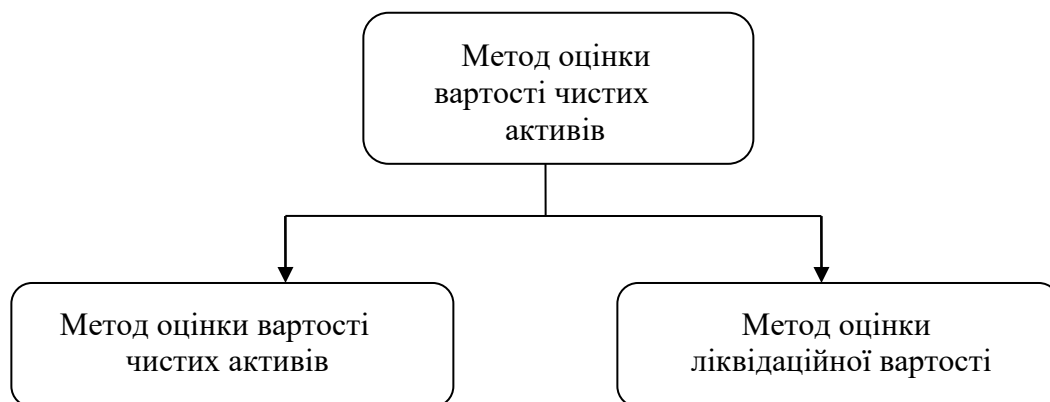


Рис. 1.3. Методи витратного підходу

Джерело: Складено або розраховано автором на основі [15]

Метод вартості чистих активів. Даний метод базується на розрахунку активів і, отже, використовується тоді, коли компанія має суттєві матеріальні активи і передбачає, їх в майбутньому, як і раніше.

Чисті активи – це величина, яка обчислюється через віднімання із суми активів, суми його зобов’язань. Даний метод включає кілька етапів:

- а) аналізується нерухоме майно підприємства;
- б) обчислюється обґрунтована ринкова вартість основних засобів;
- в) аналізуються нематеріальні активи;

- г) обчислюється ринкова вартість фінансових вливань;
- д) товарно-матеріальні запаси переводять у поточну вартість;
- е) обчислюється дебіторська заборгованість;
- ж) обчислюються витрати майбутніх періодів;
- з) зобов'язання підприємства переводять у поточну вартість;
- і) визначається вартість власного капіталу.

Вартість компанії за цим методом розраховується за формулою 1.6:

$$\text{Вартість компанії} = \text{Ринкова вартість активів} - \text{боргові зобов'язання} \quad (1.6)$$

Документами, які необхідні для розрахунку оцінки вартості за допомогою методу чистих активів, є:

- бухгалтерський баланс;
- звіт про фінансові результати;
- Звіт про рух грошових коштів;
- Додатки до них і розшифровки.

З цього можна дійти невтішного висновку, що це метод не досліджує перспективи розвитку підприємства.

Метод оцінки ліквідаційної вартості. Цей метод використовується для компаній, які опинилися у стані банкрутства.

Вартість компанії за методом оцінки ліквідаційної вартості розраховується за формулою 1.7:

$$\text{Вартість компанії} = \text{Ринкова вартість активів} - \text{боргові зобов'язання} \quad (1.7)$$

Даний метод включає кілька етапів:

- а) створення графіка ліквідації активів;
- б) обчислення ринкової вартості активів;
- в) обчислення прямих витрат на ліквідацію;
- г) обчислення податків та платежів, пов'язаних з ліквідацією;
- д) обчислення величини зобов'язань підприємства;

е) обчислення різниці між ліквідаційною вартістю активів та сумою витрат та зобов'язань.

Отже, якщо проаналізувати переваги і недоліки вищерозглянутих підходів і методів, можна зробити висновок, що жоден з них не може бути ключовим. Однак на практиці зустрічаються різні ситуації, які вимагають одного лише підходу для розрахунку вартості компанії. Наприклад, якщо на ринку присутні десятки аналогічних компаній, то найкраще застосувати порівняльний підхід [53, с.96].

В ідеалі всі три підходи повинні привести до однієї вартості. Але більшість ринків може бути недосконалою, потенційні користувачі можуть бути неправильно поінформовані, виробники – неефективні. У зв'язку з цим підходи можуть давати різні показники вартості.

Після розгляду поняття, цілей, принципів оцінки, а також основних підходів та методів, що використовуються для оцінки вартості компанії, необхідно визначити об'єкт вартості компанії, вивчити характеристику його діяльності, провести аналіз фінансового стану компанії та розрахувати вартість компанії за допомогою вивчених методів. Як об'єкт дослідження обрано компанію ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ».

1.3. Розрахунок вартості компанії з позиції витратного, порівняльного та прибуткового підходу на прикладі ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ»

При проведенні оцінки вартості компанії оцінювачі використовують три основні підходи: витратний, порівняльний та прибутковий.

Кожен із підходів підкреслює особливі характеристики компанії, тому було вирішено розрахувати вартість компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» за допомогою всіх трьох підходів.

Основними методами витратного підходу вважаються: метод вартості чистих активів та метод оцінки ліквідаційної вартості.

Метод ліквідаційної вартості не використовуватиметься для оцінки вартості компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ», оскільки дана компанія є прибутковою, тобто не перебуває на межі банкрутства і готова здійснювати свою виробничу діяльність.

Отже, обчислення вартості ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» виконуватиметься методом вартості чистих активів.

Чисті активи – демонструють реальну вартість майна підприємства. За допомогою методу вартості чистих активів можна оцінити фінансовий стан компанії та діагностувати рівень ризику банкрутства.

Вартість компанії за цим методом розраховується за формулою 2.1:

$$\text{Вартість компанії} = \text{Ринкова вартість активів} - \text{боргові зобов'язання} \quad (2.1)$$

Активи складаються з необоротних та оборотних активів за вирахуванням заборгованостей засновників із внесків до статутного капіталу та витрат на викуп власних акцій.

Пасиви складаються з короткострокових та довгострокових зобов'язань за вирахуванням доходів майбутніх періодів. У таблиці 1.5 представлені показники, які необхідні розрахунку методу чистих активів.

Таблиця 1.5

**Показники, які необхідні для розрахунку
методу чистих активів, в тис. грн.**

Показники	Код підрозділу	Звітна дата		
		2020	2021	2022
Актив				
БАЛАНС	1600	559474994	578445456	537183756
Пасив				
Довгострокові зобов'язання				
Підсумок у розділі IV	1400	90322043	95067157	116936213
Короткострокові зобов'язання				
Підсумок у розділі V	1500	128851469	147271205	120775171

Джерело: Складено або розраховано автором самостійно

Якщо чисті активи компанії перевищують статутний капітал (статутний капітал ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» майже 6 млрд. грн.), Це говорить про те, що

компанія забезпечила приріст коштам, які були внесені власником. Якщо чисті активи компанії негативні, це говорить про те, що компанія безпосередньо залежить від кредитів. На рис. 1.4 представлено динаміку вартості компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» у період з 2020-2022 рр., розрахована за допомогою методу чистих активів.

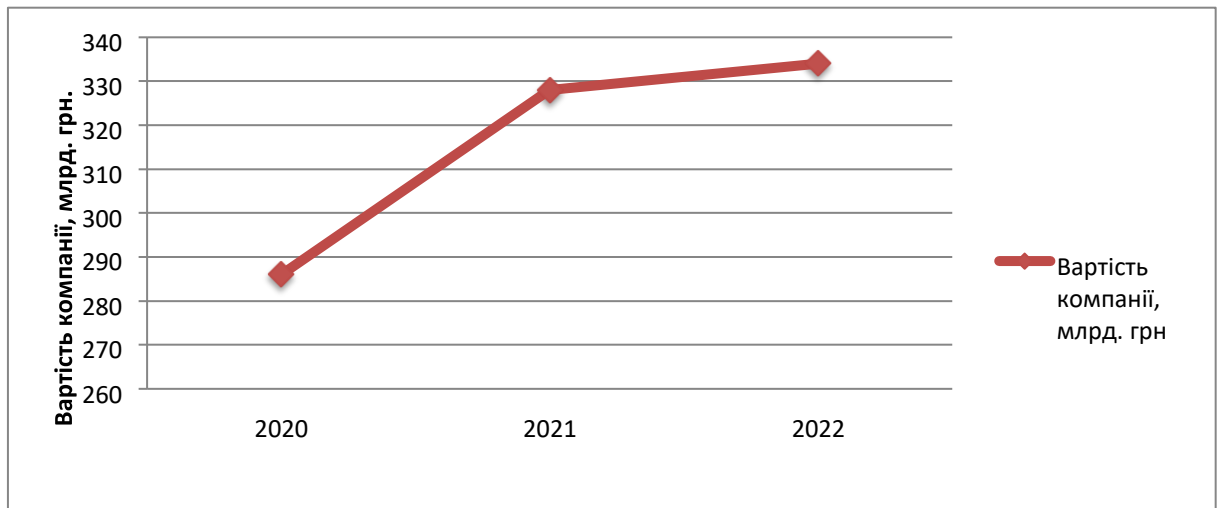


Рис. 1.4. Динаміка вартості ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» у період з 2020–2022 рр., розрахована за допомогою методу чистих активів

Джерело: Складено або розраховано автором самостійно

Таким чином, вартість компанії на 2020 рік становила 340 млрд. грн. На 2021 вартість зменшилася на 4 млрд. грн. і становила 336 млрд. грн. До кінця 2022 р. вартість компанії досягла 299 млрд. грн. Негативна динаміка пов'язана з тим, що активи компанії зменшуються, а довгострокові зобов'язання збільшуються.

Порівняльний підхід реалізується за допомогою трьох методів: метод ринку капіталу, метод угод та метод галузевих коефіцієнтів.

Метод галузевих коефіцієнтів нічого очікувати застосовуватися з метою оцінки вартості компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ», оскільки цей метод

використовується лише малих бізнесів й у галузях, як громадське харчування, готельний бізнес.

Метод угод також застосовуватиметься з метою оцінки вартості, оскільки цього методу необхідна інформація з компаніям-аналогам, які продаються над ринком в даний момент.

Отже, обчислення вартості ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» виконуватиметься методом ринку капіталу.

Основою даного методу є аналіз цін на акції компаній – аналогів, які доступні на ринку у відкритому обігу.

Виходячи з фінансових показників ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ», було підібрано дві компанії-аналоги: «ArcelorMittal» та ПАТ «ІСД» (таблиця 1.6).

Таблиця 1.6

Характеристики компаній – аналогів (2022 р.)

Показники	ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ»	ArcelorMittal	«ІСД»
1	2	3	4
Галузь	Металургійне виробництво		
Виторг, млн. грн.	457587	434868	421816
Виторг на акцію	621,9	43,8	113,9
Ціна на акцію	621,9	38,16	138,40
Власний капітал, млн. грн.	180633	243749	299472
Активи, млн. грн.	497065	391483	537183
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,09	1,67	1,68
Обсяг виробництва сталі	15,7	13,1	17,1
Чисельність персоналу, осіб.	22768	21952	26400

Джерело: Складено або розраховано автором самостійно

Метод ринку капіталу розраховується за формулою 1.7:

Вартість компанії = Виручка * (Ціна на акцію) / (Виручка на акцію) (1.7)

Таким чином, вартість компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» за методом ринку капіталу склала 513 млрд. грн. Вартість компанії «ArcelorMittal» – 641 млрд. грн. Вартість «ІСД» – 379 млрд. грн.

За допомогою цього підходу було здійснено порівняння компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» із двома аналогічними компаніями.

Отже, швидше за все, при купівлі металургійних компаній покупець вибере «ІСД», оскільки вартість компанії «ArcelorMittal» та ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» вища за вартість аналога.

Прибутковий підхід включає лише два методи: метод дисконтування грошових потоків і метод капіталізації доходу.

Метод дисконтування грошових потоків нічого очікувати застосовуватися з метою оцінки вартості підприємства ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ», оскільки цей метод оцінює компанії, які підтверджені впливу різних умов довкілля (сезонність доходів).

Отже, обчислення вартості компанії виконуватиметься з допомогою методу капіталізації доходу.

Оцінка за методом капіталізації розраховується за формулою 1.8:

$$\text{Вартість компанії} = \text{дохід за рік} / \text{ставка капіталізації} \quad (1.8)$$

Як дохід за один рік виберемо величину чистого прибутку компанії, оскільки цей показник використовується для оцінки великих компаній.

Отже, уточнимо, що середнє зростання виручки компанії має бути не менше 10%. Врахуємо, що ставка дисконту, яка враховує складову без ризику (ставка банківського депозиту) становить 7,8%. Також визначити сумарну премію за ризик для розрахунку ставки капіталізації.

Сумарна премія (розрахунок для компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ») складається з якості управління компанією – 2,5%, розміру компанії – 0%, фінансової структури компанії – 1%, товарної диверсифікованості компанії – 4%, диверсифікованості клієнтури – 4%, рівня та прогнозованості прибутку – 3%, інших

ризиків – 2%. У результаті сумарна премія за ризик для компанії, що оцінюється, склала 16,5%.

Отже, ставка капіталізації ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» становить $(7,8 + 16,5) - 10 = 14,3\%$. Визначивши ставку капіталізації, можна розрахувати вартість підприємства (таблиця 2.9.).

Таблиця 1.7

**Розрахунок величини вартості підприємства з допомогою способу капіталізації,
в млрд. грн.**

<i>Показники</i>	<i>2020 р.</i>	<i>2021 р.</i>	<i>2022 р.</i>
Чистий прибуток, млн. грн.	109466	117859	83420
Ставка капіталізації	0,143	0,143	0,143
Вартість компанії, млрд.	765	906	583

Джерело: Складено або розраховано автором самостійно

Таким чином, вартість компанії на 2020 р. становила 765 млрд. грн. На 2021 р. вартість збільшилась на 141 млрд. грн. і становила 906 млрд. грн. До кінця 2022 р. вартість компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» досягла 583 млрд. грн. Це пов'язано з тим, що чистий прибуток компанії до 2022 р. зменшився.

Щоб розрахувати вартість компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» використовувалося три методи. Досконало величина трьох підходів має бути та сама. Проте в силу специфіки розрахунків дані величини можуть відрізнятися навіть більш ніж на 50%. У зв'язку з цим, нам потрібно розрахувати підсумкову величину вартості об'єкта, що оцінюється.

Отримати підсумкову оцінку компанії можна шляхом зважування та порівняння результатів, розрахованих трьома підходами.

Підсумкова оцінка компанії розраховується за формулою 1.9:

$$\begin{aligned} \text{Загальна оцінка компанії} = & \text{вартість, яка визначена витратним підходом} * \\ & \text{ваговий коефіцієнт} + \text{вартість, яка визначена дохідним підходом} * \text{ваговий} \\ & \text{коефіцієнт} + \text{вартість, яка визначена порівняльним підходом} * \text{ваговий коефіцієнт} \end{aligned}$$

(1.9)

Витратного підходу ми надамо коефіцієнт 0,15, оскільки даний підхід не відображає повну характеристику компанії. Порівняльному підходу ми надамо коефіцієнт 0,55, оскільки даний підхід правильно відображає досягнуті результати,

враховує поточні результати. Прибутковому підходу ми надамо коефіцієнт 0,3, оскільки даний підхід ґрунтується на прогнозі результатів.

