

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
Навчально-науковий інститут бізнесу, економіки та менеджменту
Кафедра фінансових технологій і підприємництва

«До захисту допущено»
Завідувачка кафедри, д.е.н., проф.
_____ Лариса ГРИЦЕНКО
(підпис)
« _____ » _____ 2023 р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на здобуття освітнього ступеня магістр

зі спеціальності 072 Фінанси, банківська справа та страхування
освітньо-професійної програми «Фінанси»

на тему: «Розвиток методології оцінки вартості компанії»

Здобувача групи Ф.м – 21 Перекрестова Максима Борисовича

Кваліфікаційна робота містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

Максим ПЕРЕКРЕСТОВ

(підпис)

Керівник доц. к.е.н.

(підпис)

Андрій СЕМЕНОГ

Суми 2023

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
Навчально-науковий інститут бізнесу, економіки та менеджменту
Кафедра фінансових технологій і підприємництва

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри, д.е.н., проф.
_____ Лариса ГРИЦЕНКО

(підпис)

«06» листопада 2023 р.

ЗАВДАННЯ

до кваліфікаційної роботи на здобуття освітнього ступеня магістр

Здобувача групи Ф.м – 21 інституту (центру) ННІ БіЕМ
спеціальності 072 Фінанси, банківська справа та страхування
Перекрестова Максима Борисовича

Тема роботи: «Розвиток методології оцінки вартості компанії»

Затверджено наказом по СумДУ №1341-VI від 24.11.2023р.

Термін здачі здобувачем завершеної роботи 14.12.2023р.

Вихідні дані до роботи: нормативні й законодавчі акти, матеріали статистичної звітності, інструкції та положення, матеріали монографій, періодичних видань, підручників і навчальних посібників, дані фінансової звітності суб'єктів господарювання, організацій та установ тощо.

Зміст основної частини роботи (перелік питань для розроблення):

1. Основи вартісно-орієнтованого управління як сучасної концепції фінансового менеджменту
2. Теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій формування ринкової вартості підприємств

Дата видачі завдання: «06» листопада 2023 р.

Керівник доц., к.е.н. доц _____ Андрій СЕМЕНОГ
(підпис)

Завдання прийнято до виконання
«06» листопада 2023 р.

_____ Максим ПЕРЕКРЕСТОВ
(підпис)

АНОТАЦІЯ

кваліфікаційної роботи магістра на тему:
Розвиток методології оцінки вартості компанії
Студент Перекрестов Максим Борисович

Зміст кваліфікаційної роботи викладено на 44 сторінках, список використаних джерел містить 35 найменувань. Робота містить 1 таблицю, 15 рисунків.

Актуальність теми роботи

Основна стратегічна мета фінансового менеджменту полягає у збільшенні вартості компанії. Наукові дослідження та практика останніх років перетворили концепцію вартості на ефективний інструмент управління, який широко використовується керівниками компаній. Вартісний підхід до управління компанією вважається однією з найактуальніших фінансових тез останніх років.

Метою даної роботи є дослідження методологічних підходів до формування та оцінювання вартості компаній з урахуванням зарубіжного та українського досвіду.

Об'єкт дослідження – процеси управління вартістю компаній в сучасних умовах нестабільного ринкового середовища.

Предмет дослідження – економічні відносини що виникають під час оцінювання вартісних показників компаній.

Методи дослідження – графічний, порівняльний аналіз, узагальнення, дедукція, індукція.

У першому розділі магістерської роботи досліджуються основи вартісно-орієнтованого управління як сучасної концепції фінансового менеджменту. У другому розділі досліджено теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій формування ринкової вартості підприємств.

Інформаційною основою є дані, отримані з сайтів світової мережі, періодичні та монографічні праці вітчизняних та закордонних науковців, інші інформаційні джерела.

Ключові слова: вартісно-орієнтоване управління, показники вартості, компанії, фондовий ринок, курс акцій.

ЗМІСТ

Вступ.....	5
1 Основи вартісно-орієнтованого управління як сучасної концепції фінансового менеджменту.....	7
1.1 Розвиток концепції вартісно-орієнтованого управління та нормативне регулювання процесу оцінювання вартості бізнесу.....	7
1.2 Аналіз вартісних характеристик сучасного ринку цінних паперів.....	12
2 Теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій формування ринкової вартості підприємств	15
2.1 Теоретична сутність ринкової вартості та ринкової капіталізації компанії	15
2.2 Система показників, що використовується для визначення та оцінювання вартісних показників компаній.....	17
2.3 Аналіз тенденцій та трендів формування вартості найдорожчих компаній світу.....	21
2.4 Аналіз вартісних характеристик провідних українських підприємств	28
2.5 Напрямки розвитку теорії вартісно-орієнтованого управління (VBM)	36
Висновки	38
Список використаних джерел	40

ВСТУП

Актуальність теми. Сьогодні управління вартістю підприємства належить до сучасної стратегії управління. Стратегія ставить за мету збільшення осіб, які знаходять компанію успішною та розвивається, що дозволяє робити фінансовий внесок у подальший розвиток фірми. Стратегія ґрунтується на аналізі сильних сторін бізнесу та збільшення конкурентоспроможності в умовах ринкової економіки. Стратегія управління вартістю компанії ґрунтується на комплексному підході до аналізу факторів, які сприяють формуванню вартості підприємства, а також бере до уваги інтереси осіб, які в тій чи іншій мірі впливають на діяльність компанії.,

Основна стратегічна мета фінансового менеджменту полягає у збільшенні вартості компанії. Наукові дослідження та практика останніх років перетворили концепцію вартості на ефективний інструмент управління, який широко використовується керівниками компаній. Вартісний підхід до управління компанією вважається однією з найактуальніших фінансових тез останніх років. Його суть полягає в тому, що найкращі результати досягаються через грамотне керування зростанням компанії на основі вартісного підходу. Це означає, що головне стратегічне завдання управління полягає у збільшенні як кількісних, і якісних показників компанії. Цього можна досягти шляхом підвищення конкурентоспроможності, зміцнення фінансової стійкості та привабливості для інвесторів. Оцінка ефективності управління здійснюється через вартість компанії та її зростання.

Метод управління, націлений збільшення вартості компанії, отримав назву Value Based Management (VBM). VBM – це концепція управління, спрямована на якісне поліпшення стратегічних і оперативних рішень всіх рівнях підприємства, сфокусованих на ключових чинниках вартості. У рамках цієї концепції основною метою вибирається максимізація вартості компанії, що визначається майбутніми грошовими потоками, дисконтованими до поточної вартості, і нова вартість створюється лише у разі, якщо віддача від інвестованого капіталу перевищує витрати на його залучення.

Проблеми управління вартістю підприємств аналізуються в багатьох працях вітчизняних та зарубіжних авторів. Серед них можна відзначити праці Р.О. Костирко, Н.В. Тертичної, В.О. Шевчука, в яких аналізуються питання оцінки вартості підприємства, О.Г. Мендрула, Б.Й. Семона, В.Л. Шевченко, І.В. Подобєдова, Я.О. Радченко та інших.

Метою даної роботи є дослідження методологічних підходів до формування та оцінювання вартості компаній з урахуванням зарубіжного та українського досвіду.

Об'єкт дослідження – процеси управління вартістю компаній в сучасних умовах нестабільного ринкового середовища.

Предмет дослідження – економічні відносини що виникають під час оцінювання вартісних показників компаній.

Завдання дослідження:

- проаналізувати сутність вартісно-орієнтованого управління підприємствами;
- дослідити вартісні показники сучасного світового ринку цінних паперів;
- розглянути показники вартості провідних світових та українських компаній – лідерів бізнесу;

Методи дослідження – графічний, порівняльний аналіз, узагальнення, дедукція, індукція.

У першому розділі магістерської роботи досліджуються основи вартісно-орієнтованого управління як сучасної концепції фінансового менеджменту. У другому розділі досліджено теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій формування ринкової вартості підприємств.

Інформаційною основою є дані, отримані з сайтів світової мережі, періодичні та монографічні праці вітчизняних та закордонних науковців, інші інформаційні джерела.