Результати підсумкової оцінки вартості компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» 2022 р. представлені у таблиці 2.10.

Таблиця 1.8

Підсумкова вартість компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» за 2022 р., в млрд. грн.

<i>Підходи</i>	<i>Вагові коефіцієнти</i>	<i>Вартість, млрд. грн.</i>	<i>Значення млрд. грн.</i>
Витратний	0,15	299	44
Порівняльний	0,55	513	285
Прибутковий	0,3	583	176
Разом	1,0	-	505

Джерело: Складено або розраховано автором самостійно

Отже, підсумкова вартість компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» за 2022 р. склала 505 млрд. грн.

Таким чином, були вивчені основні відомості про компанію ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ»: довідкова інформація, споживачі компанії, структура корпоративного управління, нова стратегія – 2022, а також проаналізовано активи та пасиви компанії.

Також, насамперед для компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» було проведено оцінку фінансового становища, оскільки є основою визначення загалом вартості підприємства. Фінансовий стан показав нам, що розрахунок рейтингової оцінки становить 4,6 бала (2021 р.), знижуючись до 4,4 балів (2022 р.). Це відбувається через те, що тимчасово було припинено виробництво доменної печі № 6. У зв'язку з цим компанія знизилася обсяг продажів, обсяг виручки.

Далі було проведено оцінку вартості компанії з позиції витратного, порівняльного та прибуткового підходу.

Витратний підхід розраховувався з допомогою методу вартості чистих активів. Вартість компанії за витратним підходом за 2022 р. склала 299 млрд. грн.

Порівняльний підхід розраховувався з допомогою методу ринку капіталу. Вартість компанії за порівняльним підходом за 2022 р. склала 513 млрд. грн.

Прибутковий підхід розраховувався з допомогою методу капіталізації. Вартість компанії з доходного підходу за 2022 р. склала 583 млрд. грн.

Після того, як було проведено оцінку вартості компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ», слід розробити комплекс заходів для підвищення вартості компанії.

1.4. Нормативно-правове забезпечення оцінки вартості підприємства: вітчизняний та міжнародний аспекти

Для прийняття управлінських рішень, в сучасних умовах, оцінювання діяльності підприємств та бізнесу, здійснення правового регулювання їх оцінки є головною основою майнових інтересів. Звідси виникає потреба в проведенні порівняльного аналізу різних підходів оцінки за міжнародними стандартами, з метою удосконалення вітчизняних стандартів. Отже, розвиток міжнародних стандартів та міжнародних відношень є підґрунтям та стимулом для удосконалення методології оцінювання вартості в вітчизняних підходах [62].

У всьому світі застосування міжнародних стандартів оцінки (International Valuation Standards, IVS) рекомендовано, але вони не мають законодавчої основи. За стандартами оцінки вони видаються Міжнародною Радою. (International Valuation Standards Council, IVSC) [26].

До оціночної діяльності бізнесу, міжнародні стандарти оцінки (IVS) являють собою орієнтиром для оцінки в усьому світі. Вони забезпечують прозорість, достовірність, узгодженість цих оцінок, зміцнюють довіру користувачів [26].

В загалі, за формою, це структурований документ, який носить цілісний характер та містить принципи і норми оцінки, систему глобальних концепцій,

узагальнення міжнародних та вітчизняних практик. Члени Міжнародної ради за стандартами оцінки досвіду – є оцінювачами міжнародних країн [26].

Оновлення міжнародних стандартів відбувалося декілька років, з моменту їх виходу (1994 рік). Було обговорення з професіоналами, спільнотою. Оцінювачі вносили суттєві зміни та доповнення, на які вплинуло зміни у міжнародній економіці [1].

На сьогоднішній день, міжнародні стандарти включають п'ять «Загальних стандартів», в яких відображуються вимоги до встановлення оціночного завдання та до проведення всіх завдань з оцінки, методів та підходів до оцінки вартості та звітності і шість «Стандартів для конкретних активів», які додають додаткову інформацію про кожний вид активів, методи та підходи їх оцінки, додаткові вимоги до активів [26].

До «Стандартів для конкретних активів» відноситься [1]:

- Businesses and Business Interests (IVS 200);
- Intangible Assets (IVS 210);
- Plant and Equipment (IVS 300);
- Real Property Interests (IVS 400);
- Development Property (IVS 410);
- Financial Instruments (IVS 500).

Процес нормативно-законодавчого регулювання у податковому законодавстві набувають важливого значення з зростанням кількості нерухомості і капіталу, з появою сучасних технологій, звеличенням швидкості зростання інвестиційних та фінансових ринків [26].

Починаючи з 2020 року, для оперативного і чіткого регулювання на зростаючі потреби ринку та на швидкі зміни в економічному середовищі, було запропоновано вносити зміни в публікації міжнародних стандартів з метою оперативного змінення та оновлення. Прикладом може бути розробка «Міжнародних стандартів фінансової звітності» (МСФЗ) [41].

Отже, IVS – документ, який з потребами ринку оновлюється, для того щоб доповнювати його, там де необхідно, новими розділами, переглядати існуючі стандарти. Звідси існує залежність: темпи оновлення стандартів збільшується – підтримка міжнародних стандартів теж повинна збільшуватися [26].

Таким чином, розклад змін в IVS дозволить користувачам чітко реагувати та орієнтуватися на зміни, які відбудуться [26].

Заключна версія Стандартів дає більш повні рекомендації та можливості до великих бухгалтерських фірм, професійних оціночних організацій та інших організацій членів [26].

З цього можливо зазначити, що по міжнародним та вітчизняних стандартах об'єктом оцінки не може виступати підприємство. Якщо міжнародні стандарти проводить оцінку інтересів бізнесу та самого бізнесу, то вітчизняні стандарти регламентують оцінку майнових комплексів. Некоректним є дорівнювано таких понять як «підприємство», «цілісний майновий комплекс», «бізнес», які освітлюються в працях науковців [26].

Як визначено у господарському кодексі України [10] «підприємство – це самостійний суб'єкт господарювання, створений компетентним органом державної влади або органом місцевого самоврядування». Підприємства створюються для здійснення виробничої та торговельної діяльності [26].

«Бізнес», як визначають деякі науковці, це підприємницька діяльність, а саме – виробництво товарів та їх реалізація з метою одержання прибутку. Ця діяльність повинна бути дозволена законодавством [26].

У нормативному законодавстві [20] доцільним є використання поняття «підприємство», яке є більш вузьке чим поняття «бізнес». У національному стандарті № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», що до визначення «цілісний майновий комплекс» (ЦМК) та його співвідношення із терміном «бізнес», дається наступне зазначення: «бізнес» – це певна господарська діяльність, яка провадиться

або планується для провадження з використанням активів цілісного майнового комплексу [51].

Звідси, поняття «цілісний майновий комплекс» вуже поняття «бізнес». Оскільки визначення «цілісний майновий комплекс» включає в себе як процес здійснення господарської діяльності так і набір активів. Але це визначення поняття «цілісний майновий комплекс», має свої недоліки, а саме – вартість ЦМК не може бути скоригована на вартість гудвілу та не може бути визначена як арифметична сума вартості майнових об'єктів [26].

У міжнародних стандартах, на відміну від національного (вітчизняного) стандарту, це інформація дається як аспекти на які треба звернути увагу, тобто рекомендації. У вітчизняних же надаються заходи, які необхідно враховувати при оцінці цілісного майнового комплексу, з метою дотримання існуючих вимог та норм та для подальшого контролю різних процесів [26].

Мета міжнародних стандартів – забезпечити набагато ширшу можливість для застосування рекомендацій до директивних вимог, які в глобальних масштабах створювали перепони на практиці до їх застосування. Поряд з цим залишається місце для творчого підходу до оцінки елементів бізнесу, приділено увагу достовірності інформації, яка використана в процесі оцінювання [26].

Існують методичні підходи до стандартів оцінки вартості бізнесу. В міжнародних стандартах визначається: «Для виконання оцінки, що визначена відповідною базою оцінки, можуть бути використані один або декілька підходів до оцінки» [40].

Декілька методів одночасно використається в вітчизняному законодавстві. Увага застосовується на методи, що найбільш визначають мету оцінки: «Оцінювач застосовує, як правило, кілька методичних підходів, що найбільш повно відповідають визначеним меті оцінки, виду вартості за наявності достовірних інформаційних джерел для її проведення» [51].

Однаковий перелік підходів визначено як у IVS так і у національних стандартах, але аналіз показав, що вони ранжуються у різному порядку [26].

Розглянемо основні методичні підходи до оцінки вартості за національними стандартами (табл. 1).

Таблиця 1.9

**Основні методичні підходи до оцінки вартості
за національними стандартами [52]**

<i>Підхід</i>	<i>Опис підходу</i>
Майновий (метод накопичення активів, метод поточної вартості ймовірного результату ліквідації цілісного майнового комплексу, інші методи майнового підходу).	Застосовується для визначення ринкової вартості цілісного майнового комплексу у разі, коли саме зазначений підхід відбиває типову логіку потенційних покупців, яка ґрунтується на усталеній практиці, зокрема під час оцінки цілісного майнового комплексу, ринкова вартість якого визначається поточною вартістю ймовірного результату ліквідації зазначеного майнового комплексу.
Накопичення активів	Полягає у визначенні чистої вартості активів цілісного майнового комплексу, яка визначається як різниця між вартістю активів та вартістю його зобов'язань, визначених на дату оцінки.
Метод поточної вартості ймовірного результату ліквідації цілісного майнового комплексу	Застосовується у разі ліквідації підприємства, або у випадку, коли грошові потоки від його операційної діяльності є від'ємними або несуттєвими (тобто неможливо застосувати доходний підхід).
Доходний підхід	Ґрунтується на застосуванні оціночних процедур переведення очікуваних доходів (чистих грошових потоків або дивідендів) у вартість цілісного майнового комплексу та включає два методи: метод дисконтування грошового потоку та метод прямої капіталізації доходу.
Дисконтування грошового потоку	Можливість використання для розрахунків нестабільних потоків економічних вигід різних періодів часу
Порівняльний підхід	Базується на принципі, що вартість може бути виявлена за допомогою аналізу нещодавніх продажів порівнювальних активів.

Аналізую табл. 1, можливо додати, що майновий метод у IVS, на відміну від вітчизняного, не пропонують для оцінки бізнесу. У міжнародних стандартах для оцінки бізнесу використовується підхід за чистими активами, який є різновидом методу накопичення активів та не вважається самостійним. Для цього проводиться

оцінка його окремих активів та зобов'язань. Вартість окремих складових розраховують за методом ринкового або доходного підходів [26].

Великим питанням є адекватність застосування методу накопичення активів для оцінки бізнесу, тому що в його основі лежить витратний підхід при якому вартість бізнесу визначається не його ринковою вартістю, а вартість окремих складових. Якщо оцінка йде нематеріальних активів та гудвілу, даний підхід не враховує цінність дій менеджерів (управління) на бізнес та перспективи в майбутньому [26].

Метод поточної вартості використовується при санації та реорганізації, при фінансуванні підприємства, яке має борги або при розробці плану їх погашення. При цьому методі здійснюється коригування вартості зобов'язань та доходів бізнесу. Це зумовлено необхідністю покриття зобов'язань та відхиленням від звичайних строків експозиції майна [26].

Згідно з національними стандартами поточна вартість ймовірного результату ліквідації цілісного майнового комплексу як поточна вартість доходів, які зменшені на суму витрат, що пов'язані його ліквідацією [52].

Але, як було вже зазначено, цій метод для оцінки бізнесу в IVS до використання не пропонується, оскільки його оцінка залежить від судових органів, інвесторів та кредиторів. Його можливо використовувати для прийняття управлінських рішень як інформаційне джерело [26].

Для оцінки бізнесу в національних стандартах використовується майновий підхід, а у міжнародних стандартах дохідний підхід пропонується використовувати такі ж методи але в рамках рекомендацій, при яких слід приділяти увагу особливостям оцінки бізнесу [26].

У вітчизняному стандарті більшою універсальністю являє метод дисконтування грошового потоку, в якому чітко відображено процедури оцінки бізнесу, що є складним процесом на сучасний період [26].

Зобразимо алгоритм оцінки на рис. 1.



Рис. 1.5. Алгоритм оцінки цілісного майнового комплексу за допомогою методу дисконтування грошового потоку [26]

Як бачимо для оцінки цілісного майнового комплексу обирається одна з моделей – або чистий грошовий потік для власного капіталу, або чистий грошовий потік для інвестованого капіталу. Також в моделі присутнє розрахунок ставки дисконту, яку пропонуємо розраховувати кумулятивним методом або методом середньозваженої вартості капіталу, який складає в інвестованому капіталі частку власного та запозиченого [26].

В цій моделі не враховується метод ціноутворення капітальних активів, сутність якого визначається ризиком вкладів до інвестиційного портфелю акцій та ризику вкладень в акції компаній. Це пояснюється тим, що фондовий ринок в Україні не достатньо розвинутий та складністю розрахунку α та β коефіцієнтів [26].

Слід зазначити, що метод прямої капіталізації доходу в національному стандарті обмежується переліком процедур (без подальшого пояснення) та є другорядним. Тому в вітчизняному законодавстві методи розрахунку ставки

дисконту використовують за умовою обґрунтування доцільності їх використання [26].

За допомогою доходного підходу у міжнародних стандартах «Бізнес та інтереси в бізнесі» алгоритм проведення оцінки бізнесу не проводиться, але наголошується на необхідності коригувань фактичних історичних грошових потоків та тими, які міг би отримати покупець бізнесу [26].

Можливо зазначити, що на відміну від національного законодавства у IVS особлива увага приділяється оцінці малого та середнього бізнесу [26].

Тому доцільність доходного підходу визначається не відбуванням продажу пакетів акцій, а шляхом купівлі-продажу активів бізнесу, який засновано на аналізі продажу аналогічних активів [26].

Орієнтація на досягнуті фінансові результати бізнесу та ринкові ціни купівлі-продажу акцій є особливістю порівняльного доходу [26].

На відміну від міжнародних стандартів, в національних – виокремлюється два методи порівняльного підходу до оцінки бізнесу – метод ринку капіталу та метод ринкових угод [26].

З урахуванням прав контролю, їх вартості, ринкової вартості, ринкової капіталізації засновано метод ринку капіталу. Як добуток показників фінансово-економічної діяльності розраховується капіталізація бізнесу або майнового комплексу, який оцінюється по аналогії з іншими підприємствами [26].

Базовим показником для методу ринкових угод є ціна корпоративних часток або ціни продажу, що характеризується правами контролю, які коригуються при допомозі надбавки або, якщо за базу приймається корпоративна частка, певного мультиплікатора. Ринкова вартість майнового комплексу повинна бути еквівалентна цінам продажу аналогічних цілісних майнових комплексів [26].

Слід зазначити, що необхідність обґрунтування аналогів оцінки та оцінювання об'єкту – є спільним у міжнародному та вітчизняному законодавстві у порівняльному або ринковому підході. Але в міжнародній практиці, ринковий підхід є основним для оцінки вартості бізнесу [26].

Висновки до Розділу 1

Перший розділ роботи присвячений теоретичним аспектам оцінки вартості підприємства. В ньому розглянуто основні поняття, цілі та принципи оцінки, а також основні підходи та методи, що використовуються для оцінки вартості. Оцінка вартості компанії є важливим інструментом в управлінні підприємством, дозволяючи власникам і менеджерам приймати обґрунтовані рішення на основі об'єктивних даних про фінансовий стан та перспективи розвитку компанії.

Зокрема, було проаналізовано різні підходи до оцінки: витратний, порівняльний та прибутковий. Кожен з них має свої переваги та недоліки, а також специфічні умови застосування. Витратний підхід базується на оцінці активів і зобов'язань компанії, порівняльний підхід враховує ринкові умови та ціни аналогічних компаній, а прибутковий підхід оцінює майбутні доходи підприємства.

Також було розглянуто нормативно-правове забезпечення оцінки вартості підприємства як на національному, так і на міжнародному рівнях. Зокрема, вивчено вимоги міжнародних стандартів оцінки (IVS) та їх адаптацію в українському законодавстві.

РОЗДІЛ 2

Характеристика діяльності та оцінка вартості компанії (на матеріалах ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ»)

2.1. Організаційно-економічна характеристика ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ»

ПАТ «Запоріжсталь» є компанією із повним металургійним циклом та є лідером у виробництві сталі в Україні. Вона експортує свою металопродукцію в більш ніж 50 країн світу і є значним платником податків. У 2018 році обсяг податкових відрахувань компанії до бюджету України склав понад 3,8 млрд гривень.

Основні характеристики «Запоріжсталі»:

- Третє місце за обсягами виробництва металу в Україні.
- Кожна п'ята тонна українського металу виробляється на цьому комбінаті.
- Компанія становить 15% валютної виручки України.
- За свою 85-річну історію «Запоріжсталь» виплавила більше 250 млн тонн чавуну.
- Більше 60 європейських країн є споживачами їхнього прокату.
- Площа комбінату становить понад 550 гектарів або 777 футбольних полів.
- Компанія має колектив понад 11 000 співробітників.
- З 2012 року споживання природного газу зменшилося вдвічі, з 330 млн кубометрів на рік до 163 млн кубометрів у 2018 році.

70% продукції експортується.

Щорічно виробляється 4,3 млн тонн чавуну, 4,1 млн тонн сталі та 3,5 млн тонн прокату.

Понад 100 млн гривень витрачено на розвиток інфраструктури міста.

У 2018 році більше 670 тис. тонн металопродукції було доставлено водним транспортом через Запорізький річковий порт.

Компанія систематично модернізує виробничі потужності та активно займається екологічною модернізацією. З 2012 року близько 10,6 мільярда гривень інвестовано в ці заходи.

В рамках останніх екологічних проектів була проведена модернізація газоочисних систем всіх шести агломашин, реконструкція доменної печі № 3, капітальний ремонт 4 і 5 доменних печей, та будівництво нової градирні.

У 2019 році запущений сучасний комплекс перехоплення промислово-зливових стоків, що зменшить скидання промислових вод до Дніпра на 5 млн м³ на рік. Інвестиції в проект складають 58,5 млн гривень.

Продовжується програма по ремоторизації локомотивного парку у 2019 році, на яку виділено 50 млн гривень.

У 2018 році підприємство відзначило свій 85-річний ювілей, презентуючи рекорди, які увійшли до книги рекордів України, включаючи найшвидшу реконструкцію доменної печі та найтривалішу екологічну акцію «Врятуємо Дніпро разом!».

Ключовими видами діяльності ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» вважаються:

- виготовлення продукції чорної металургії;
- виробництво продукції машинобудування;
- надання будівельних та соціально-побутових послуг;
- виготовлення будівельних матеріалів, конструкцій та виробів;
- здійснення торгівлі;
- виробництво, передача, розподілення електричної, теплової енергії;
- виготовлення, монтаж, налагодження та ремонт електротехнічного обладнання та енергоустановок споживачів;
- перевезення вантажів за допомогою залізничного та автомобільного транспорту, а також пасажирські автомобільні перевезення;
- утримання та експлуатація об'єктів залізничної техніки;
- утилізація, складування, переміщення, захоронення відходів;

- здійснення діяльності, що пов’язана із відомостями державної таємниці;
- проведення підливних робіт;
- здійснення діяльності, яка спрямована на захист та відновлення навколишнього середовища;
- здійснення освітнього процесу.

Компанія отримала ліцензії на всі види діяльності, що ліцензується.

За підсумками 2022 року комбінат скоротив виробництво сталі порівняно з 2021 роком на 10% – до 15,6 млн. т. Негативну динаміку у компанії пов’язують із проведенням капітальних ремонтів та початком повномасштабного вторгнення РФ в Україну.

Високоякісна металопродукція ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» застосовується у різних стратегічних важливих галузях економіки, від будівництва та машинобудування до виробництва енергетичного обладнання та труб великого діаметру.

Хочеться відзначити, що ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» має сучасні виробничі потужності, які за рівнем технологічності не поступаються провідним західним виробникам.

Споживачами ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» – це зарубіжні підприємства, які перекочують сталеві сляби у продукцію високого переділу поряд із клієнтом, а також різні стратегічно важливі галузі економіки, від будівництва та машинобудування до виробництва енергетичного обладнання та труб великого діаметру, продукція експортується більш ніж у 70 країн світу.

Компанія ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» – це публічна компанія, яка завжди вдосконалює процеси корпоративного управління.

Основний принцип корпоративного управління ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» – сталий розвиток Компанії та підвищення віддачі від інвестицій в акціонерний капітал у довгостроковій перспективі.

Політикою компанії є інформаційна відкритість та максимальна прозорість. За допомогою цієї політики акціонери та інвестори своєчасно та в повному обсязі забезпечені необхідною інформацією про діяльність ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» для прийняття обґрунтованих рішень щодо розпорядження цінними паперами.

Структура корпоративного управління ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» представлена рис. 2.1.

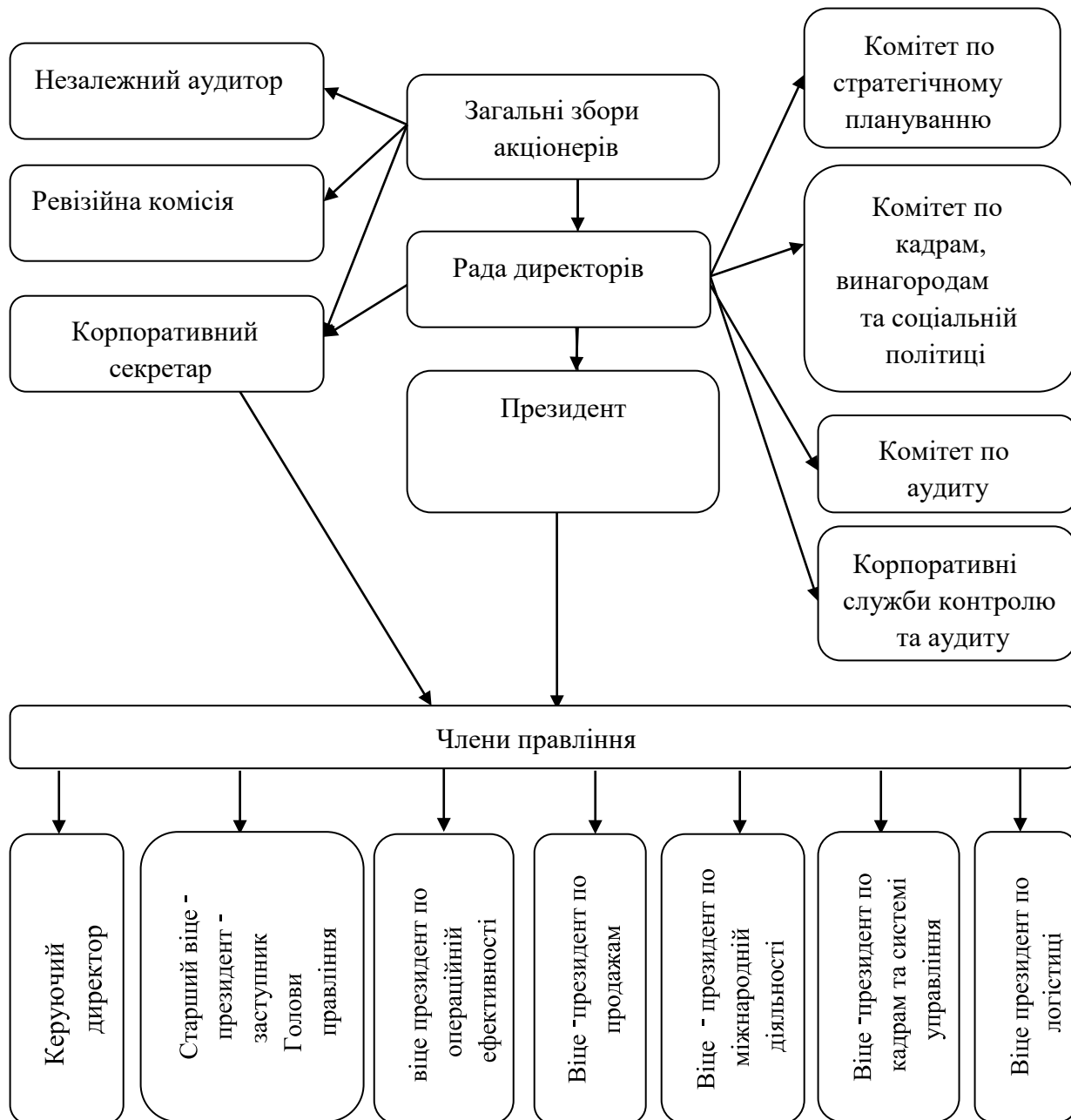


Рис. 2.1. Структура корпоративного управління ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ»

Джерело: Складено або розраховано автором на основі звітності підприємства

Вищим органом управління Товариства є збори акціонерів.

До Загальних зборів акціонерів безпосередньо підпорядковується корпоративний секретар, який забезпечує взаємодію Космосу з акціонерам, ревізійна комісія та незалежний аудитор.

Рада директорів здійснює загальне керівництво діяльністю компанії, а також визначає стратегію розвитку ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» на довгострокову перспективу.

Президент компанії та члени правління здійснюють оперативне управління поточною діяльністю.

Головні напрями Стратегії 2023 – це зниження собівартості продукту, збільшення виробництва та правильна організація процесів, у тому числі збуту. Основне завдання – завоювати найбільшу частку на світовому ринку стали. Як і раніше, основним принципом залишається боротьба за максимальну ефективність основного виробництва.

За допомогою бухгалтерського балансу проведемо аналіз та визначимо динаміку змін активів та пасивів.

На рис. 2.2 представлена динаміка статей оборотних та позаоборотних активів за період 2020-2022 років.

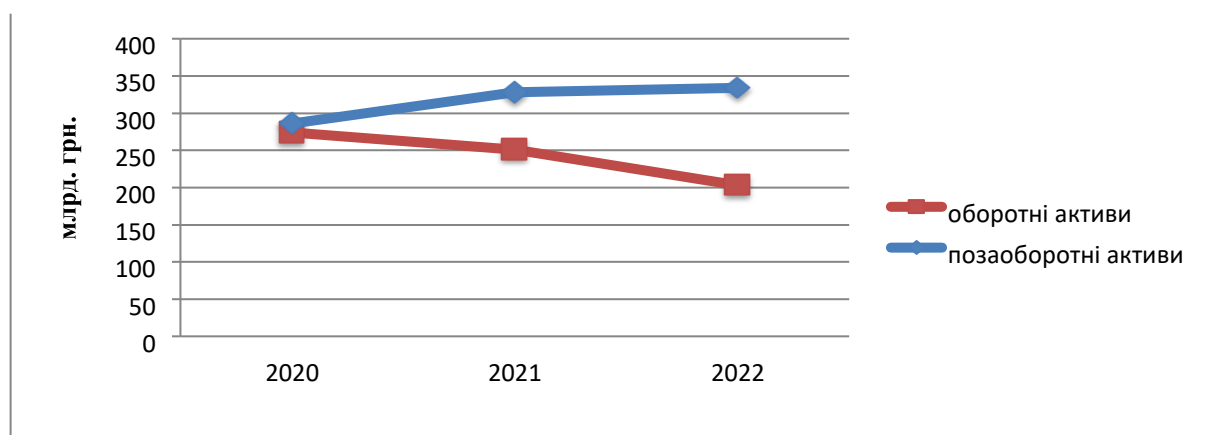


Рис. 2.2. Динаміка статей оборотних та необоротних активів за період 2020-2022 рр.

Джерело: Складено або розраховано автором самостійно

Спираючись на динаміку, яка представлена на рис. 2.2., можна відзначити, що протягом аналізованого періоду необоротні активи мають тенденцію до збільшення. Насамперед це пов'язано зі збільшенням основних засобів. Так, у 2020 р. кошти становили 130 млрд. грн. до 2021 р. основні засоби компанії збільшилися на 6%, а до 2022 р. ще на 19% і становили 165 млрд. грн. Збільшення основних засобів, швидше за все, пов'язане із проведенням капітального ремонту у 2022 р.

Динаміка оборотних активів за період 2020-2022 рр. має тенденцію до зниження. Зниження пов'язані з зменшенням дебіторської заборгованості, і навіть зі зменшенням фінансових вливань. Так, у 2020 р. дебіторська заборгованість становила 146 млрд грн. У 2021 р. дебіторська заборгованість зменшилася на 14%, а у 2022 р. на 13% і становила 110 млрд. грн. Фінансові вкладення 2020 р. становили 63 млрд. грн., а 2022 р. – 9 млрд. грн. (зменшились на 86%).

На рис. 2.3. представлено динаміку статей капіталу та резерву, довгострокових зобов'язань та короткострокових за період 2020-2022 років.