1 ОСНОВИ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ ЯК СУЧАСНОЇ КОНЦЕПЦІЇ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

1.1 Розвиток концепції вартісно-орієнтованого управління та нормативне регулювання процесу оцінювання вартості бізнесу

Упродовж багатьох років поняття "вартість" викликає дебати серед українських та іноземних вчених. До ХХ століття в економічній науці існувало кілька основних концепцій вартості, таких як теорія трудової вартості (представлена У. Петі, А. Смітом, Д. Рікардо та іншими дослідниками-економістами), теорія маржиналізму (розроблена К. Менгером, У. Джевонсом, Л.М. Вальрасом) та теорія цінності (запропонована А. Маршаллом). В останні десятиліття, з посиленням конкуренції на світовому ринку капіталу та зростанням ролі інституційних інвесторів, активно обговорюються питання ринкової (акціонерної) вартості та її збільшення як головної мети управління компанією.

Подальший розвиток теорії вартості пов'язаний з роботами М. Гордона та А. Шапіро (які розробили модель розрахунку вартості акціонерного капіталу), У. Шарпа, Дж. Лінтнера та Дж. Моссіна (що розробили модель оцінки прибутковості фінансових активів), а також Ф. Блека, М. Шоулза (що працювали над теорією опціонного ціноутворення). Їхні дослідження сформували теоретичну та практичну основу для розробки спеціальних методів оцінки ринкової вартості.

Українські науковці також внесли значний внесок у формування концепції вартісно-орієнтованого управління підприємствами через свої дослідження, теоретичні вивчення та практичні застосування цієї концепції в умовах сучасного бізнесу. Вони вивчали і адаптували інноваційні підходи та методи зарубіжних дослідників до українських умов, допомагаючи підприємствам ефективно впроваджувати вартісно-орієнтоване управління для підвищення їхньої конкурентоспроможності та стійкості на ринку. Українські науковці досліджували аспекти оцінки вартості підприємств, розробляли методики визначення ефективності вартісно-орієнтованого управління, вивчали вплив цієї концепції на фінансовий

стан підприємств, а також враховували специфіку українського ринку та законодавства при розробці вітчизняних підходів до вартісно-орієнтованого управління.

Узагальнення наукового внеску деяких з них наведено в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1 – Узагальнення думок авторів до питання вартісно-орієнтованого управління підприємствами

Автори	Авторський внесок
Циган Р., Лижова Є. [32]	Розглянуті основні підходи, їх сутність, виокремлені їх переваги та недоліки, виявлені закономірності використання кожного з підходів та розроблено алгоритм їх застосування для оцінки підприємств виходячи з їх віку, стану та існування розвинутого ринку. Також запропоновано комплексний метод оцінки вартості бізнесу на базі витратного підходу за допомогою розрахунку чистих активів з використанням даних балансу: вартість основних засобів, оборотних активів, гудвілу та довгострокових і короткострокових зобов'язань та забезпечень.
Лукач А.М., Ставицький О.В. [27]	Досліджено методи та теоретичні підґрунтя оцінки ринкової вартості бізнесу в зарубіжних країнах. На сьогодні, до базових методів належать три: порівняльний, дохідний, витратний, проте їх ефективність зменшується через невідповідність особливостям української економіки.
Островська Г. [28]	Запропоновано економіко-математичну модель формування вартості компанії, заснованої на знаннях. Систематизовано новітні моделі та методи оцінювання інтелектуального капіталу як складової ринкової вартості компанії, визначено їх особливості, переваги та недоліки. Доведено, що для забезпечення стратегічного управління розвитком компанії найбільш інформативним є оцінювання ринкової вартості компанії за допомогою методів збалансованих показників.
Юргачова М.І., Ковальова О.М., Коцюрубенко Г.М. [24]	Запропоновано методіку оцінювання показників результативності роботи компанії на засадах вартісно-орієнтованого управління, що враховує "сіру зону" у системі абсолютних та відносних значень індикаторів та дозволяє своєчасно побачити сигнали до погіршення якості управління. Викладено взаємозв'язок результатів розрахунку скоринговою методикою інтегрального показника вартісно-орієнтованого управління компанією з важелями системи корпоративного управління компанією.
Захаркін О.О., Захаркіна Л.С. [23]	Узагальнено науково-методичні підходи до вартісно-орієнтованого управління маркетинговою інноваційною діяльністю підприємства на основі врахування інтересів всіх його стейкхолдерів. Запропоновано визначати поняття вартісно-орієнтованого управління маркетинговою інноваційною діяльністю підприємства як цілісну сукупність функцій та принципів, а також ієрархічно структурованого відповідно до вартісних та часових таргетів методичного інструментарію прийняття стратегічних і тактичних рішень щодо розробки, впровадження та комерціалізації інновацій, що забезпечує зростання корпоративної вартості з урахуванням монетизованої для підприємства суспільної цінності при умові узгодження інтересів всіх груп стейкхолдерів.

Серед останніх наукових досліджень, присвячених проблемам вартісно-орієнтованого управління підприємствами можна виділити роботи Іоргачової М.І., Ковальнової О.М., Коцюрубенко Г.М. [24], Гордієнко Н.І. Гордієнко Т.В., Азарової Т.В. [17], Давидова О.І. [18], Євдокимова В.В., Валінкевич Н.В., Завалій Т.О. [20] та інших. Дослідження наукового інтересу до питань вартісно-орієнтованого управління та питань оцінювання вартості бізнесу в світовому інформаційному просторі було проведено за допомогою програми Google Trends. В якості пошукових термінів при цьому були взяті поняття: «Вартісно-орієнтоване управління» (VBN), «Оцінка вартості бізнесу» (Business valuation), «Оцінка вартості компанії» (Company valuation)

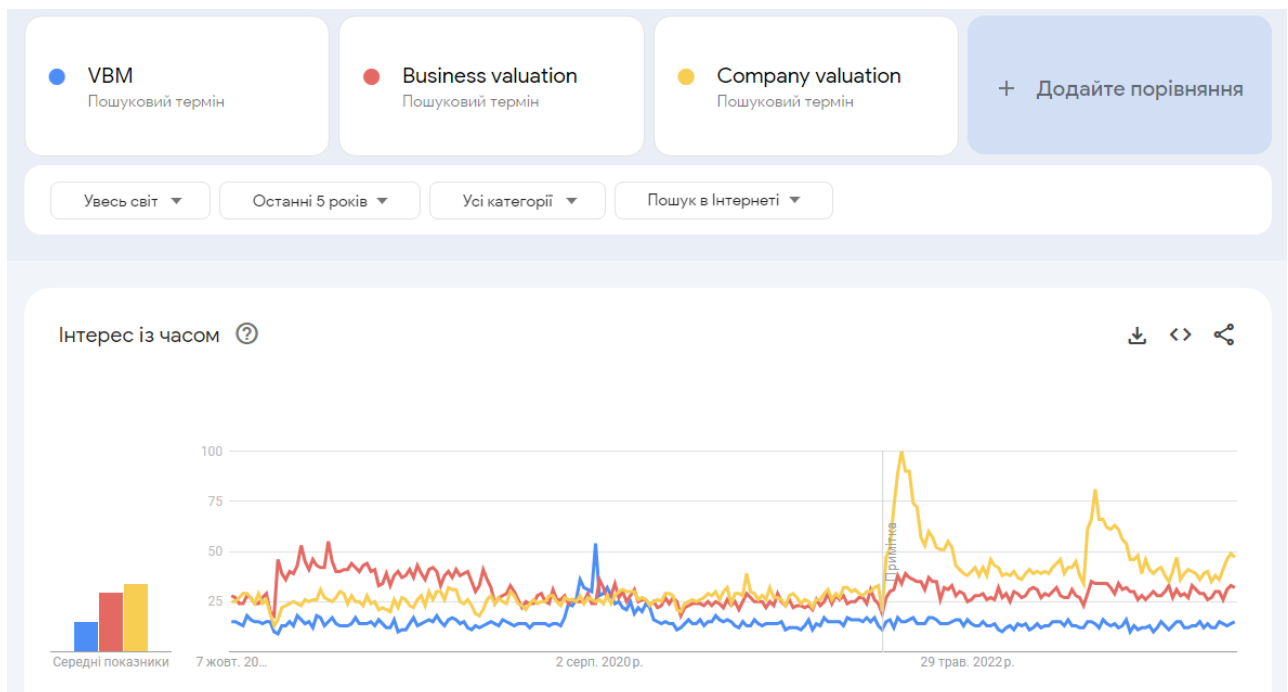


Рисунок 1.1 - Дослідження наукового інтересу до питань вартісно-орієнтованого управління (авторська розробка)

Як показує рисунок 1.1, в світовому науковому просторі існує стабільний інтерес до питань вартісно-орієнтованого управління, який є стабільним протягом останніх 5 років. При цьому найбільший інтерес спостерігається саме до питань оцінювання вартості компаній, який протягом останніх років дещо збільшився. Це пояснюється появою більшої кількості інформаційних повідомлень, щодо вартості провідних світових компаній.