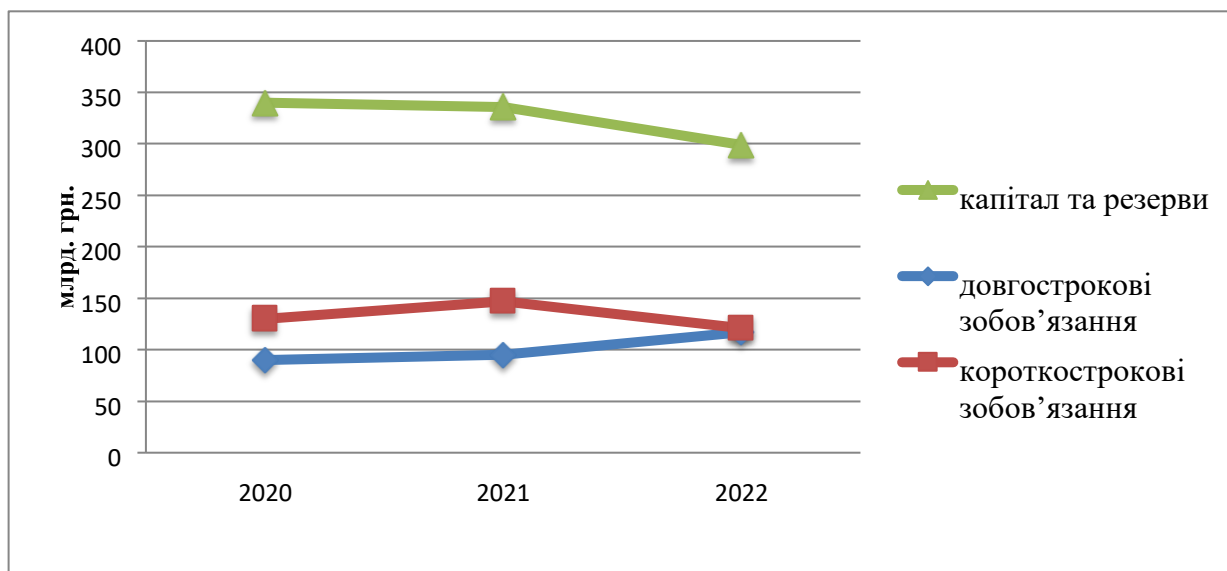


Рис. 2.3. Динаміка статей капіталу та резерву, довгострокових зобов'язань та короткострокових за період 2020-2022 років

Джерело: Складено або розраховано автором самостійно

Спираючись на динаміку, що представлена рис. 2.3., можна назвати, що протягом аналізованого періоду капітал та резерви мають тенденцію до зниження. Це з зменшенням нерозподіленого прибутку. У 2020 р. нерозподілений прибуток склав 330 млрд. грн., у 2021 р. – 326 млрд. грн., а у 2022 р. – 289 млрд. грн. (зменшився порівняно з 2020 р. на 13%).

Динаміка довгострокових зобов'язань за період 2020-2022 років. має тенденцію до збільшення. Ці зміни пов'язані зі збільшенням позикових коштів. У 2021 р. позикові кошти порівняно з 2020 р. збільшилися на 6%, у 2022 р. порівняно з 2021 р. на 26% та становили 106 млрд. грн.

Динаміка короткострокових зобов'язань із 2020-2021 років збільшується, це з збільшенням кредиторської заборгованості на 18% (118 млрд. грн.). Однак у порівнянні з 2021 р., у 2022 р. динаміка короткострокових зобов'язань знизилася. Це із зменшенням кредиторської заборгованості на 28%. Таким чином, 2022 р. кредиторська заборгованість у компанії склала 86 млрд. грн.

2.2. Аналіз фінансового стану ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ»

Перед проведенням оцінки вартості компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» необхідно, перш за все, проаналізувати поточний стан компанії, тобто провести аналіз фінансового стану.

Аналіз фінансового стану компанії грає ключову роль у процесі оцінки вартості компанії, формуванні думки про її інвестиційний потенціал.

Аналіз фінансового становища підприємства – характеристика конкурентоспроможності підприємства, ефективність використання фінансових ресурсів і капіталу, і навіть здійснення зобов'язань перед державою та інші суб'єктами.

Метою проведення фінансового аналізу є оцінка реального фінансового стану суб'єкта, порівняння отриманих результатів з результатами минулих років, а також виявлення оптимальних способів досягнення максимального прибутку компанії.

Варто відзначити, що висновки, отримані в процесі фінансового аналізу, використовуються у всіх підходах до оцінки вартості компанії.

Таблиця 2.1

**Характеристика майна підприємства
та джерел його формування за балансом**

Показники	На 31.12.2020	На 31.12.2021	На 31.12.2022	Відхилення 2022 р. до 2020 р.	
	тис. грн.	тис. грн.	тис. грн.	+, -	%
АКТИВИ					
1. Необоротні активи:	26810587	25201278	23241912	-3568675	-13,31
в т.ч. основні засоби	24605308	22649742	21042229	-3563079	-14,48
2. Оборотні активи	34578,461	76627234	46796643	12218182	35,33
в т.ч. запаси	4539175	7688087	4193781	-345394	-7,61
торгівельна дебіторська заборгованість	8536090	19508885	19642455	11106365	130,11
грошові кошти	110580	129290	121209	10629	9,61
ПАСИВИ					
1. Власний капітал	2944704	44215015	40371787	37427083	1271,0 0
в т.ч. зареєстрований капітал	660920	660920	660920	0	0,00
нерозподілений прибуток	15784394	31271239	28471882	12687488	80,38
2. Довгострокові зобов'язання і забезпечення	3721512	3762533	1990578	-1730934	-46,51
3. Поточні зобов'язання і забезпечення	27723097	28649686	27676547	-4655	-0,17
БАЛАНС:	61389313	76627234	70038922	8649609	14,09

Джерело: Складено або розраховано автором самостійно

На основі наведеної характеристики майна за період з 31.12.2020 по 31.12.2022 можна зробити такі висновки:

Необоротні активи: Спостерігається суттєве зменшення необоротних активів на 13.31%. Це може свідчити про продаж або амортизацію основних засобів, що знизилися на 14.48%.

Оборотні активи: оборотні активи значно зросли на 35.33%. Це зростання в основному забезпечене збільшенням торгової дебіторської заборгованості на 130.11%, що може свідчити про збільшення обсягів продажів або розширення кредитних умов для клієнтів. Грошові кошти також зросли на 9.61%.

Запаси: незначне зменшення запасів на 7.61% може вказувати на оптимізацію управління запасами або зменшення потреби в матеріальних ресурсах.

Власний капітал: власний капітал зріс на 1271.0%. Основним фактором цього зростання є значне збільшення нерозподіленого прибутку на 80.38%, що може свідчити про прибуткову діяльність компанії протягом аналізованого періоду.

Довгострокові зобов'язання і забезпечення: зменшення довгострокових зобов'язань на 46.51% може вказувати на виплату довгострокових боргів або переоформлення боргу в короткострокові зобов'язання.

Поточні зобов'язання і забезпечення: незначне зменшення поточних зобов'язань на 0.17% вказує на стабільність короткострокових зобов'язань компанії.

Баланс: загальний баланс зріс на 14.09%, що свідчить про загальне збільшення активів та зобов'язань компанії. Загалом, фінансовий стан компанії покращився, що видно з приросту активів та власного капіталу, хоча є зменшення в необоротних активах і довгострокових зобов'язаннях.

Таблиця 2.2

Механізм формування фінансових результатів діяльності підприємства

Показники	Роки			Відхилення 2022 р. до 2020 р.	
	2020	2021	2022	+, -	%
1	2	3	4	5	6
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	45630637	86968733	46916321	1285684	2,82
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	-43852136	-634536759	-46801073	-2948937	6,72
Валовий: прибуток (збиток)	1778501	22431974	115248	-1663253	-93,52
Інші операційні доходи	175239	2977967	1351564	1176325	671,27
Адміністративні витрати	-539729	-563713	-489567	50162	-9,29
Витрати на збут	-2536941	-2804583	-2160225	376716	-14,85
Інші операційні витрати	-2341241	-269447	-3014968	-673727	28,78

Продовження табл. 2.2

1	2	3	4	5	6
Фінансовий результат від операційної діяльності:	-3464171	21772188	-4197948	-733777	21,18
Фінансові витрати	-1312700	-558953	-1526205	-213505	16,26
Інші витрати	-46	-1,190423	-72198	-26198	56,95
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток (збиток)	-4499666	-20191442	-5776756	-127709	28,38
Чистий фінансовий результат: прибуток (збиток)	-3678076	-16809158	-4864685	-1186609	32,26

Джерело: Складено або розраховано автором самостійно

На основі наведених фінансових результатів діяльності підприємства за період з 2020 по 2022 роки можна зробити такі висновки:

Чистий дохід від реалізації продукції: збільшився на 2.82%, що свідчить про зростання продажів.

Собівартість реалізованої продукції: зросла на 6.72%, що може вказувати на підвищення витрат на виробництво або збільшення обсягу виробництва.

Валовий прибуток: значно знизився на 93.52%, що свідчить про значне зменшення прибутковості операційної діяльності.

Інші операційні доходи: значне зростання на 671.27% вказує на збільшення доходів від інших джерел, окрім основної діяльності.

Адміністративні витрати: зменшились на 9.29%, що може вказувати на ефективніше управління витратами.

Витрати на збут: знизились на 14.85%, що може свідчити про оптимізацію витрат на маркетинг та продажі.

Інші операційні витрати: збільшились на 28.78%, що може вказувати на зростання витрат, пов'язаних з іншими аспектами операційної діяльності.

Фінансовий результат від операційної діяльності: показує зменшення збитку на 21.18%, що є позитивною тенденцією.

Фінансові витрати: зросли на 16.26%, що може вказувати на збільшення витрат на обслуговування боргу або інші фінансові зобов'язання.

Інші витрати: зменшились на 56.95%, що свідчить про оптимізацію непередбачуваних або неосновних витрат.

Фінансовий результат до оподаткування: збільшення збитку на 28.38% свідчить про негативний вплив на прибутковість підприємства.

Чистий фінансовий результат: збиток збільшився на 32.26%, що свідчить про погіршення загальної фінансової ситуації на підприємстві.

Загалом, попри збільшення чистого доходу від реалізації продукції, компанія зазнає значних труднощів у підтримці прибутковості, зокрема через зростання собівартості реалізованої продукції, збільшення фінансових витрат та інших операційних витрат.

Аналіз фінансового стану компанії включає в себе:

- аналіз ліквідності та платоспроможності;
- аналіз рентабельності;
- аналіз ділової активності;
- аналіз фінансової стійкості.

Ліквідність – ступінь покриття зобов'язань підприємства активами, термін перетворення яких у кошти відповідають терміну погашення зобов'язань. Основна ознака ліквідності полягає в тому, що формально вартість оборотних активів має перевищувати короткострокові пасиви. Від ступеня ліквідності залежить платоспроможність підприємства.

Отже, щодо аналізу ліквідності балансу підприємства використовують угруповання активів і пасивів. Угруповання активів і пасивів представлено табл. 2.3.

Таблиця 2.3

Угрупування активів і пасивів щодо аналізу ліквідності по балансу

<i>Активи</i>		<i>Пасиви</i>	
<i>Назва групи</i>	<i>Позначення</i>	<i>Назва групи</i>	<i>Позначення</i>
Найбільш ліквідні активи	A1	Найбільш термінові зобов'язання	П1
Швидко реалізовані активи	A2	Короткострокові пасиви	П2
Повільно реалізовані активи	A3	Довгострокові пасиви	П3
Важко реалізовані активи	A4	Постійні пасиви	П4

Джерело: Складено або розраховано автором самостійно

Щоб оцінити ліквідність балансу необхідно порівняти кожну групу активів і пасивів. Баланс прийнято вважати ліквідним, якщо він виконує наступні нерівності: $A_1 \geq P_1$, $A_2 \geq P_2$, $A_3 \geq P_3$, $A_4 \leq P_4$.

Аналіз ліквідності балансу ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» за 2020-2022 рік за допомогою порівняння груп активів та пасивів наведено в таблиці 2.4.

Таблиця 2.4

**Аналіз ліквідності балансу ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» з 2020-2022 р.,
у млрд. грн.**

<i>Активи</i>	<i>2020 р.</i>	<i>2021 р.</i>	<i>2022 р.</i>	<i>Пасиви</i>	<i>2020 р.</i>	<i>2021 р.</i>	<i>2022 р.</i>
A 1	71468	63438	36119	П 1	99018	118357	86497
A 2	145022	126334	109716	П 2	29833	28913	34277
A 3	45127	61731	56896	П 3	90332	95067	116936
A 4	285925	327609	334497	П 4	340301	336107	299472

Джерело: Складено або розраховано автором самостійно

Зіставлення першої нерівності (терміни до 3 міс.) говорить про те, що в 2020 р., 2021 р., 2022 р. на момент складання балансу, компанія не є платоспроможною, оскільки компанії мало коштів для покриття кредиторської заборгованості ($A_1 \leq P_1$).

). Аналіз другої нерівності показує те, що 2020 р., 2021 р., 2022 р. в інтервалі від 3 до 6 міс. компанія може бути платоспроможною, оскільки активи, що швидко реалізуються, перевищують короткострокові зобов'язання ($A_2 \geq P_2$).

Зіставлення третьої нерівності говорить про те, що у 2020 р., 2021 р., 2022 р. компанія протягом року не буде платоспроможною, так як довгострокові пасиви перевищують активи, що повільно реалізуються ($A_3 \leq P_3$).

Порівняння четвертої нерівності говорить про те, що у 2020 р., 2021 р. у компанії були власні кошти для ведення поточної діяльності ($A_4 \leq P_4$), однак, підсумок 2022 р. показав, що активи (необоротні активи), що важко реалізуються, перевищують власний капітал.

Таким чином, можна дійти невтішного висновку, що ліквідність балансу ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» за 2020-2022 рр. – задовільна, тому що в майбутньому компанія забезпечена бути платоспроможною.

Аналіз, який проводиться за групуванням активів і пасивів дає повне уявлення про платоспроможність компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ», проте, за допомогою фінансових коефіцієнтів можна отримати більш детальний аналіз.

У таблиці 2.5 представлені та розраховані фінансові коефіцієнти, що характеризують ліквідність компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ».

Таблиця 2.5

**Коефіцієнти, що характеризують ліквідність компанії
ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» з 2020-2022 рр.**

<i>Найменування коефіцієнта</i>	<i>Нормативне значення</i>	<i>2020 р.</i>	<i>2021 р.</i>	<i>2022 р.</i>
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Більше 0,2	0,55	0,43	0,30
Коефіцієнт швидкої ліквідності	Більше 1	1,70	1,28	1,22
Коефіцієнт поточної ліквідності	2 і більше	2,12	1,70	1,68

Джерело: Складено або розраховано автором самостійно

Розрахунок коефіцієнта абсолютної ліквідності за 2020 р., 2021 р., 2022 р. вищий за нормативне значення, це говорить про те, компанія здатна сплатити короткострокові зобов'язання за рахунок коштів та короткострокових фінансових вкладень. Зниження значення коефіцієнта до 2022 р. пояснюється тим, що компанія знизила заборгованість перед кредиторами, тобто, швидше за все, фінансові вкладення і гроші на рахунках знизилася через розплату перед своїми кредиторами.