На сьогоднішній день нормативно-правове регулювання оцінювання вартості підприємств в Україні базується на кількох ключових документах. Одним з них є Закон України "Про оціночну діяльність", який визначає основні принципи та правила проведення оціночних процедур. Крім того, існують численні нормативи, які стосуються конкретних аспектів оціночної діяльності, такі як нормативи щодо визначення ринкової вартості, стандарти оцінки майна та інші.

Однак, існують певні проблеми у сфері нормативно-правового регулювання оцінювання вартості підприємств в Україні. Однією з них є недостатня консолідація та узгодженість нормативів, що може призводити до розбіжностей у тлумаченні правил між різними оціночними компаніями. Це може створювати невизначеність для бізнесу та інвесторів.

Додатковою проблемою є нестача кваліфікованих фахівців у сфері оцінки в Україні. Недостатній рівень професійної підготовки може впливати на якість проведення оціночних процедур та впливати на надійність результатів.

У сучасному глобалізованому бізнес-середовищі, де взаємодія міжнародних компаній стала звичайністю, виникає необхідність в однакових стандартах та методах оцінки вартості бізнесу. Міжнародні стандарти оцінки вартості бізнесу сприяють уніфікації підходів та забезпечують об'єктивність та довіру в процесі визначення вартості компаній. Давайте розглянемо, як міжнародні стандарти впливають на бізнес та інвестиції в сучасному світі.

Міжнародна Асоціація Оцінювачів (IVSC) є головним гравцем у розробці міжнародних стандартів оцінки вартості бізнесу. Їхні стандарти, відомі як Міжнародні Стандарти Оцінки (IVS), встановлюють загальні принципи та вимоги до процедур оцінки вартості, які застосовуються у всьому світі. Це включає оцінку фінансових інструментів, нерухомості, бізнесу та інших активів.

Однією з ключових переваг міжнародних стандартів є їхня здатність забезпечувати об'єктивність та довіру в оціночному процесі. Це особливо важливо для інвесторів, банків та страхових компаній, які базують свої рішення на оцінках вартості активів та підприємств. Стандарти IVS встановлюють єдині принципи та методи оцінки, що дозволяє інвесторам та стейкхолдерам порівнювати

результати оцінок різних компаній та ринків.

Міжнародні стандарти оцінки вартості бізнесу є ключовим інструментом для компаній, які шукають залучення інвестицій. Інвестори, які розглядають можливість інвестування в інші країни, можуть довіряти результатам оцінок, які здійснюються за міжнародними стандартами, що забезпечує велику прозорість та порівняльність.

Стандарти IVS сприяють розвитку бізнесу, сприяючи залученню інвестицій та створюючи стабільні умови для діяльності компаній. Вони створюють уніфіковані підходи до оцінки вартості бізнесу незалежно від його розташування та галузі.

Міжнародні стандарти оцінки вартості бізнесу є фундаментальною складовою у забезпеченні об'єктивності, порівняльності та довіри в оцінюванні бізнесу. Вони підтримують розвиток глобальних інвестиційних ринків та сприяють стабільності в сучасному світі бізнесу. Розуміння та використання цих стандартів є важливим для компаній, які прагнуть залучити інвестиції та забезпечити свій стабільний розвиток у глобальному бізнес-середовищі.

На сьогоднішній день в Україні існують кілька ключових стандартів оцінки вартості підприємств. Один із них - "Стандарт оцінки вартості підприємств" (Українська асоціація оцінювачів), який регулює оцінку ринкової вартості підприємств у різних сферах бізнесу. Цей стандарт враховує міжнародні норми та методики, що сприяє вирівнюванню підходів до оцінювання вартості.

Однак існують виклики, з якими стикається система стандартів оцінки вартості підприємств в Україні. Один з основних - це потреба в постійному оновленні та адаптації стандартів до змін у бізнес-середовищі. Зростання технологічних можливостей та розвиток ринків вимагають постійного вдосконалення методологій оцінки.

Додатковою проблемою є необхідність забезпечення відповідності національних стандартів міжнародним нормам та стандартам. Це є важливим аспектом для залучення іноземних інвесторів, які повинні мати впевненість у надійності та об'єктивності оцінки вартості підприємств в Україні.

1.2 Аналіз вартісних характеристик сучасного ринку цінних паперів

Ринок цінних паперів є однією з ключових складових сучасної глобальної фінансової системи. У минулому десятилітті цей ринок відзначився значними змінами, спричиненими технологічними інноваціями, глобалізацією та економічними турбуленціями. Відмічаючи деякі ключові тенденції і виклики, які впливають на ринок цінних паперів у сучасному світі, можна зрозуміти його динаміку та важливість для глобальної економіки.

За останній десятиліття технологічні інновації, зокрема блокчейн та штучний інтелект, перетворили спосіб, яким ми торгуємо цінними паперами. Розробка криптовалютних та токенизованих цінних паперів відкрила нові можливості для інвесторів у всьому світі. Блокчейн-технологія забезпечує безпеку та надійність торгівлі, що робить її більш доступною для інвесторів різних рівнів.

Сучасні інвестори все більше звертають увагу на екологічні та соціальні аспекти управління активами. Інвестиції в компанії, які сприяють сталому розвитку та суспільній відповідальності, стали однією з головних тенденцій ринку цінних паперів. Інвестори вимагають більшої прозорості та відкритості щодо питань сталості діяльності компаній, в які вони вкладають свої кошти.

Глобалізація ринку цінних паперів означає, що економічні події в одній частині світу можуть миттєво вплинути на інші регіони. Геополітичні конфлікти, торгові війни та економічні санкції можуть спричинити значні коливання на ринку цінних паперів. Інвестори повинні бути уважні до політичних та геополітичних ризиків, які можуть вплинути на їхні інвестиції.

Один із викликів, з якими стикається ринок цінних паперів, - це необхідність адаптації до постійно змінюючогося законодавства та регулювань. Введення нових правил та стандартів вимагає від компаній, що вони були більш прозорими в своїй діяльності та фінансовій звітності.

У сучасному світі ринок цінних паперів стає все більш складним та вимагає від учасників більшої уваги до нових технологій, сталої діяльності та геополітичних ризиків. Інвестори повинні бути готові до змін та постійно вдосконалювати

свої стратегії, щоб успішно функціонувати в цьому вимогливому середовищі.

Світові фондові біржі є невід'ємною частиною глобальної фінансової системи, де компанії та інвестори здійснюють операції з цінними паперами. Ці біржі є важливим каталізатором для економічного розвитку, сприяючи капіталовкладенням, створенню робочих місць і формуванню цінової динаміки на ринку. У цій роботі ми розглянемо діяльність світових фондових бірж, їхню роль у сучасному світі та вплив на глобальну економіку.

Світові фондові біржі служать місцем для купівлі та продажу акцій, облігацій, сировини та інших фінансових інструментів. Ці операції створюють ліквідність та сприяють стабільності фінансових ринків. Компанії виходять на фондові біржі для залучення капіталу на розвиток своєї діяльності, інвестори використовують біржі для власних інвестиційних стратегій.

Завдяки інтернету та технологічному прогресу, інвестори мають можливість торгувати акціями компаній з усього світу. Це зробило фондові біржі більш глобальною та доступною для мас. Люди можуть інвестувати в акції американських технологічних компаній, європейські банки чи азіатські енергетичні гіганти, розширюючи можливості диверсифікації своїх портфелів.

Стабільні та розвинені фондові біржі сприяють фінансовій стабільності та росту економіки. Інвестори вкладають кошти у компанії, що в свою чергу використовують ці інвестиції для розширення своєї діяльності, розвитку нових продуктів і послуг, а також створення нових робочих місць.

Незважаючи на всі переваги, світові фондові біржі також піддаються ризикам. Ринкові коливання, геополітичні конфлікти, зміни в регуляційній політиці можуть вплинути на ціни акцій та загрожувати інвесторським портфелям.

У підсумку, світові фондові біржі є каталізатором для розвитку світової економіки. Вони забезпечують можливість для інвесторів з усього світу взаємодіяти та співпрацювати, створюючи економічний зріст та сприяючи фінансовій стабільності. Проте, інвестори повинні бути свідомі ризиків і завжди слідкувати за новинами та трендами на ринку для прийняття обізнаних фінансових рішень.