Розрахунок коефіцієнта швидкої ліквідності за 2020 р., 2021 р., 2022 р. також вищий за нормативне значення, це говорить про те, що компанія здатна сплатити найбільш термінові та короткострокові зобов'язання за рахунок коштів, дебіторської заборгованості та короткострокових фінансових вкладень. Зниження значення коефіцієнта до 2022 р. свідчить, що компанії необхідно збільшити суму високоліквідних активів.

Розрахунок коефіцієнта поточної ліквідності за 2020, 2021, 2022 р. свідчить про те, що компанія протягом року може мати проблеми з виконанням своїх зобов'язань, зокрема, з погашенням кредиторської заборгованості. До 2022 року дебіторська заборгованість знизилася.

Рентабельність – економічна величина, яка показує, скільки грошей вкладено у виробництво чи продаж товарів та скільки прибутку отримано. Аналізуючи цю величину за допомогою коефіцієнтів рентабельності, можна побачити, чи прибуткова компанія чи збиткова, які перспективи в майбутньому, а також порівняти компанію з конкурентами. У таблиці 2.6 представлені та розраховані фінансові коефіцієнти, що характеризують рентабельність компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ».

Таблиця 2.6

Коефіцієнти, що характеризують рентабельність компанії

ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» з 2020-2022 рр., у %.

<i>Найменування коефіцієнта</i>	<i>2020 р.</i>	<i>2021 р.</i>	<i>2022 р.</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>
Коефіцієнт рентабельності продажів	16,6	25,1	14,4
Коефіцієнт рентабельності активів	19,6	20,4	15,5

Продовження табл. 2.6

1	2	3	4
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	32,2	35,1	27,9
Коефіцієнт рентабельності основних засобів	84,2	84,6	50,3
Коефіцієнт чистої рентабельності	19,8	23,9	26,7
Коефіцієнт рентабельності оборотних активів	41,2	47,0	40,0

Джерело: Складено або розраховано автором самостійно

За допомогою коефіцієнта рентабельності продажів можна обчислити, яку суму прибутку компанія отримає з однієї гривні проданої продукції.

За допомогою коефіцієнта рентабельності активів можна обчислити, яку суму чистого прибутку компанія заробить з однієї гривні вкладеної в активи.

Коефіцієнт рентабельності власного капіталу є важливим показником для будь-якого інвестора, так як даний коефіцієнт показує, як результативно використовувався вкладений у виробництво капітал.

За допомогою коефіцієнта рентабельності основних засобів можна обчислити, яку суму прибутку компанія заробить з однієї гривні основних засобів.

За допомогою коефіцієнта чистої рентабельності можна обчислити, скільки чистого прибутку отримає компанія з однієї гривні виручки.

Коефіцієнт рентабельності оборотних активів характеризується окупністю вкладень в компанію, тобто, скільки прибутку отримає компанія за одну гривню, вкладену в оборотні кошти.

Спираючись на розрахунки коефіцієнтів рентабельності компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» можна побачити, що до 2022 р. є тенденція до зниження за всіма коефіцієнтами. Це пов'язано з тим, що у 2022 р. розпочався капітальний ремонт доменної печі, який призвів до падіння обсягу виробництва та продажу, внаслідок чого зменшився виторг компанії, а також чистий прибуток. Варто зазначити, що обсяги виробництва ще впали через зменшення попиту. Основним

каталізатором падіння попиту є уповільнення темпів зростання економіки у Китаї, особливо у будівельному та автомобільному секторі.

Фінансова стійкість – основна характеристика оцінки фінансового становища підприємства. Аналізуючи цю величину за допомогою фінансових коефіцієнтів, можна побачити, чи добре компанія виконує свою діяльність, чи забезпечує баланс між своїми активами та пасивами для того, щоб залишитися платоспроможною. У таблиці 2.7 представлені та розраховані фінансові коефіцієнти, які характеризують фінансову стійкість підприємства.

Таблиця 2.7

**Коефіцієнти, що характеризують фінансову стійкість компанії ПАТ
«ЗАПОРІЖСТАЛЬ» з 2020-2022 рр.**

<i>Найменування коефіцієнта</i>	<i>Нормативне значення</i>	<i>2020 р.</i>	<i>2021 р.</i>	<i>2022 р.</i>
Коефіцієнт автономії	Більше 0,5	0,61	0,58	0,56
Коефіцієнт фінансового левириджу	0,5-0,8	0,64	0,72	0,79
Коефіцієнт фінансової стійкості	Більше 0,75	0,77	0,75	0,78
Коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості	Близько 1	1,47	1,07	1,27

Джерело: Складено або розраховано автором самостійно

Розрахунки коефіцієнта автономії за 2020, 2021, 2022 свідчать про те, що компанія ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» незалежна від позикових джерел фінансування. Зниження значення коефіцієнта до 2021-2022 років. говорить про те, що у компанії зменшився нерозподілений прибуток.

Розрахунки коефіцієнта фінансового левириджу за 2020, 2021, 2022 входять до нормативного значення, що свідчить про те, що компанія фінансово стійка, тобто не залежить від позикових коштів. Варто зазначити, що у 2022 р. компанія знизилася кредиторські заборгованості на 27%.

Розрахунки коефіцієнта фінансової стійкості за 2020 р., 2021 р., 2022 р. свідчать, що становище компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» стабільне і їй не загрожують найближчим часом будь-які фінансові проблеми.

Розрахунки коефіцієнта співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості за 2020, 2021, 2022 свідчать про те, що компанія залучила позикові ресурси і зараз ефективно їх використовує.

Ділова активність (оборотність) – результат та ефективність діяльності компанії. Цей показник проявляється у швидкості обороту його коштів. Аналізуючи цю величину за допомогою фінансових коефіцієнтів, можна побачити, скільки разів за період обертаються активи компанії. Слід зазначити, що швидкість обороту коштів впливають на платоспроможність підприємства. У таблиці 2.8 представлені та розраховані фінансові коефіцієнти, що характеризують ділову активність компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ».

Таблиця 2.8

**Коефіцієнти, що характеризують ділову активність
ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» з 2020-2022 рр.**

<i>Найменування коефіцієнта</i>	<i>2020 р.</i>	<i>2021 р.</i>	<i>2022 р.</i>
Коефіцієнт оборотності активів	0,73	0,85	0,79
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	1,21	1,47	1,41
Фондовіддача	3,15	3,55	2,54
Коефіцієнт оборотності запасів	7,59	8,08	7,58

Джерело: Складено або розраховано автором самостійно

Розрахунки коефіцієнта оборотності активів свідчать, що використання активів компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» до 2022 р. знижуються. Це пов'язано з тим, що впав обсяг виробництва та продажів компанії, внаслідок чого зменшилася виручка.

Коефіцієнт оборотності власного капіталу свідчить, наскільки ефективно управляє власним капіталом фірма. До 2022 р. є тенденція до зниження. Негативна тенденція пов'язані з зменшенням виручки, і навіть зменшенням власного капіталу.

Фондовіддача свідчить, наскільки ефективно використовуються кошти компанією. До 2022 р. є тенденція до зниження. Негативна тенденція пов'язана із зменшенням витрат на 15%. Проте, основні засоби компанії до 2022 р. збільшилися на 19%.

Коефіцієнт оборотності запасів свідчить, наскільки ефективно управляє запасами компанія. Негативна тенденція до 2022 р. пов'язана із зменшенням витрат компанії.

Таким чином, за результатами рейтингової оцінки можна сказати, що загалом компанія функціонує досить успішно. Однак, до 2022 року є тенденція до зниження, особливо добре це можна побачити за допомогою розрахунків коефіцієнтів рентабельності. Зниження пов'язане з тим, що тимчасово було припинено виробництво доменної печі № 6. У зв'язку з цим у компанії знизився обсяг виробництва та продажу, таким чином, знизився і прибуток, чистий прибуток.

2.3. Оцінка ефективності заходів з підвищення вартості підприємства

Всебічний аналіз діяльності досліджуваної компанії, і навіть розрахунок оцінки вартості показав наявність проблем, на вирішення яких було запропоновано комплекс заходів, метою якого є підвищення вартості компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ». Однак перш ніж говорити про реалізацію запропонованих заходів, слід оцінити їхню економічну доцільність та спрогнозувати зміни фінансово-економічних результатів. Для цього слід провести розрахунок економічних витрат, необхідних для їх впровадження, що у свою чергу дозволить визначити, чи має підприємство у своєму розпорядженні необхідні ресурси для його реалізації, і далі оцінити економічний ефект.

Представимо аналітичне обґрунтування запропонованого заходу щодо усунення браку та невідповідної продукції з метою зниження собівартості. Витрати для його реалізації не потрібні. Розрахуємо прогнозне зниження собівартості за рахунок ліквідації втрат від браку та частки невідповідної продукції. За даними

внутрішньої звітності ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» втрати від браку в сталеплавильному виробництві склали 0,17%, частка невідповідної продукції 1,24%, разом 4456827 тис. грн. За рахунок застосування цього заходу підприємству за перший рік реалізації імовірно вдасться ліквідувати близько 60% браку, отже, собівартість знизиться на 2674096 тис. грн.

Розрахуємо собівартість проданої продукції металургійного виробництва після впровадження цього заходу за формулою (2.1):

$$З_{\text{прогноз}} = З_{2022} - (Б + НСП)_{2022} \quad (2.1)$$

де $З_{\text{прогноз}}$ – Прогнозне значення собівартості проданої продукції металургійного виробництва після ліквідації втрат від браку та невідповідної продукції, тис. грн.;

$З_{2022}$ – собівартість проданої продукції металургійного виробництва у звітному періоді (2022 р.), тис. грн.;

Б – величина ліквідованих втрат від браку та НВП, тис. грн.

$$З_{\text{прогноз}} = 316087072 - 2674096 = 313412976 \text{ тис. грн.}$$

Таким чином, показником ефективності цього заходу виступає прогнозне зниження собівартості проданої продукції металургійного виробництва на 2674096 тис. грн. (майже 1%).

Отже, якщо знизити собівартість товару на 1%, то збільшиться виторг компанії приблизно на 1%.

Наступним заходом є поширення системи преміювання МВО на всіх співробітників компанії. Оскільки його метою є підвищення продуктивності праці, ми можемо припустити, що в результаті впровадження даного заходу відбудеться нарощування обсягів виробництва продукції, і як наслідок збільшення обсягу продажів. Визначимо за формулою (13), як зміниться обсяг виробництва, якщо прогнозна зміна продуктивності праці дорівнює +5%, число персоналу не зміниться:

$$I_{\text{ПР}} = I_{\text{ПТ}} \times I_{\text{ССЧ}}, \quad (13) \text{ де } I_{\text{ПР}} - \text{індекс обсягу виробництва};$$

$I_{\text{ПТ}}$ – індекс продуктивності праці;

$I_{\text{счч}}$ – індекс середньооблікової чисельності працівників.

$$I_{\text{пт}} = (100 + 5) / 100 = 1,05$$

$$I_{\text{счч}} = (100 + 0) / 100 = 1$$

$$I_{\text{пт}} = 1,05 \times 1 = 1,05$$

Таким чином, показником ефективності цього заходу є прогнозне збільшення обсягу виробництва на 5%, і як наслідок зростання виручки від продажів також на 5%.

Далі оцінимо економічну доцільність заходу, запропонованого підвищення репутації компанії – навчання у рамках програми начальників цехів.

Програма підготовки управлінських кадрів для організацій народного господарства – це програма підвищення кваліфікації керівників. Основна мета програми – підвищення якості роботи співробітників керівної ланки в галузі управління та організації виробництва, які відповідають сучасним вимогам економіки.

Вартість навчання складає 108 000 грн., компенсується за рахунок коштів бюджету в розмірі 66%, інші 34% оплачується компанією або особисто учасником програми з власних коштів.

За інформацією різних джерел, очікуваний дохід від проходження цієї програми становить близько 2,5 млн. грн.

Приклад очікуваної економічної ефективності від навчання у рамках програми начальника цеху представлений у таблиці 2.9.

Таблиця 2.9

Розрахунок очікуваної економічної ефективності від навчання в рамках програми в на 1 особу, в грн.

<i>Захід</i>	<i>Витрата</i>	<i>Дохід</i>	<i>Економічний ефект</i>
Навчання в рамках президентської програми	36 720	2 500 000	2 463 280

Джерело: Складено або розраховано самостійно

Таким чином, якщо компанія ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» протягом року направлятиме на навчання 10 начальників цехів, то економічний ефект становитиме 24 632 800 грн.

У 2021 році компанія ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» розпочала проект зі збільшення потужностей збільшенням обсягу продукції, що випускається. Реконструкція доменної печі закінчилася наприкінці 2022 року. За інформацією, яку було взято з офіційних джерел, потужність печі збільшилася на 8%, що склало 3,4 млн. т. чавуну на рік. Нові системи очищення повітря після оновлення вловлюють до 99,9% пилу, забезпечуючи залишкову запиленість на рівні найкращих технологій – 5 м. куб.

Виходячи з даних, можна розрахувати обсяг продукції ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» за 2020 р.

Варто зазначити, що у 2022 р. комбінат скоротив виробництво сталі порівняно з 2021 р. на 10% – до 15,6 млн. т. Негативну динаміку у компанії пов'язують із проведенням капітальних ремонтів та військової агресії РФ проти нашої держави.

Отже, правильніше взяти за розрахунок обсяги виробництва у 2021 р., коли доменна піч функціонувала. У 2021 р. обсяг виробництва компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» становив 17,1 млн. грн.

Розрахуємо гаданий обсяг виробництва компанії після початку функціонування модернізованої доменної печі № 6 за формулою 2.2:

$$V_{\text{прогноз}} = V_{2021} * N_{\text{прогноз}} \quad (2.2)$$

де $V_{\text{прогноз}}$ – прогнозне значення обсягу виробництва компанії після початку функціонування модернізованої доменної печі;

V_{2021} – обсяг виробництва компанії за 2021 рік;

$N_{\text{прогноз}}$ – прогнозована потужність печі після реконструкції;

$$V_{\text{прогноз}} = 17,1 * 1,08 = 18,5 \text{ млн. т.}$$

Таким чином, показником ефективності модернізації доменної печі №6 є прогнозне збільшення обсягу виробництва на 1,4 млн. т. на рік, і як наслідок зростання виручки близько 8%.

Далі розглянемо захід щодо підвищення вартості необоротних активів, а також оцінимо економічну доцільність.

Під необоротними активами розуміються такі об'єкти майна, що застосовуються в ході здійснення підприємницької діяльності компанії протягом більш як 12 міс.

Ключовим способом підвищення вартості необоротних активів є придбання додаткових нематеріальних активів та основних засобів (споруди, будівлі, обладнання, машини тощо).