Питанням дослідження вартісних показників окремих компаній та всього

ринку цінних паперів присвячують свою діяльність як окремі дослідники, так і провідні світові статистичні та рейтингові агенції. Так за даними глобальної платформи даних і бізнес-аналітики з великою колекцією статистичних даних, звітів і думок «Statista» [13], вартість глобального внутрішнього ринку акцій зросла з 65,04 трильйона доларів США у 2013 році до 98,5 трильйона доларів США у 2022 році. Станом на липень 2023 року загальна ринкова капіталізація компаній СІФ, які котируються на фондових біржах у всьому світі, становила 112 трильйонів доларів США. Станом на 2023 рік Сполучені Штати були безперечно провідною країною з найбільшою часткою загальних світових запасів.

У 2023 році на фондові ринки Сполучених Штатів припадало майже 60 відсотків світових акцій. Наступною за величиною часткою фондового ринку була Японія, за нею йшла Великобританія. Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE) і NASDAQ є найбільшими біржовими операторами в усьому світі.

Станом на липень 2023 року регіон Америки мав найбільший внутрішній ринок акцій із загальним обсягом 52,1 трильйона доларів США. У цьому регіоні розташовані NYSE і Nasdaq, які є двома найбільшими біржовими операторами у світі. Ринкова капіталізація лише цих двох бірж станом на липень 2023 року перевищила 47,1 долара США, перевищивши ринкову капіталізацію в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні (34,1 трлн доларів США) і ЕМЕА (25,7 трлн доларів США) за той самий період.

Станом на липень 2023 року Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE) і Nasdaq – два найбільші біржові оператори в Сполучених Штатах – мали загальну ринкову капіталізацію вітчизняних зареєстрованих компаній у понад 47 трильйонів доларів США. Обидва ринки на той момент не були рівномірними за розміром – приблизно 25 і 22 трильйони доларів США відповідно. Однак Nasdaq зростає набагато швидше, ніж NYSE, починаючи з січня 2018 року, коли відповідна капіталізація внутрішнього ринку становила 23 і 11 трильйонів доларів США. Багато в чому це можна пояснити успіхом акцій інформаційних технологій під час глобальної пандемії коронавірусу (COVID-19), оскільки Nasdaq є традиційним місцем для компаній, що працюють у технологічному секторі.

2 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ТА ПРАКТИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ФОРМУВАННЯ РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

2.1 Теоретична сутність ринкової вартості та ринкової капіталізації компанії

Ринкова вартість та ринкова капіталізація компанії – це два ключових поняття, які використовуються на фінансових ринках для визначення стану та значущості компанії в очах інвесторів. Ці терміни зазвичай використовуються як показники для аналізу фінансової стабільності та потенційної прибутковості інвестицій. Ринкова вартість і ринкова капіталізація — це два терміни, які часто вживають (і плутають) під час обговорення прибутковості та життєздатності компаній. Проте, вони мають свої відмінності та схожості, які варто розглянути для кращого розуміння їхнього значення та застосування на фінансових ринках.

Ринкова вартість компанії – це загальна вартість всіх її виділених акцій на фінансовому ринку. Це значення визначається за допомогою поточної ціни акції, яку можна побачити в реальному часі на біржі. Ринкова вартість вказує на те, яка сума грошей потрібна для того, щоб придбати всі акції компанії на поточний момент.

Ринкова капіталізація компанії – це продукт ринкової вартості акцій компанії та їхньої кількості. Це показник показує загальну ринкову вартість всіх акцій компанії та вказує на її розмір та значущість на фінансовому ринку. Ринкова капіталізація є одним із ключових факторів, які враховують інвестори при прийнятті рішення про вкладення коштів в компанію. Строго кажучи, ринкова капіталізація – це вартість компанії, яка базується на загальній вартості всіх її акцій; важливий показник при визначенні порівняльної вартості компаній для торгових можливостей.

Розглянемо основні відмінності між ринковою вартістю та ринковою капіталізацією компанії:

Розрахунок: Ринкова вартість компанії розраховується на основі поточної ціни акції, тоді як ринкова капіталізація обчислюється як добуток ціни акції та кількості виділених акцій.

Динаміка: Ринкова вартість може змінюватися в реальному часі залежно від торгівельних операцій, тоді як ринкова капіталізація може змінюватися як від руху ціни акції, так і від змін кількості виділених акцій.

Значення: Ринкова вартість вказує на суму грошей, яку треба витратити для придбання всіх акцій компанії, тоді як ринкова капіталізація показує загальну ринкову вартість компанії та вказує на її розмір на фінансовому ринку.

Використання: Інвестори використовують ринкову капіталізацію для визначення величини компанії та порівняння її з іншими, тоді як ринкова вартість акції є показником конкретного фінансового стану акції на ринку.

Узагальнюючи, ринкова вартість та ринкова капіталізація є важливими показниками, які вказують на фінансове становище компанії та впливають на рішення інвесторів. Ринкова вартість є динамічною та змінюється в реальному часі, відображаючи актуальні ринкові умови, тоді як ринкова капіталізація є статичним значенням, яке відображає загальний розмір компанії. Інвестори повинні розуміти ці показники, щоб зробити інформовані рішення про вкладення

Відповідно, багато фондових бірж, наприклад Нью-Йоркська або Лондонська фондова біржа публікують дані про ринкову капіталізацію своїх зареєстрованих компаній. З іншого боку, ринкова вартість технічно означає вартість компанії в набагато ширшому контексті. Це визначається багатьма факторами, включаючи прибутковість, корпоративний борг і ринкове середовище в цілому. У цьому сенсі він спрямований на оцінку загальної вартості компанії, при цьому ціна акцій є лише одним із елементів. Таким чином, ринкова вартість корисна для визначення того, переоцінені чи недооцінені акції компанії, а також для визначення ціни, якщо компанію планується продати. Такі оцінки, як правило, проводяться в кожному окремому випадку й не повідомляються регулярно. З цієї причини ринкову капіталізацію часто повідомляють як ринкову вартість.

2.2 Система показників, що використовується для визначення та оцінювання вартісних показників компаній

Оцінка вартості компанії - це складний та важливий процес для інвесторів, корпораційних лідерів та фінансових аналітиків. Розуміння та застосування вірних показників може суттєво вплинути на інвестиційні рішення та бізнес-стратегії. Розглянемо ключові показники, які використовуються для оцінки вартості компаній та їхній важливий вплив на фінансовий світ.

Капіталізація компанії. Це один з основних показників та розраховується як добуток ціни одного акціонерного сертифікату компанії та її загальної кількості акцій. Капіталізація показує ринкову вартість компанії та вказує на її розмір та значущість на фінансовому ринку.

P/E (Price-to-Earnings) співвідношення. Коефіцієнт ціна/прибуток розраховується за формулою:

$$P/E = \frac{P}{EPS}, \quad (2.1)$$

де: P – ціна акції;

EPS – прибуток на акцію.

Це співвідношення показує, скільки інвестори готові заплатити за кожен долар прибутку компанії. Високе P/E може свідчити про високі очікувані доходи в майбутньому, але також може вказувати на переоцінку. Низьке P/E може бути індикатором недооцінки, але також може вказувати на проблеми в бізнес-моделі компанії.

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization). EBITDA відображає прибуток компанії до врахування відсотків, податків, амортизації та відрахувань на відновлення основних засобів. Цей показник дозволяє інвесторам оцінити внутрішню прибутковість компанії та порівняти її з конкурентами.

Дивідендний дохід. Цей показник вказує на те, скільки дивідендів виходить

на одну акцію. Високі дивіденди можуть бути привабливими для інвесторів, що шукають стабільний дохід, але також можуть свідчити про те, що компанія не інвестує достатньо в свій розвиток.

ROE (Return on Equity). ROE визначається як відсоток чистого прибутку, який генерує компанія зі своїх акціонерних коштів. Високий ROE вказує на ефективне використання власного капіталу та може свідчити про високу прибутковість інвестицій. Цей показник можна розрахувати наступним чином:

$$ROE = \left(\frac{\text{Net Profit}}{(\text{Sh. equity1} + \text{Sh. equity2})/2} \right) * 100\%, \quad (2.2)$$

де: *Net Profit* - чистий прибуток;

Sh.equity1 та *Sh.equity2* - власний капітал на початок і кінець звітного періоду відповідно.