Придбання додаткових основних засобів, таких як споруди, будинки, обладнання, машини можна здійснити за рахунок фінансів із нерозподіленого прибутку. Нерозподілений прибуток – фінансовий результат, отриманий за звітний період, що характеризує приріст капіталу. Рішення у тому, які цілі можна витратити отриманий прибуток, приймають власники компанії – акціонери чи засновники. У 2022 р. нерозподілений прибуток компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» склав 289131900 тис. грн. Вартість необоротних коштів за 2022 рік становили 334 496 816 тис. грн., у тому числі основні засоби – 165 776 831 тис. грн. Припустимо, акціонерами було прийнято рішення, що 30% фінансів із нерозподіленого прибутку піде на придбання додаткових основних засобів у 2020 р. Таким чином, величина необоротних коштів у 2020 р. за формулою 2.3 становитиме:

$$\text{СВА прогноз} = \text{СВА 2022} + (\text{НП 2022} * 0,3) \quad (2.3)$$

де СВА_{прогноз} – прогнозне значення вартості необоротних активів після придбання додаткових основних засобів за рахунок нематеріального прибутку компанії;

СВА 2022 – вартість необоротних активів за 2022 р;

НП₂₀₂₂ – нерозподілений прибуток за 2022 рік

$$CBA_{\text{прогноз}} = 334496816 + (289131900 * 0,3) = 421236386 \text{ тис. грн.}$$

Таким чином, вартість необоротних активів за допомогою придбання додаткових основних засобів збільшиться на 86739570 тис. грн. і становитиме 421 236 386 тис. грн. Слід зазначити, що за допомогою активів можна збільшити обсяги виробництва, і навіть уникнути втрат від інфляції.

Далі розглянемо захід щодо підвищення вартості оборотних активів, а також оцінимо економічну доцільність.

Під оборотними активами розуміються такі активи, які служать або погашаються протягом 12 місяців, або протягом нормального операційного циклу компанії (якщо він перевищує 1 рік).

Розрахуємо захід, який передбачає здійснення фінансових вливань.

Збільшення фінансових вкладень можна здійснити також за рахунок нерозподіленого прибутку. У 2022 р. нерозподілений прибуток компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» склав 28 913 1900 тис. грн. Фінансові вкладення у 2022 р. склали 9481811 тис. грн. Припустимо, акціонерами було ухвалено рішення, що 30% фінансів із нерозподіленого прибутку піде на збільшення фінансових вкладень.

З цього випливає, що величина фінансових вкладень у 2020 р. за формулою 2.4 складе:

$$ВФВ_{\text{прогноз}} = ВФВ_{2022} + (НП_{2022} * 0,3) \quad (2.4)$$

де $ВФВ_{\text{прогноз}}$ – прогнозне значення величини фінансових вкладень за рахунок нерозподіленого прибутку компанії;

$ВФВ_{2022}$ – величина фінансових вкладень за 2022 р;

$НП_{2022}$ – нерозподілений прибуток за 2022 рік

$$ВФВ_{\text{прогноз}} = 9481811 + (289131900 * 0,3) = 18155981 \text{ тис. грн.}$$

Варто відзначити, що підвищення вартості компанії можна досягти за допомогою ефективнішого використання вкладеного капіталу, тому фінансові вкладення варто покласти під ставку банківського депозиту. Ставка банківського

депозиту нині становить 7,8%. Вартість оборотних коштів у 2022 р. – 202 686 940 тис. грн.

Таким чином, вартість оборотних активів у 2020 році за формулою 2.5 становитиме:

$$\text{COA}_{\text{прогноз}} = \text{COA}_{2022} + (\text{ВФВ}_{\text{прогноз}} * 1,078 - \text{ВФВ}_{2022}) \quad (2.5)$$

де $\text{COA}_{\text{прогноз}}$ – прогнозне значення вартості оборотних активів після фінансових вкладень, що поклали під ставку банківського депозиту;

COA_{2022} – вартість оборотних активів за 2022 рік

$$\text{COA}_{\text{прогноз}} = 202686940 + (18155981 * 1,078 - 9481811) = 212777277 \text{ тис. грн.}$$

Отже, вартість оборотних активів за допомогою фінансових вкладень у 2020 році збільшиться на 10090337 тис. грн. і становитиме 212 777 277 тис. грн.

Розглядаючи загалом запропоновані заходи можна назвати, що й використання економічно доцільно. Обсяг продажів підприємства з допомогою поширення системи преміювання з цілям (МВО) усім співробітників компанії загалом збільшитися за запланований період 74074346 тис. грн. (на 15%), отже, прибуток збільшитися на 15%. Сукупне зниження собівартості продукції металургійного виробництва з допомогою скорочення втрат від браку планується у вигляді 2674096 тис. грн. (На 1%), тобто виручка компанії збільшитися на 2674096 тис. грн. Навчання керівників у рамках президентської програми збільшить прибуток до оподаткування компанії на 24 633 тис. грн. Вартість необоротних активів за допомогою придбання додаткових основних засобів складе 42 123 6386 тис. грн. Вартість оборотних активів за допомогою довгострокових фінансових вкладень складе 212 777 277 тис. грн. Обсяг виробництва після модернізації доменної печі №6 збільшився на 1,4 млн. т., тобто виторг компанії збільшився приблизно на 8%.

Враховуючи отримані вище фінансові результати для відображення сукупного очікуваного економічного ефекту від впровадження комплексу запропонованих заходів, спрямованих на поліпшення фінансового стану компанії в цілому,

розрахуємо передбачувану вартість компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» за допомогою трьох підходів.

Отже, вартість компанії з позиції витратного підходу розраховуватиметься методом вартості чистих активів.

Вартість компанії за цим методом розраховується за формулою 2.6:

$$\text{Вартість компанії} = \text{Ринкова вартість активів} - \text{боргові зобов'язання} \quad (2.6)$$

Вартість компанії _{проноз} = (421236386 + 212777277) – (120775171 + 116936213) = 396 млрд. грн.

Вартість компанії з позиції порівняльного підходу розраховуватиметься методом ринку капіталу.

Метод ринку капіталу розраховується за формулою 19.

$$\text{Вартість компанії} = \text{Виручка} * (\text{Ціна на акцію}) / (\text{Виручка на акцію}) \quad (19)$$

Прогнозована виручка підприємства становить = (421 816 321 * 0,24) + 421 816 321 = 523 052 238 тис. грн.

$$\text{Вартість компанії}_{\text{проноз}} = 523052238 * 138,40 / 113,9 = 636 \text{ млрд. грн.}$$

Вартість компанії з позиції прибуткового підходу розраховуватиметься за методом капіталізації.

Оцінка за методом капіталізації розраховується за формулою 2.7:

$$\text{Вартість компанії} = \text{дохід за рік} / \text{ставка капіталізації} \quad (2.7)$$

Прогнозована виручка підприємства становить = 523 052 238 тис.

грн., отже, чистий прибуток підприємства також збільшилася.

Щоб знайти чистий прибуток, потрібно обчислити прибуток до оподаткування.

Прибуток до оподаткування розраховується за формулою 3.8:

$$\begin{aligned} \text{Прибуток до оподаткування} = & \text{прибуток} - \text{собівартість} - \text{управлінські витрати} \\ & - \text{комерційні витрати} + \text{інші доходи} - \text{інші витрати} \quad (3.8) \end{aligned}$$

Імовірно, собівартість товару при збільшенні виручки, обсягу виробництва збільшиться на 8%. За рахунок скорочення втрат від браку збільшення становитиме 7%.

Прогнозована собівартість складає $= 316\,087\,072 + (316\,087\,072 * 0,07) = 338\,213\,167$ тис. грн.

Інші прибутки також збільшилися за рахунок банківського вкладу.

Прогнозовані інші доходи $= 28474056 + 10090337 = 38564393$ тис. грн.

Прогнозований прибуток до оподаткування $= 523\,052\,238 - 338\,213\,167 - 30\,065\,720 - 15\,020\,523 + 38\,564\,393 - 61\,338\,214 = 116979007$ тис. грн. + 24633 тис. грн. (Навчання в рамках президентської програми) $= 117\,003\,640$ тис. грн.

Таким чином, чистий прибуток після податку на прибуток складе 93602912 тис. грн.

Вартість компанії $_{\text{прогноз}} = 93602912 / 0,143 = 655$ млрд. грн.

Отримати підсумкову оцінку компанії можна шляхом зважування та порівняння результатів, розрахованих трьома підходами

Результати прогнозованої підсумкової оцінки вартості компанії представлені в таблиці 2.10.

Таблиця 2.10

Прогнозована підсумкова вартість компанії у млрд. грн.

<i>Підходи</i>	<i>Вагові коефіцієнти</i>	<i>Вартість, млрд. грн.</i>	<i>значення млрд. грн.</i>
Витратний	0,15	396	60
Порівняльний	0,55	636	350
Прибутковий	0,3	655	197
Разом	1,0	-	607

Джерело: Складено або розраховано самостійно

Із цього випливає, що прогнозована підсумкова вартість компанії $= 607$ млрд. грн. У той же час, підсумкова вартість компанії в 2022 р. склала 505 млрд. грн. Отже, представимо економічну ефективність запропонованих заходів у таблиці 2.11.

Таблиця 2.11

Економічна ефективність запропонованих заходів, у млрд. грн.

<i>Підходи</i>	<i>2022 р.</i>	<i>2024 р. (прогноз)</i>	<i>Економічна ефективність</i>
Витратний підхід	299	396	97
Порівняльний підхід	513	636	123

Прибутковий підхід	583	655	72
Підсумкова вартість компанії	505	607	102

Джерело: Складено або розраховано самостійно

Отже, за допомогою збільшення вартості необоротних та оборотних активів вартість компанії за витратним підходом склала 396 млрд. грн. (Економічний ефект склав 97 млрд. грн.).

З допомогою збільшення виручки шляхом преміювання співробітників із цілям (МВО), збільшення обсягу виробництва, зниження собівартості продукції вартість компанії з порівняльного підходу становила 636 млрд. грн. (Економічний ефект склав 123 млрд. грн.).

За допомогою збільшення чистого прибутку шляхом преміювання співробітників з цілей (МВО), збільшення обсягу виробництва, навчання керівників у рамках президентської програми вартість компанії за прибутковим підходом склала 655 млрд. грн. (Економічний ефект склав 72 млрд. грн.).

Таким чином, аналіз вартості компанії за допомогою трьох підходів дає підставу укласти, що за умови впровадження розроблених заходів рівень ефективності діяльності підвищиться, тим самим підвищиться вартість компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ». Це вкотре підтверджує, що з підвищення вартості компанії, підприємству слід скористатися запропонованими рекомендаціями.

2.4. Напрями удосконалення системи заходів задля підвищення вартості компанії

Вартість компанії – це один із важливих умов, за допомогою якого можна оцінити ефективність роботи компанії та співробітників.

Якщо власник збирається підвищити вартість компанії, значить, він має досить багато можливостей для цього – від залучення в компанію позикових коштів до створення ефективного операційного управління компанією.

Існує дві основні групи факторів, які впливають на вартість компанії – внутрішні та зовнішні. До внутрішніх чинників належать показники діяльності компанії, такі як: виручка, якість продукції, прибуток і т.д. До зовнішніх факторів, що практично не контролюються, належать: перспективи ринку, законодавча база, конкурентне середовище тощо. Безперечно, власнику потрібно буде розробляти такий комплекс заходів, спрямований на підвищення показників діяльності компанії.

Виходячи з проведеного аналізу фінансового стану компанії в пункті 2.2 можна помітити, що спостерігається незначне зниження в динаміці низки коефіцієнтів фінансової стійкості, коефіцієнтів ліквідності, рентабельності та ділової активності, що може негативно позначитися загалом на фінансовому становищі компанії у майбутньому. Отже, на це необхідно звернути увагу при розробці заходів щодо підвищення вартості компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ».

Також, виходячи з розрахунків вартості компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» з позиції витратного, порівняльного та прибуткового підходу у пункті 2.3, можна помітити, що спостерігається зменшення активів компанії, чистого прибутку, а також зменшення цін на акцію та виручку на акцію.

Виходячи з раніше викладеного, розробимо ряд заходів щодо підвищення вартості компанії стосовно вище виявлених проблем. Дані пропозиції можуть бути наступного характеру:

- збільшення обсягу продукції, і як наслідок зростання виручки підприємства;
- зниження собівартості продукції за рахунок більш раціонального використання матеріальних та фінансових ресурсів, виробничих потужностей, робочої сили та робочого часу;
- створення вартості іміджу та ділової репутації;
- створення вартості необоротних активів;
- створення вартості оборотних активів;
- підвищення продуктивності праці;

– розвиток продуктового портфеля.

Далі розглянемо перелічені напрямки заходів докладніше.

1. Імідж є всебічної оцінкою суспільства, спільноти та клієнтів стратегії, культури та діяльності компанії. Імідж – це фактор, за допомогою якого можна виявити рівень довіри клієнтів до компанії, зростання продажів продукції, отримання кредитів. Існують позитивні та негативні сторони іміджу. До позитивних відносяться сторони, що забезпечують хороший поступ компанії на ринку, до негативних сторін – перешкода просування. На жаль, лише 10-15% вітчизняних підприємців розуміють, що для того, щоб закріпити на ринку необхідно не тільки добре вирішувати всі фінансові труднощі, а й необхідно обов'язково формувати позитивний імідж своєї компанії. Клієнт шукатиме заміну компанії у тому випадку, якщо у нього сформується негативний образ про цю компанію.

За допомогою обдуманих дій, можна сформувати позитивну репутацію, яка у повсякденному житті дозволить компанії ефективно працювати, а у важких ситуаціях – не зазнати великих втрат, оскільки, наприклад, клієнти довірятимуть компанії, а отже, при альтернативному виборі захочуть працювати з нею.

Необхідно підкреслити, що ціна акцій безпосередньо залежить від репутації компанії: фірми з сильною позитивною репутацією сприймаються як такі, що забезпечують велику цінність. Підвищити репутацію компанії можна за допомогою: – формування внутрішнього іміджу компанії, тобто потрібно працювати над професіоналізмом персоналу, керівника; проведення благодійних акцій; роботи із засобами масової інформації; покращення якості продукції; участі у конкурсах.

В даний час все більше компаній займаються благодійністю. Справді, займатися благодійністю стало модно та певною мірою престижно. Основними плюсами для компаній, які проводять благодійність, є: реклама (під час акції голосно звучить назва компанії, яка є учасником); формування позитивного іміджу (благодійність – це сигнал суспільству про те, що перед ним відповідальна компанія); покращення відносин з державними організаціями та перевіряючими

органами (часто можливо отримати деякі послаблення та переваги, оскільки держава зацікавлена у тому, щоб серед компаній знаходилися такі, які можуть частково полегшити відповідальність держави у цьому питанні); зміцнення репутації в очах партнерів (заняття благодійної діяльності є показником фінансової стабільності компанії і взагалі говорить про те, що на чолі стоїть людина з високим моральним настановам).