Також, до основних фінансових показників, що застосовуються в практиці фінансового менеджменту на підприємствах різних розмірів та форм власності можна відзначити такі:

Економічна додана вартість – EVA (*Economic Value Added*):

$$EVA = (ROA - WACC) \cdot TA = EAIT - WACC \cdot CE, \quad (2.3)$$

де *ROA* – рентабельність активів;

WACC – середньозважена вартість капіталу;

TA – сукупні активи;

EAIT – прибуток підприємства після сплати процентів і податку на прибуток (операційний прибуток);

CE – сукупний капітал.

EVA представляє собою ключовий показник фінансової продуктивності

компанії, який вимірює реальну прибутковість від вкладеного капіталу. Цей показник став дуже популярним у сучасних умовах ведення бізнесу, оскільки він дозволяє оцінити ефективність управління компанією та приймати обґрунтовані рішення для підвищення прибутковості.

Позитивне значення EVA свідчить про те, що компанія здатна генерувати вищий прибуток, ніж потрібно для компенсації капіталу інвесторам та кредиторам. Це означає, що компанія створює додаткову вартість для своїх акціонерів. Зворотно, негативне значення EVA вказує на те, що компанія не вдається виправдати очікувань інвесторів. EVA спрямований на максимізацію прибутковості для акціонерів, що є основною метою бізнесу. Також показник EVA:

- дозволяє компаніям зосередитися на проектах та ініціативах, які генерують найвищу додану вартість;
- дозволяє порівнювати ефективність різних підрозділів та проектів всередині компанії.
- заохочує керівників приймати рішення, спрямовані на зростання вартості компанії для акціонерів.

Завдяки своїй здатності точно вимірювати реальну ефективність використання капіталу, EVA є важливим інструментом для аналізу та стратегічного планування в бізнесі. Компанії, які успішно впроваджують EVA, можуть зробити свою діяльність більш продуктивною, а акціонерам – забезпечити стабільний та прибутковий інвестиційний портфель.

Ринкова додана вартість – MVA (Market Value Added):

$$MVA = TMV - CE = MV_e + MV_d - CE, \quad (2.4)$$

де TMV – сукупна ринкова вартість;

MV_e – ринкова капіталізація;

MV_d – ринкова вартість зобов'язань;

CE – сукупний капітал.

Ринкова Додана Вартість (MVA) - це важливий показник, який

використовується для вимірювання ринкової цінності компанії та її здатності створювати значення для акціонерів. Цей показник вказує на те, наскільки ринкова вартість компанії перевищує вартість капіталу, який був вложений у неї. MVA розраховується як різниця між ринковою вартістю компанії та капіталом, вкладеним акціонерами та кредиторами. Основна ідея полягає в тому, що компанія створює додаткову вартість для акціонерів, якщо ринкова цінність перевищує вартість капіталу, який був вкладений у компанію.

Позитивне значення MVA свідчить про те, що компанія здатна генерувати вартість для своїх власників, перевищуючи очікування інвесторів та кредиторів. Це може вказувати на ефективність управління компанією та успішність її стратегій розвитку. Зворотно, негативне значення MVA означає, що компанія не виконує очікувань інвесторів та кредиторів, створюючи менше вартості, ніж того, що витрачено на її розвиток.

MVA дозволяє отримати комплексне враження про те, наскільки компанія ефективно використовує капітал та здатна генерувати прибуток для своїх власників. MVA є простим та зрозумілим показником для інвесторів, що сприяє легшому порівнянню компаній на ринку. Позитивне MVA може бути магнітом для нових інвесторів та кредиторів, які бажають приєднатися до успішної компанії.

MVA є важливим інструментом для керівників компаній та інвесторів, оскільки він вказує на ринкову оцінку компанії та її потенціал для залучення капіталу. Позитивний та зростаючий MVA може бути індикатором успішності стратегії компанії та її здатності конкурувати на ринку.

Окрім числових показників, важливо враховувати галузеві тренди та ринкові динаміки. Зростаючі ринки та інноваційні технології можуть значно підвищити вартість компанії.

Оцінка вартості компаній - це складний баланс між числовими показниками та аналізом стратегій, ринкових умов та прогнозів майбутнього розвитку. Інвестори повинні уважно вивчати ці показники, щоб приймати інформовані рішення та досягати успіху у світі інвестицій.

2.3 Аналіз тенденцій та трендів формування вартості найдорожчих компаній світу

Для аналізу вартісних характеристик підприємств доцільно проаналізувати показники ринкової вартості провідних світових компаній. «На ринкову капіталізацію впливає безліч факторів, але один з головних – очікування інвесторів, грубо кажучи їх віра в компанію, її майбутні прибутки, стабільність керівництва, правильність обраного шляху тощо. Тож, навіть якщо компанія показує дуже непогані квартальні або річні прибутки, але її діяльність супроводжується скандалами, прогноз на майбутні прибутки непевний, або компанія не має чіткого плану розвитку, то її ринкова капіталізація буде знижуватися.

Ринкова вартість та ринкова капіталізація компанії - це дві ключові метрики, які відображають фінансову стійкість та важливість компанії на фінансовому ринку. Кілька важливих факторів може впливати на ці показники, інвестори повинні розуміти ці фактори, щоб приймати обґрунтовані рішення про вкладення коштів.

Один із основних факторів - це фінансові показники компанії, такі як прибуток, виручка, рентабельність та зростання прибутковості. Компанії зі стабільними фінансовими показниками часто мають вищі ринкові вартості та капіталізації, оскільки вони вважаються менш ризикованими для інвесторів.

Зміни в макроекономічних умовах, таких як інфляція, процентні ставки та рівень безробіття, можуть впливати на інвесторський настрій та загальну динаміку фінансового ринку. Негативні зміни в цих факторах можуть спричинити зниження як ринкової вартості, так і капіталізації компаній.

Сильна конкуренція на ринку може впливати на ринкову вартість та капіталізацію компанії. Компанії, які успішно позиціонують себе в конкурентному середовищі та мають унікальні продукти або послуги, можуть мати вищі показники на ринку.

Компанії, які активно впроваджують інновації та розвивають технологічні

нововведення, можуть здатися більш привабливими для інвесторів. Інвестори зазвичай шукають компанії, які можуть адаптуватися до змін в технологічному середовищі та забезпечити стійкий ріст в майбутньому.

Зміни в політичному середовищі та регуляційна політика можуть впливати на бізнес-середовище компаній та їхні можливості для розвитку. Нестабільні політичні умови можуть стати загрозою для інвесторів та спричинити зниження ринкової вартості та капіталізації.

Розуміння цих факторів допомагає інвесторам здійснювати обґрунтовані рішення та аналізувати ризики під час вибору компаній для інвестування. Компанії, що успішно враховують ці фактори та діють у відповідь на них, можуть забезпечити стабільний ріст та привернути інвесторів на фінансовому ринку.

Крім того, у різні часи інвестори схильні вкладати гроші в галузі, які мають перспективи розвитку. У XIX сторіччі це були залізні дороги, на початку XX сторіччя – видобуток сталі, вугілля, нафти. В інформаційну епоху, у яку ми зараз і живемо – це високі технології. Тож не дивно, що у переліку 10 найбільших за ринковою капіталізацією компаній світу вісім – це IT компанії, а дві інші інвестують в інформаційні технології та диверсифікацію бізнесу» [1].

Розміри ринкової капіталізації найбільш вартісних компаній, станом на жовтень 2023 року наведено на рис. 2.1.

Влітку 2003 року «Apple стала першою у світі компанією, ринкова капіталізація якої перевищила \$3 трлн. Чи це багато? Дуже багато! У світі існує лише 6 країн, ВВП яких перевищує 3 трлн – це США, Китай, Японія, Німеччина, Індія та Велика Британія. Для порівняння – ВВП України складає лише \$148 млрд» [1].

Ця компанія, заснована Стівом Джобсом, Стівом Возняком і Рональдом Вейном в 1976 році в гаражі, перетворилася на лідера світової індустрії та першу американську публічну компанію з ринковою капіталізацією, яка перевищує три трильйони доларів. Постійні інновації та вдосконалення продуктів є ключем до зростання Apple. Впровадження нових технологій, таких як розпізнавання обличчя та розумний штучний інтелект, у їхніх пристроях завжди ставить їх на передові позиції ринку.