2. Економія матеріальних витрат є важливим напрямом зниження собівартості одиниці виробленої продукції. Це зниження може відбутися і в результаті комплексного використання сировини, застосування економічних замінників, більш повного використання відходів у виробництві, а також за рахунок підвищення технічного рівня виробництва, що передбачає впровадження нової, прогресивної технології. Але тут варто зазначити, що витрати на сировину та матеріали значні і дуже важливі для виробництва ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ», і як наслідок керівництво компанії тримає їх під контролем, щоб заходи щодо їх скорочення не призвели до погіршення якісних характеристик продукції, що випускається. Наприклад, якщо коксохімічне виробництво поставить доменному цеху кокс неналежної якості, то цим не покращить, а погіршить кінцеві економічні показники комбінату.

Зменшити собівартість виробленої продукції також можна за рахунок ліквідації втрат від невідповідної продукції та браку. Зазначимо, що для цього необхідно проводити контроль не лише вхідної та вихідної продукції, а й здійснювати перевірку на всіх етапах виконання робіт. Металургійний комбінат – це найскладніша система, ефективна робота якої неможлива без чіткого функціонування всіх ланок ланцюжка. Тому важливо, щоб керівники, фахівці та працівники кожної ланки розуміли, що успішну роботу їх підрозділу можна назвати лише тоді, коли його продукція чи послуга відповідає всім вимогам наступної ланки. Тільки такий надійний взаємозв'язок підвищить продуктивність підприємства та знизить собівартість виробленої продукції. Таким чином, виробництво якісних

виробів та зменшення браку певною мірою залежить від відповідальності працівників.

Однією з причин виникнення невідповідної або бракованої продукції може бути відхилення та неточність у виконанні технології. Наприклад, конверторний цех відлив сляби, потім їх передав у листопрокатне виробництво, а в процесі прокатки відбулося розшарування через порушення технології виплавки сталі. Внаслідок чого даний прокат бракується, тобто продається як несортний прокат за нижчою ціною або ж відписується в металобрухт. Далі металобрухт знову надходить до конверторного цеху для повторного переплаву, тобто відбувається вторинна витрата ресурсів. Для усунення цієї проблеми, на нашу думку, до списку ключових показників ефективності низки співробітників слід включити фактичний обсяг виробленої якісної продукції. Тим самим підвищується матеріальна зацікавленість працівників у результатах своєї праці, оскільки кожен працівник повинен знати, як і за що він отримуватиме заробітну плату. А як наслідок, це відбивається і на результатах діяльності підприємства в цілому. Таким чином, запропонована рекомендація у свою чергу має призвести до усунення невідповідності та браку та, відповідно, до скорочення собівартості виробленої продукції.

3. Також зазначимо, що витрати на оплату праці, включаючи соціальні відрахування, зростають швидшими темпами, ніж виручка ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ», що говорить про неефективність витрачання коштів на оплату праці та негативно позначається на зміні рентабельності виробництва та продажу підприємства. Зазначимо, що для ефективного функціонування підприємства продуктивність праці має перевищувати зростання заробітної плати хоча б на 10%.

Можливі дві ситуації, за яких зростання продуктивності праці випереджатиме зростання його оплати:

- рівень оплати залишається тому ж рівні, а продуктивність праці підвищується;

– продуктивність праці залишається незмінною, а рівень оплати праці знижується.

Другий варіант є недоцільним, оскільки зменшення рівня оплати праці може призвести до погіршення якості робочої сили, а головне – до втрати мотивації до праці у працівників. Втрата стимулів до праці, своєю чергою, може призвести до зниження вироблення працівників, і навіть до скорочення обсягів робіт, що, зрештою, призведе до зменшення прибутку підприємства. Таким чином, бачимо, що зниження заробітної плати працівникам комбінату негативно може вплинути на підприємство ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» загалом. Тому важливим напрямом у підвищенні показників рентабельності можливо використання організаційно-управлінського нововведення, спрямованого на зростання продуктивності праці за рахунок підвищення кваліфікації працівників, і як наслідок збільшення виручки та зниження зарплатоємності.

По-перше, компанія повинна наголошувати на розвитку власного персоналу, оскільки це дозволить не тільки уникнути плинності кадрів, а й залучить кращих фахівців на ринку.

По-друге, на наш погляд, ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» слід застосовувати преміювання за системою управління за цілями (МВО) для всіх працівників комбінату (дана система вибірково вже діє), що, у свою чергу, удосконалисть процес переведення стратегічних завдань у цільові показники оперативної діяльності підприємства. Дана система також буде хорошим орієнтиром для співробітників у їхній повсякденній роботі, кожен працівник чітко розумітиме, що від нього чекають, і вживатиме відповідних дій щодо досягнення цільових значень ключових показників ефективності. Щодо продуктивності праці працівників, то вона перманентно збільшиться.

Зниження управлінських витрат можливе, наприклад, шляхом залучення позаштатного персоналу. Наприклад, аутсорсинг, тобто виконання окремою компанією завдань чи бізнес-процесів, які є основними підприємством. На

Створення єдиного центру корпоративних рішень націлене на підвищення операційної ефективності за рахунок стандартизації та оптимізації підтримуючих процесів та контрольних процедур, впровадження найкращих практик, розвитку ІТ-інструментів, організації центрів компетенцій. Перевагою при використанні аутсорсингу є компенсації аутсорсингової компанією допущених з її вини помилок і затримок під час виконання робіт, тоді як погана якість роботи внутрішнього підрозділу може бути покрита лише за рахунок прибутку ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ». Також варто зазначити, що фахівці оцінюють ризик виникнення професійних помилок аутсорсерів набагато нижче, ніж ведення юридичних питань власними силами організації, оскільки для компанії – аутсорсера це спеціалізація, в якій вона досягла високого експертного рівня.

4. Для того, щоб збільшити вартість необоротних активів необхідно занести на компанію все наявне майно, таке як обладнання, споруда, транспортні засоби тощо за реальною ринковою вартістю. Також необхідно зареєструвати права на нематеріальні активи. Нематеріальні активи – сукупність майнових цінностей підприємства всіх видів, що у процесі діяльності підприємства. Насправді термін використання майнових цінностей понад рік, а вартість понад 15 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Також, ще одним із методів збільшення вартості необоротних активів є переоцінка основних засобів. Переоцінка дозволяє досягти бажаного результату збільшення активів компанії, але несе у собі наслідки, пов'язані з необхідністю подальшої регулярної переоцінки об'єктів.

Переоцінка основних засобів відображається у бухгалтерському балансі. Компанія ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» цей метод збільшення вартості необоротних активів використовує протягом кількох років. Якщо подивитися показники за 2022 р., то переоцінка вартості необоротних активів становить 3275807 тис. грн.

У процесі операційного використання, необоротні активи мають ряд переваг:

- майже не зазнають втрат від інфляції;

- мають низькі комерційні ризики втрат, і навіть практично захищені від несумлінних дій партнерів з операційним комерційним угодам;
- генерують стабільний прибуток, забезпечуючи випуск різних підвидів продукції;
- у момент підйому кон'юнктури товарних ринків є можливість істотних розширень обсягів операційної діяльності з допомогою великого резерву.

Також, необоротні активи мають ряд недоліків, таких як:

- втрачають частину своєї вартості, оскільки зазнають зносу;
- не мінливі у структурі на короткостроковий період, тому важко піддаються оперативному управлінню. Іншими словами, у будь-які тимчасові спади кон'юнктури товарних ринків, необоротні активи призводять до зменшення рівня їх корисного використання, тільки якщо компанія не перейде на випуск іншого виду продукції;
- є засобом забезпечення потоку платежів, який обслуговує операційну діяльність підприємства, оскільки більшість необоротних активів ставляться до групи – слаболіквідних. Нематеріальними активами не є: витрати, пов'язані з утворенням юридичної особи; ділові та інтелектуальні якості персоналу компанії, їхня здатність до праці.

5. Кожна інвестиційно-приваблива компанія в оборотних активах повинна мати лише ліквідні запаси комплектуючих та сировини. Вартість компанії можна підвищити за допомогою впровадження сучасних технологій контролю, аналізу структури витрат, покращення операційних показників, аналізу структури прибутку, внутрішнього аудиту.

Здатність генерувати «живі» гроші – це ключовий фактор, який впливає на вартість компанії. За допомогою ефективного використання вкладеного капіталу можна досягти підвищення вартості підприємства. Основним завданням керівника є формування ефективного операційного управління в такий спосіб, щоб, зрештою, повернення у вкладений капітал максимально збільшився, унаслідок чого,

збільшитися і вартість компанії. Іншими словами, керуючий повинен стежити за безперервним контролем над обсягом та якістю продукції, а також за досягненням цільового рівня.

Також підвищити вартість компанії можна за рахунок розумного поєднання власного капіталу та позикових коштів. На жаль, частина українських керуючих з обережністю ставляться до зовнішніх запозичень. Проте вдале розміщення облігацій чи залучення кредитів дозволить підвищити капіталізацію компанії, тобто її вартість на 10-15%.

6. Збільшити попит можна за рахунок розвитку продуктового портфеля. Розвиток продуктового портфеля – це вибір підприємства, це вимога ринку. Споживачу вже не потрібен метал сам по собі, йому потрібен певний набір характеристик і властивостей для свого продукту, наприклад, матеріал, з якого можна зробити ефективний електродвигун або вітрогенератор.

Компанії необхідне тісне спілкування зі своїми клієнтами, внаслідок чого потрібно спробувати разом з ними розібрати та сформулювати вимоги, щоби втілити їх у своїх продуктах.

Компанія має бути першим вибором для клієнта. Клієнту потрібні комплексні вирішення проблем, продукти повинні мати унікальний характер для диференціації над ринком.

Варто зазначити, що на сьогоднішній день компанія ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» працює над збільшенням обсягу продукції, що випускається. Наприкінці 2022 р. закінчилася реконструкція доменної печі №6. Реконструкція доменної печі №6 – один із найважливіших інвестиційних проектів нового стратегічного циклу розвитку. Результатом проекту стала більш продуктивна та ефективна піч, яка забезпечить зростання виплавки чавуну та сталі і при цьому помітно знизить вплив на довкілля. Інвестиції у проект становили понад 35 млрд. грн. Ця піч оснащена сучасною автоматизованою системою управління з інтегрованою програмою штучного

інтелекту. Така система може самостійно вибирати оптимальні режими роботи агрегату, що дає змогу підвищити ефективність доменного процесу.

Висновки до Розділу 2

Другий розділ роботи містить організаційно-економічну характеристику ПАТ «Запоріжсталь» та аналіз його фінансового стану. Проведено оцінку ефективності заходів з підвищення вартості підприємства та визначено напрями для удосконалення системи заходів задля підвищення вартості компанії.

Аналіз фінансових показників підприємства показав, що ПАТ «Запоріжсталь» має стабільний фінансовий стан, хоча існують певні виклики, пов'язані з зменшенням чистого прибутку та зростанням зобов'язань. За допомогою витратного підходу, методів чистих активів та порівняльного підходу було оцінено вартість компанії, що дозволило визначити реальну ринкову вартість підприємства.

Проведений аналіз фінансових показників та оцінка вартості показали, що підприємство має потенціал для подальшого розвитку і збільшення своєї вартості. Рекомендовано вживати заходи для підвищення ефективності управління активами, зменшення зобов'язань та покращення фінансових показників.

Таким чином, проведена оцінка вартості ПАТ «Запоріжсталь» дозволила отримати об'єктивну картину фінансового стану підприємства та сформулювати рекомендації для його подальшого розвитку.

ВИСНОВКИ

Узагальнення теоретичних основ та дослідження особливостей функціонування та управління рентабельністю господарської діяльності підприємства надало можливість зробити наступні висновки.

1. З розглянутого теоретичного матеріалу у першому розділі можна дійти висновку у тому, що оцінка вартості підприємства є багатограним упорядкованим процесом, що з безлічі етапів, зміст яких залежить від мети оцінки та показників об'єкта. Величина вартості виражається у грошовій формі і може змінюватися за рахунок впливають на неї факторів у конкретний момент часу в умовах конкретного ринку. Варто зазначити, що для прийняття різних ефективних управлінських рішень, власники та керівництво компанії потребують інформації про її вартість.

2. У міжнародній практиці основними підходами, що використовуються під час проведення оцінки вартості компанії, є витратний, порівняльний та прибутковий. Вибір підходу оцінки вартості переважно залежить від цього, у якому економічному стані перебуває компанія у період, які її плани у майбутнє. В ідеалі всі три підходи повинні привести до однієї вартості. Але більшість ринків може бути недосконалою, потенційні користувачі можуть бути неправильно поінформовані. У зв'язку з цим підходи можуть давати різні показники вартості.

3. При огляді та аналізі міжнародних та вітчизняних стандартів оцінки вартості, було з'ясовано, що існує тенденція до удосконалення вітчизняного стандарту при оцінці цілісних майнових комплексів та бізнесу. Аналіз методичних підходів до оцінки вартості, дозволив виявити відмінності в міжнародних та вітчизняних підходах, виявив використання різного інструментарію при оцінці вартості та доцільності їх використання в сучасних умовах розвитку економіки України.

Також в ході дослідження було з'ясовано, що економічний розвиток України не дозволяє використовувати, в повній мірі, ринковий та доходний підходи оцінки

вартості, а також відмовитись, як це робиться в інших країнах, від використання майнового підходу. Також в статті запропоновано відмовитися від прописаної методики оцінки в національних стандартах, та, по прикладу міжнародних стандартів, приймати їх в якості пояснень та рекомендацій. Запропоновано змінити існуючий термін «цілісний майновий комплекс» на «бізнес». Поняття бізнес є більш ширшим та більш повніше відповідає підходам до оцінки вартості при використанні міжнародних стандартів.

4. Як об'єкт дослідження було обрано металургійну компанію ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ».

ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» – це один з найбільших металургійних комбінатів світу, третім за величиною виробником сталі в Україні.

ПАТ «Запоріжсталь» є компанією із повним металургійним циклом та є лідером у виробництві сталі в Україні. Вона експортує свою металопродукцію в більш ніж 50 країн світу і є значним платником податків. У 2018 році обсяг податкових відрахувань компанії до бюджету України склав понад 3,8 млрд гривень.

Основні характеристики «Запоріжсталі»:

- Третє місце за обсягами виробництва металу в Україні.
- Кожна п'ята тонна українського металу виробляється на цьому комбінаті.
- Компанія становить 15% валютної виручки України.
- За свою 85-річну історію «Запоріжсталь» виплила більше 250 млн тонн чавуну.
- Більше 60 європейських країн є споживачами їхнього прокату.
- Площа комбінату становить понад 550 гектарів або 777 футбольних полів.
- Компанія має колектив понад 11 000 співробітників.

5. В результаті аналізу, представленого в другому розділі, було зроблено висновок, що компанія ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» функціонує досить успішно. Проте до 2022 р. є тенденція до зниження – незначне зниження у динаміці низки коефіцієнтів фінансової стійкості, коефіцієнтів ліквідності, коефіцієнтів

рентабельності та ділової активності, а також спостерігається зменшення цін на акцію та виручку на акцію.

6. Отже, підсумкова вартість компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ» за 2022 р. склала 505 млрд. грн.