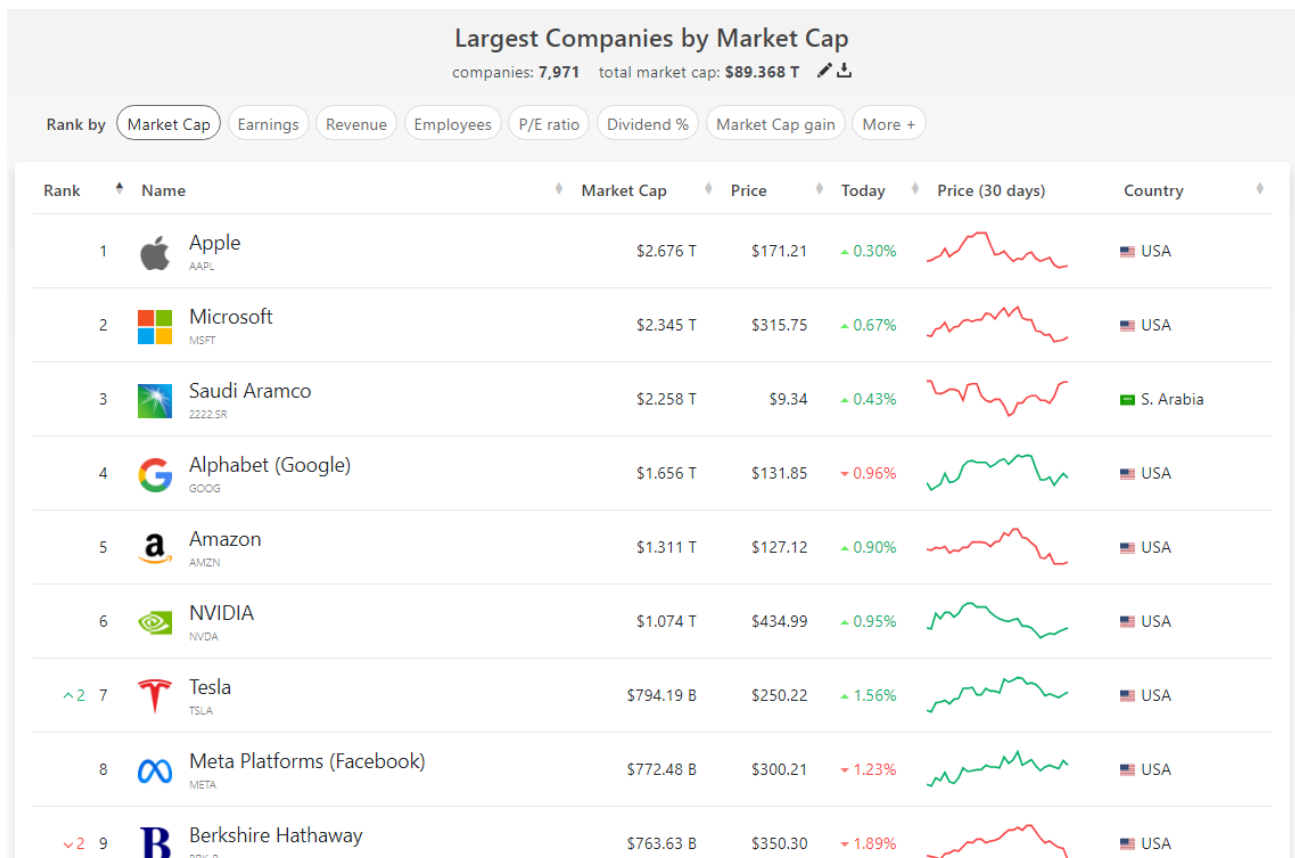


Рисунок 2.1 – Показники найбільш вартісних компаній світу [3]

Швидке зростання рівня ринкової капіталізації компанії Apple відображається у зростанні вартості його акцій (рис. 2.2), яка збільшилась з 2019 року майже в 5 разів. Вартісні показники компанії наведені на рис 2.3.



Рисунок 2.2 – Вартість акцій компанії Apple [10]

Apple 172.84 +1.62 (+0.95%)

Prev. Close	171.21	Market Cap	2.7T
Open	171.16	Revenue	383.93B
Day's Range	171 - 174.3	P/E Ratio	28.99
52 wk Range	124.17 - 198.23	EPS	5.98
Volume	32,456,394	Dividend (Yield)	0.96 (0.56%)
Average Vol. (3m)	57,544,087	Beta	1.29
1-Year Change	23.89%	Next Earnings Date	Oct 26, 2023
Shares Outstanding	15,634,232,000		

Рисунок 2.3 – Вартісні показники компанії Apple [10]

Поглядаючи в майбутнє, Apple продовжить дивувати світ новаторськими продуктами та послугами. Розробка власної екосистеми, що об'єднує пристрої, програмне забезпечення та сервіси, сприятиме їхньому подальшому зростанню та розширенню впливу на світовому ринку.

Другою найбільш вартісною компанією світу є корпорація Microsoft, яка є одним із найбільших постачальників широкомасштабних технологій у світі. Компанія домінує на ринку програмного забезпечення для ПК, займаючи понад 80% частки ринку операційних систем. Набір додатків компанії Microsoft 365 є одним із найпопулярніших програм для підвищення продуктивності в усьому світі. Тепер це також один із двох публічних хмарних провайдерів, які можуть надавати широкий спектр рішень інфраструктури як послуги (IaaS) і платформи як послуги (PaaS) у масштабі. Продукти Microsoft включають операційні системи, додатки для підвищення продуктивності між пристроями, серверні додатки, додатки для бізнес-рішень, інструменти керування робочим столом і сервером, інструменти розробки програмного забезпечення та відеоігри. Компанія розробляє та продає ПК, планшети, ігрові та розважальні консолі, телефони, інші інтелектуальні пристрої та супутні аксесуари [6]. Схоже до компанії Apple, вартість акцій Microsoft також

стрімко зросла протягом останніх 5 років (рис. 2.4, 2.5).



Рисунок 2.4 – Вартість акцій компанії Microsoft [10]

Microsoft **321.80 +6.05 (+1.92%)**

Prev. Close	315.75	Market Cap	2.39T
Open	316.28	Revenue	211.92B
Day's Range	315.18 - 321.89	P/E Ratio	32.84
52 wk Range	213.43 - 366.78	EPS	9.72
Volume	19,819,331	Dividend (Yield)	<u>3.00 (0.95%)</u>
Average Vol. (3m)	24,310,819	Beta	0.905
1-Year Change	38.17%	Next Earnings Date	Oct 25, 2023
Shares Outstanding	7,429,763,722		

Рисунок 2.5 – Вартісні показники компанії Microsoft [10]

Нафтовий гігант Saudi Aramco, який знаходиться на третій сходинці рейтингу найбільш вартісних компаній світу, має кілька спільних рис з Apple Inc. і Microsoft Corp.: ринкову капіталізацію, яка вимірюється в трильйонах доларів, і

стратосферне співвідношення ціни і прибутку. Однак, на відміну від цих технічних гігантів, оцінка Aramco більше покладається на дим і дзеркала, ніж на колективну мудрість ринку.

Це важливо, оскільки уряд Саудівської Аравії, який прямо чи опосередковано досі контролює 98% акцій компанії після первинного розміщення акцій у 2019 році, зараз розмірковує над тим, чи варто продавати більше акцій. Технічно немає нічого нерозумного в оцінці Aramco, яка наразі становить трохи більше 2 трильйонів доларів, що робить її третьою за величиною компанією у світі, що торгується публічно. Адже охочі покупці та продавці прозоро встановлюють ціну на фондовому ринку. Саме так оцінюють компанії в капіталістичній системі.

Проблема полягає в якості та широті цього відкриття ціни. Ліквідність акцій Aramco жахлива: згідно з даними, зібраними Bloomberg, протягом останнього року в середньому щодня акції переходили з власників лише на 51 мільйон доларів. Порівняйте це з майже 2 мільярдами доларів для Exxon Mobil Corp. Для Apple і Microsoft цифри становлять 11,2 мільярда доларів і 7,5 мільярда доларів відповідно.

Справа не тільки в тому, що ліквідність у Aramco низька — лише 2% акцій, доступних для торгівлі, це не такий вже й сюрприз — проблема також викликає те, що багато покупців і продавців беруть участь у тому, що виглядає як карусель. Близькосхідні інвестори, які часто контролюються регіональними урядами або королівською сім'єю, торгують один з одним туди й назад. Відсутні великі інституційні інвестори. І не витрачайте час на пошуки коротких продавців: їх не існує.

Продавши більше акцій, уряд Саудівської Аравії може покращити ліквідність. Однак для цього інвесторам потрібно фактично торгувати акціями. Після IPO 2019 року багато інвесторів розглядали його як інвестицію «купуй і тримай», подібну до безстрокових облігацій [9]. Динаміка зміни ринкової вартості акцій наведена на рис. 2.6, вартісні показники на рис. 2.7.



Рисунок 2.6 – Вартість акцій компанії Saudi Aramco [10]

Saudi Aramco **34.30 -0.40 (-1.15%)**

Prev. Close	34.7	Market Cap	8.3T
Open	34.65	Revenue	2.01T
Day's Range	34.15 - 34.75	P/E Ratio	-
52 wk Range	27.27 - 35.15	EPS	2.1
Volume	14,139,534	Dividend (Yield)	1.8216 (5.31%)
Average Vol. (3m)	13,979,636	Beta	-
1-Year Change	5.54%	Next Earnings Date	Nov 07, 2023
Shares Outstanding	241,907,555,908	ISIN	SA14TG012N13

Рисунок 2.7 – Вартісні показники компанії Saudi Aramco [10]

Багато аналітиків намагаються прорахувати яким чином буде формуватися вартість компаній протягом 21 сторіччя. так, за даними аналітичної компанії ХТВ [11] компанії Apple та Майкрософт, ймовірно, першими досягнуть позначки в 5 трильйонів: і задовго до 2100 року. Якщо припустити, що на світовому ринку не буде суттєвих збоїв, Apple має потенціал досягти 5 трлн. вже в 2028!

Корпорація Майкрософт не відстає, за оцінками, лише через сім років у 2035 році досягне 5 трильйонів. Але є ймовірність, що вони не залишаться на другому місці ще довго.

Постійно зростаючий титан Amazon перетнув позначку в 1 трильйон лише на рік пізніше, ніж Microsoft, і, що ще важливіше, постійні темпи його швидкого зростання показують, що він може зрівнятися з Microsoft на рубежі в п'ять трильйонів у 2035 році та потенційно перевищити ринкову вартість Microsoft. в наступні роки.

Інші компанії, які, ймовірно, досягнуть 5 трильйонів до 2100 року, включають такі, як Tesla і NVIDIA, які мають потенціал досягти цього рівня до 2066 року, а також TSMC, Tencent Holdings і UnitedHealth Group, які можуть оцінити себе в 5 трильйонів до 2078, 2083 і 2090 року.

Але якщо ці компанії не побачать безпрецедентного стрибка в зростанні (що, безумовно, неможливо в постійно мінливому світі торгівлі), їхні шанси подолати трійку найкращих компаній у нашому списку невеликі.

2.4 Аналіз вартісних характеристик провідних українських підприємств

Україна, з багатою історією та культурою, також вражає світ своєю корпоративною силуетністю. Сучасний український бізнес зростає та розвивається, створюючи кілька великих підприємств, які впливають на глобальні ринки та стають символами економічного успіху. Тому є необхідність розгляду динаміки показників найбільших українських підприємств за їхньою ринковою вартістю. Вартість найбільших українських підприємств за рівнем ринкової капіталізації станом на жовтень 2023 р. наведена на рисунку 2.8.

Name	Symbol	Exchange	Last	Chg. %	Market Cap	Vol.
Apple	AAPL	Ukraine	5780	-0.34%	99.83T	7.00
Microsoft	MSFT	Ukraine	9936	-6.64%	87.87T	3.70K
Tesla	TSLA	Ukraine	24359	-2.71%	29.35T	2.00
Meta Platforms	FB	Ukraine	6498	-35.16%	29.01T	2.66K
Visa A	V	Ukraine	7900	46.49%	17.30T	150.00
Netflix	NFLX	Ukraine	18000	0%	6.22T	0.00
AMD	AMD	Ukraine	4800	41.18%	6.13T	14.00
Freedom	FRHC	Ukraine	1180	0%	185.28B	0.00
Raiff Bank Ava	BAVL	Ukraine	0.26	-13.33%	26.16B	230.00K
AB Ukrhazbank PAT	UGZB	Ukraine	0.6	-28.57%	19.98B	100.00K
Kernel Holding SA	KER	Ukraine	666.66	20%	17.13B	1.00
MHP DRC	MHPC	Ukraine	153.6	-20%	13.57B	330.00
Astarta Holding NV	AST	Ukraine	240	14.29%	6.01B	40.00
Ukrains'ki Enerhetychni Mashy...	TATM	Ukraine	4.345	8.62%	4.22B	400.00
Farmak AT	FARM	Ukraine	350	0%	4.07B	0.00
Tsentrenergo	CEEN	Ukraine	9.6	109.91%	2.96B	100.00

Рисунок 2.8 – Капіталізація українських підприємств [10]

На першій сходинці рейтингу за рівнем вартості серед українських компаній знаходиться АТ «Райффайзен Банк», який надає різноманітні банківські продукти та послуги приватним і корпоративним клієнтам, а також підприємствам в Україні. Компанія працює в чотирьох сегментах: корпоративні та малі підприємства, мікроклієнти та приватні особи, фінансові установи та приватний бізнес. Він пропонує різні депозити; кредити; різні картки; страхові продукти; та індивідуальні сейфи, платіжні, переказні, інтернет-банкінг та інші банківські послуги. Він керує мережею повнофункціональних відділень, преміальних центрів і банкоматів. Раніше компанія була відома як АТ «Райффайзен Банк Аваль» і змінила назву на АТ «Райффайзен Банк» у червні 2021 року. Компанію було зареєстровано в 1992 році та розташовано в Києві, Україна. АТ «Райффайзен Банк» діє як дочірня компанія дочірньої компанії Райффайзен Банк Інтернешнл АГ.

Станом на жовтень 2023 року капіталізація цього банку становить більше 26 млрд.грн. Динаміка курсу акцій АТ «Райффайзен Банк» наведена на рисунку 2.9, а його вартісні показники на рис. 2.10. Як видно з рисунку 2.9. вартість акцій цього банку з початком війни знизилась вдвічі, і відповідно так саме впала і його вартість. Це характерно для більшості українських компаній.



Рисунок 2.9 – Динаміка курсу акцій АТ «Райффайзен Банк» [10]

Raiff Bank Ava 0.260 -0.040 (-13.33%)

Prev. Close	0.3	Market Cap	26.16B
Open	0.28	Revenue	12.09B
Day's Range	0.26 - 0.28	P/E Ratio	3.88
52 wk Range	0.2 - 0.33	EPS	0.067
Volume	230,000	Dividend (Yield)	N/A (N/A)
Average Vol. (3m)	343,846	Beta	0.136
1-Year Change	-3.7%	Next Earnings Date	-

Рисунок 2.10 – Вартісні показники АТ «Райффайзен Банк» [10]

На другому місці, серед найбільш вартісних українських підприємств є Публічне акціонерне товариство АКБ «Укргазбанк», яку надає різноманітні банківські продукти та послуги корпоративним та роздрібним клієнтам в Україні та країнах ОЕСР. Компанія пропонує кредити, обслуговування депозитів і поточних рахунків; овердрафти, кредитні картки та засоби переказу коштів; і керує державними облігаціями, фінансовими, казначейськими та іншими центральними функціями. Також займається розміщенням коштів із залученням коштів інших фінансових установ, у тому числі НБУ та міжнародних фінансових

організацій. Ринкова вартість цього банку становить майже 20 млрд.грн. Динаміка курсу акцій АКБ «Укргазбанк» наведена на рисунку 2.11, а його вартісні показники на рис. 2.12.



Рисунок 2.11 – Динаміка курсу акцій АКБ «Укргазбанк» [10]

AB Ukrhazbank PAT 0.60 -0.24 (-28.57%)

Prev. Close	0.84	Market Cap	19.98B
Open	0.6	Revenue	6.06B
Day's Range	0.6 - 0.6	P/E Ratio	-
52 wk Range	0.6 - 1	EPS	0.145
Volume	100,000	Dividend (Yield)	N/A (N/A)
Average Vol. (3m)	100,000	Beta	0.095
1-Year Change	-60%	Next Earnings Date	-

Рисунок 2.12 – Вартісні показники АКБ «Укргазбанк» [10]

Як видно з рисунку, вартість цінних паперів АКБ «Укргазбанк» значно коливається, що говорить про високу волатильність і нестабільність його ринкової привабливості. Разом з тим, невисокий показник Beta, який дорівнює 0,095 свідчить про значно меншу ризиковість інвестування в даний актив, порівняно із середньоринковою дохідністю.