Таким чином, були вивчені основні відомості про компанію ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ»: довідкова інформація, споживачі компанії, структура корпоративного управління, нова стратегія – 2022, а також проаналізовано активи та пасиви компанії

Далі було проведено оцінку вартості компанії з позиції витратного, порівняльного та прибуткового підходу.

7. Таким чином, був розроблений комплекс заходів щодо підвищення вартості компанії, який включає:

- збільшення обсягу продукції, і як наслідок зростання виручки підприємства;
- зниження собівартості продукції за рахунок більш раціонального використання матеріальних та фінансових ресурсів, виробничих потужностей, робочої сили та робочого часу;
- створення вартості іміджу та ділової репутації;
- створення вартості необоротних активів;
- створення вартості оборотних активів;
- підвищення продуктивності праці;
- розвиток продуктового портфеля.

8. За допомогою розрахунку, представленого в третьому розділі, було зроблено висновок про те, що за умови впровадження розроблених заходів рівень ефективності діяльності підвищиться, тим самим підвищиться вартість компанії ПАТ «ЗАПОРІЖСТАЛЬ».

Варто зазначити, що підсумкова вартість компанії у 2022 р. становила 505 млрд. грн. Прогнозована підсумкова вартість компанії після впровадження розроблених заходів становила 607 млрд. грн., тобто економічний ефект становив

102 млрд. грн. Це вкотре підтверджує, що з підвищення вартості компанії підприємству слід скористатися запропонованими рекомендаціями.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. International Valuation Standards (IVS). URL: <https://www.ivsc.org/standards/international-valuationstandards/IVS>.
2. Адамська І. Є. Аналіз підходів та методів оцінки вартості будівельних підприємств //Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». – 2020. – №. 38. – С. 87-91.
3. Алескерова Ю. В., Червань О. Г. Управління капіталом підприємства //Інфраструктура ринку. – 2019. – №. 33. – С. 265-271.
4. Бурбан О. В. Роль оцінювання вартості як інструмента підготовки рішень для обґрунтування ринкової капіталізації підприємства //Економічний форум,(1). – 2021. – С. 116-121.
5. Варченко О.М. Оптимізація структури капіталу як інструмент управління вартістю молокопереробних підприємств / О.М. Варченко, І.В. Артімонова, Н.І. Холоденко // Економіка та управління АПК. – 2021. – № 1. – С. 111–124.
6. Венгуренко Т. Оцінка вартості підприємства: сутність та значення //Стратегія і практика інноваційного розвитку фінансового сектору України. – 2019. – С. 80-82.
7. Вовк О. М., Загайна С. Ю. Управління розвитком економічного потенціалу: вартісний підхід та фактори впливу на вартість //Регіональна економіка та управління. – 2020. – №. 4. – С. 30.
8. Гордієнко Н. І., Гордієнко Т. В., Азарова Т. В. Вартісно-орієнтований підхід до діагностики рівня економічної безпеки підприємства на основі моделі EVA //Вісник Мукачівського державного університету. Економіка та суспільство. – 2019. – С. 168-172.

9. Горобець Т. А., Гончарук А. Г. Методичний підхід до оцінки ефективності діяльності підприємств малого та середнього бізнесу //Проблеми системного підходу в економіці. – 2019. – №. 5 (1). – С. 77-86.
10. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/436-15/paran462#n462>.
11. Гросул В. А., Аскеров Т. Т. Оцінка рівня відповідності адаптаційного потенціалу підприємств роздрібної торгівлі Харківської області цільовим стратегічним орієнтирам розвитку //Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2019. – №. 4. – С. 85-92.
12. Давидов О. І. Модель формування фундаментально-стейкхолдерської доданої вартості підприємств //Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка». – 2019. – №. 1 (53). – С. 154-162.
13. Дискіна А. А. Кадровий потенціал–важливий чинник економічного розвитку підприємства //Інтелект ХХІ. – 2018. – №. 2. – С. 67-71.
14. Довгань Ю. В. Аналіз фінансового стану як ключовий етап оцінки рівня інвестиційної привабливості підприємства //Економіка. Фінанси. Менеджмент: актуальні питання науки і практики. – 2018. – №. 3. – С. 76-90.
15. Дрожжин О., Сментина Н. Цільові орієнтири підприємств готельно-ресторанного бізнесу в контексті управління вартістю //Науковий вісник [Одеського національного економічного університету]. – 2019. – №. 1. – С. 36-48.
16. Євтушенко М. В. Менеджмент очікувань фінансової діагностиці ефективності управління вартістю суб'єктів господарювання //Часопис економічних реформ. – 2019. – №. 1. – С. 76-81.
17. Єгорова О. Методичні засади оцінки ефективності інвестиційної діяльності торговельного підприємства //Молодий вчений. – 2018. – №. 7 (59). – С. 263-266.

18. Загурський О. М., Погоріла А. А. Застосування вартісно-орієнтованого управління для оцінки фінансового стану підприємства //Бизнес Інформ. – 2018. – №. 12 (491). – С. 275-280.
19. Задніпровський О. Г., Мартинів І. К. Оцінка основних засобів в бухгалтерському обліку: засади поліваріантності //Інтелект ХХІ. – 2019. – №. 3. – С. 56-60.
20. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» від 12.07.2001 № 2658-III. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF>.
21. Зборовська О. М., Зборовський Р. В. Оцінка факторів впливу на вартість бренду підприємства //Причорноморські економічні студії. – 2018. – №. 29 (1). – С. 83-87.
22. Кабаченко Д. В. Удосконалення методів оцінки ефективності інноваційних проектів розвитку підприємства //Бізнес-навігатор. – 2019. – №. 2. – С. 63-70.
23. Кириченко Г. В. Основні підходи до оцінювання вартості та можливість їх застосування на підприємствах транспорту //Менеджмент та підприємництво в Україні. – 2019. – №. 14.
24. Ковальська Л. Л. Підприємницький потенціал підприємства: економічна сутність та методика оцінки //Економічний форум. – 2019. – №. 4. – С. 129-138.
25. Козенкова В. Д. Оцінка та моделювання вартості промислового підприємства //Економічний вісник Національного гірничого університету. – 2018. – №. 3. – С. 157-168.
26. Корецька О., Жихарєва В. ОГЛЯД МІЖНАРОДНИХ ТА ВІДЧИЗНЯНИХ СТАНДАРТІВ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ В СИСТЕМІ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ОЦІНОЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ. Економіка та суспільство. 2023. № 48. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-48-18>.

27. Костирко Л. А., Кукса І. М. Пріоритети формування механізму вартісно-орієнтованого управління фінансами підприємств //Часопис економічних реформ. – 2018. – №. 2. – С. 58-65.
28. Кривов'язюк І. В., Бурбан О. В. Економічна сутність поняття» вартість підприємства» та детермінанти її зростання //Економіка та держава. – 2020. – №. 10. – С. 99-104.
29. Криклива М. Методи оцінки ефективності інвестицій в сучасних умовах ведення бізнесу //Молодий вчений. – 2019. – №. 1 (65). – С. 216-218.
30. Кубецька О. М. Оцінка вартості підприємства в сучасних економічних умовах //Рекомендовано до друку рішенням Вченої ради Львівської академії Національного авіаційного університету (протокол № 8 від 15 червня 2022 р.). – 2022. – Т. 354.
31. Кубік В. Д., Волчек Р. М. Оцінка зобов'язань підприємств в умовах застосування міжнародних стандартів фінансової звітності //Вісник соціально-економічних досліджень. – 2020. – №. 3-4 (74-75). – С. 45-56.
32. Кудлаєва Н. В., Медеяєва А. С. Оцінка та визнання виробничих запасів у системі вартісно-орієнтованого управління підприємством //Молодий вчений. – 2018. – №. 10 (2). – С. 824-829.
33. Кушнір Н. Б., Царук Д. С. Фінансовий моніторинг підприємства на засадах вартісно-орієнтованого підходу до управління //Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2019. – №. 4. – С. 110-114.
34. Лепетан І. М., Лаврова М. Р. Визнання нематеріальних активів у обліковій політиці підприємства //Ефективна економіка. – 2019. – № 12. – 9 с.
35. Лубкей Н. П. Теоретичні засади управління капіталом підприємства //Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку. – 2019. – Т. 1. – №. 1. – С. 38-45.

36. Лукач А. М., Ставицький О. В. Методи оцінки ринкової вартості підприємства в умовах сучасної економічної ситуації //Актуальні проблеми економіки та управління. – 2018. – №. 12.
37. Мельничук М. Облікова політика соціального капіталу торговельного підприємства //Вісник Приазовського державного технічного університету. Серія: Економічні науки. – 2018. – №. 36. – С. 250-256.
38. Мельничук М. О. Внутрішній контроль соціального капіталу торговельних підприємств //Економічний простір. – 2019. – №. 142. – С. 185-195.
39. Михайленко О. В., Скоморохова С. Ю., Чернова А. О. Управління структурою капіталу підприємства за критерієм мінімізації його вартості //Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер.: Економічні науки. – 2018. – №. 30 (2). – С. 147-151.
40. Міжнародні стандарти оцінки. [Текст] / Пер. з англ. УТО. Київ : «Авантпост-Прим», 2012. 144 с.
41. Міжнародні стандарти фінансової звітності (IFRS). URL: <http://www.ifrs.org.ua/mezhdunarodny-e-standarty-finansovoj-otchyotnosti>.
42. Мулик Т. О., Ващілова Н. В. Інтегрована звітність підприємства стан та перспективи розвитку //Ефективна економіка. – 2019. – № 11. – 11 с.
43. Мусієнко В. Д., Богдан М. М. Теоретичні засади впливу стратегічного потенціалу на вартість підприємства //Формування ринкових відносин в Україні. – 2018. – №. 3. – С. 89-93.
44. Ніколайчук О. А., Зозуля В. А., Кушнірук А. В. Удосконалення управління активами підприємства у контексті зростання ринкової вартості //Економічні горизонти. – 2022. – №. 2 (20). – С. 12-32.
45. Пілецька С. Т., Коритько Т. Ю. Ефективність управління підприємством, підходи та методи щодо її оцінки //Проблеми системного підходу в економіці. – 2018. – №. 5. – С. 100-106.

46. Плахотнік О. О. Концептуальні основи вартісної оцінки майна підприємств //Економічний аналіз. – 2018. – №. 28,№ 4. – С. 235-244.
47. Плетньова Ю. К., Марченко В. М. Аналіз існуючих методик розрахунку доданої вартості на підприємстві //Економічний аналіз. – 2018. – №. 28,№ 2. – С. 168-175.
48. Погребняк А. Ю., Медведєва А. Д. Напрямки підвищення ефективності діяльності підприємства //Сучасні проблеми економіки і підприємництва. – 2018. – №. 21. – С. 191-198.
49. Пономаренко В. С. Методологія комплексного оцінювання ефективності розвитку підприємств : монографія / В. С. Пономаренко, І. В. Гондарева; за заг. ред. докт. екон. наук, проф. Пономаренка В. С. – Х.: ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2015. – 404 с.
50. Попов М. Обґрунтування політики залучення позикових коштів підприємства //Молодий вчений. – 2018. – №. 9 (61). – С. 515-519.
51. Постанова КМУ «Про затвердження Національного стандарту № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав»» від 10.09.2003 № 1440. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2658-14>.
52. Постанова КМУ «Про затвердження Національного стандарту № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів»» від 29.11.2006 № 1655. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1655-2006-%D0%BF>.
53. Правдюк Н. Л. Рентабельність операційної діяльності підприємств: обліково-аналітичний аспект //Економіка. Фінанси. Менеджмент: актуальні питання науки і практики. – 2018. – №. 12. – С. 124-141.
54. Протасова Є. В. и др. Особливості формування вартості підприємств житлово-комунального господарства //Досягнення і перспективи науки, освіти та виробництва: 2021 [зб. наук. пр.]. – 2020. – С. 218.
55. Прохоренко О. В., Брінь П. В. Формування системи структурних показників оцінки бізнес-процесів на підприємстві //Науковий вісник Херсонського

державного університету. Серія «Економічні науки». – 2018. – Т. 1. – №. 29. – С. 202-207.

56. Романишин В. О., Уманців Г. В. Трансформація вартості підприємства в умовах становлення економіки знань // Економічний вісник університету. Збірник наукових праць вчених та аспірантів. – 2019. – №. 41. – С. 57-67.

57. Тимощенко Ю. М. Висвітлення принципів бухгалтерського обліку в контексті гармонізації із законодавством ЄС. Сучасні тенденції розвитку обліку, оподаткування, аналізу і аудиту : зб. матеріалів Міжнар. наук. інтернетконф., 17 листоп. 2017 р. Київ, 2017. С. 146–147

58. Трало І. М. Дисконтування дебіторської заборгованості в обліковій політиці підприємства //Економіка, управління та адміністрування. – 2020. – №. 1 (91). – С. 154-159.

59. Тюленєва Ю. В. Ідентифікація ризиків підприємства в процесі оцінювання вартості //Підприємництво та інновації. – 2019. – №. 8. – С. 46-51.

60. Фоміна О. В., Августова О. О., Шушакова І. К. Оцінка вартості нематеріальних активів //Бізнес Інформ. – 2021. – Т. 4. – С. 154-160.

61. Фонарьова Т. А., Черняк В. І. Оцінка динаміки вартісних показників людського капіталу у промисловості //Вчені записки Таврійського національного університету імені ВІ Вернадського. Серія: Економіка і управління. – 2019. – №. 30 (69), № 3. – С. 103-107.

62. Фонд державного майна України. URL: <http://www.spfu.gov.ua>.

63. Халатур С. М., Гончаренко О. В., Хомук Н. Д. Інструментарій фінансового інжинірингу для комплексної оцінки фінансового стану підприємств //Економіка та держава. – 2022. – №. 1. – С. 39-44.

64. Цибульська Е. І., Монастирський Г. О. Репутаційний капітал як чинник формування вартості підприємства //Бізнес-навігатор. – 2019. – №. 3-2. – С. 15-21.

65. Циган Р., Лижова Є. Аналіз підходів та методів оцінки вартості підприємства //Молодий вчений. – 2020. – №. 11 (87). – С. 209-214.

66. Чубка О. М., Федевич Л. С., Курило О. Б. Витратний підхід до оцінки вартості підприємства: характеристика методів //Економіка і суспільство. – 2018. – №. 19. – С. 1198-1203.
67. Чубка О. М., Ярошевич Н. Б., Познякова О. І. Проблеми використання ринкового підходу до оцінки вартості підприємства в Україні //Інфраструктура ринку. Випуск. – 2018. – Т. 24. – С. 380-384.
68. Чут М. А. Концепція стратегії вартісно-орієнтованого управління підприємством //Проблеми і перспективи економіки та управління. – 2019. – №. 1 (17). – С. 114-121.
69. Шраменко О. В., Жиліна Г. Ф., Задорожна С. М. Критерії та підходи до оцінки стратегії підприємства //Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2019. – №. 67.