Третім в рейтингу ринкової вартості є Kernel Holding SA разом зі своїми

дочірніми компаніями, який веде диверсифікований сільськогосподарський бізнес в Україні, Сінгапурі, Індії, Китаї, Швейцарії, Нідерландах та за кордоном. Вона працює в трьох сегментах: переробка олійних культур, інфраструктура та торгівля та фермерство. Ринкова вартість цього банку становить більше 17 млрд.грн. Динаміка курсу його акцій наведена на рис. 2.13, а його вартісні показники на рис. 2.14.



Рисунок 2.13 – Динаміка курсу акцій Kernel Holding SA [10]

Kernel Holding SA **666.66 +111.11 (+20.00%)**

Prev. Close	555.55	Market Cap	16.97B
Open	666.66	Revenue	-
Day's Range	666.66 - 666.66	P/E Ratio	1.62
52 wk Range	145 - 666.66	EPS	-
Volume	1	Dividend (Yield)	N/A (N/A)
Average Vol. (3m)	2	Beta	-
1-Year Change	218.98%	Next Earnings Date	-
Shares Outstanding	293,429,230	ISIN	LU0327357389

Рисунок 2.14 – Вартісні показники Kernel Holding SA [10]

Аналізуючи дані рисунки, можна зазначити, що вартість українських компаній є в тисячі разів меншою за світових лідерів. також звертає на себе увагу низьке значення показників *P/E* та *EPS*, що характеризують рівень дохідності акціонерного капіталу.

Серед українських компаній які мають перспективи нарощення вартісних показників можна також відзначити компанії:

Нафтогаз - одне з найбільших підприємств в Україні та одна з найбільших газових компаній у світі. Її головна діяльність полягає в видобутку та транспортуванні природного газу. Нафтогаз відомий своєю ефективною стратегією управління та технологічними інноваціями, що робить його одним з головних гравців на світовому ринку газу.

Метінвест - це один з найбільших промислових конгломератів в Україні, який спеціалізується на виробництві сталі та залізородних продуктів. Компанія має сучасні технології виробництва та широкий асортимент продукції, що включає в себе сталеві листи, арматурні сталеві вироби та інші металургійні вироби.

Приватбанк - це найбільший банк в Україні та один з найбільших банків в Центральній та Східній Європі. Відомий своєю широкою мережею філій та високим рівнем технологічної інновації, Приватбанк є важливим гравцем на ринку банківських послуг.

Інтерпайп - це один з найбільших виробників труб та трубопровідної продукції в Україні та Європі. Компанія спеціалізується на виробництві сталевих та чавунних труб для різних промислових застосувань та інфраструктурних проєктів.

Київстар - це найбільший оператор мобільного зв'язку в Україні, який надає послуги зв'язку, інтернету та телевізійних трансляцій. Компанія відома своєю високоякісною мережею та інноваційними рішеннями для споживачів.

Ці компанії не лише відображають різноманіття українського бізнесу, але й свідчать про високий рівень професіоналізму та конкурентоспроможності українських підприємств на світовому ринку. Їхній успіх створює позитивний імідж для української економіки та сприяє її розвитку.

Також розглянемо показники економічної доданої вартості для ТОВ «Медсоюз» яке було об'єктом переддипломної практики. ТОВ «Медсоюз» як медична установа надає широкий спектр медичних послуг:

- амбулаторна допомога. Надання первинної медичної допомоги, консультації лікарів-спеціалістів, діагностика та лікування різноманітних захворювань;
- діагностичні послуги. Лабораторні аналізи, УЗД, рентген, МРТ, КТ та інші дослідження;
- реабілітаційні послуги. Відновлення пацієнтів після операцій, травм, хвороб серця, неврологічних станів тощо;
- догляд за пацієнтами. Надання послуг по догляду за пацієнтами вдома або в спеціалізованих відділеннях;
- вакцинація. Профілактика інфекційних захворювань через проведення вакцинації;
- медична консультація онлайн. Інноваційний напрямок, який дозволяє пацієнтам отримувати консультації від лікарів дистанційно;
- освіта та тренінги. Організація семінарів, тренінгів та курсів для медичних працівників або для населення з питань збереження та зміцнення здоров'я.
- продаж медикаментів, медичних приладів, вітамінів, добавок та інших засобів для здоров'я.

Фінансова звітність ТОВ «Медсоюз» наведена в додатку А. Розрахунок показника EVA відповідно формули 2.3 наведено в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 – Розрахунок показника EVA (авторська розробка)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Рентабельність активів (ROA)	24,44%	31,74%	37,28%	31,75%	25,13%	22,76%	14,51%	21,05%	21,33%	22,91%	21,71%
Середньозважена вартість капіталу (WACC)	17,40%	12,72%	16,08%	22,68%	14,88%	21,84%	16,56%	13,80%	15,60%	14,04%	19,56%
Сукупні активи (ТА), тис. грн.	73973	70756	67033	66374	68533	69590	76399	83857	101252	114724	122256
Економічна додана вартість (EVA) тис.грн.	5211	13456	14208	6020	7027	643	-1569	6080	5798	10175	2634

Протягом 10 років показник EVA зазнавав істотних коливань. Від 2012 до 2014 року спостерігалось зростання, потім протягом двох років йшло падіння. 2017 і 2018 роки були найбільш проблемними, але з 2019 року компанія почала показувати позитивну динаміку, досягнувши піку в 2021 році, але знову знизилася в 2022 році.

Зміни в показнику EVA можуть мати ряд наслідків для підприємства.

Фінансова стабільність: Нестабільна динаміка EVA може свідчити про проблеми з фінансовою стабільністю підприємства. Наприклад, негативний показник EVA у 2018 році може вказувати на те, що підприємство працювало в збиток.

Інвестиційна привабливість: Інвестори та акціонери часто звертають увагу на EVA як на один з ключових показників ефективності управління підприємством. Коливання EVA можуть знизити інвестиційну привабливість підприємства.

Вартість капіталу: Нестабільна або негативна EVA може збільшити вартість залучення капіталу для підприємства, оскільки кредитори та інвестори можуть вважати підприємство за більш ризиковане.

Стратегічне планування: Великі коливання EVA можуть вимагати перегляду стратегічних планів підприємства, зокрема в контексті оптимізації витрат та збільшення прибутковості.

Вплив на мораль колективу: Працівники, які слідкують за фінансовою здоров'ям компанії, можуть відреагувати на нестабільні показники EVA, що може вплинути на їхню мотивацію та загальний настрій в колективі.

Репутаційні ризики: Якщо інформація про фінансові показники підприємства стає відомою широкому загалу, значні коливання EVA можуть вплинути на його репутацію серед партнерів, клієнтів та інших зацікавлених сторін.

Рішення про реструктуризацію: Якщо підприємство виявить, що воно систематично не може створювати позитивну економічну додану вартість, йому може знадобитися реструктуризація або перегляд основних напрямків діяльності.

У загальному контексті коливання EVA мають велике значення для підприємства, і керівництву слід уважно аналізувати причини таких коливань, щоб вжити відповідних заходів для забезпечення стабільності та росту компанії.

2.5 Напрямки розвитку теорії вартісно-орієнтованого управління (VBM)

У теорії вартісно-орієнтованого управління підприємствами закладені основи для створення конкурентноспроможних організацій у сучасному світі бізнесу. Виробничі процеси, стратегічне планування та ефективне управління ресурсами – ось ключові аспекти цієї теорії. Проте, у змінюваному світі ділового співтовариства, теорія вартісно-орієнтованого управління підприємствами розвивається та змінюється, адаптуючись до нових викликів та можливостей. Давайте розглянемо деякі з перспектив розвитку цієї теорії.

Цифрові технології та Штучний Інтелект (ШІ): Однією з ключових перспектив розвитку теорії вартісно-орієнтованого управління є інтеграція цифрових технологій та штучного інтелекту. Це дозволить підприємствам збирати та аналізувати величезні обсяги даних для удосконалення виробничих процесів, прогнозування попиту та оптимізації цін. Алгоритми машинного навчання можуть допомогти виробникам зрозуміти, які продукти та послуги є найбільш вигідними з точки зору споживачів, сприяючи оптимізації асортименту та ціноутворенню.

Сталість та стало вартісно-орієнтованого підходу: Однією з ключових переваг вартісно-орієнтованого управління є його здатність стимулювати сталість в бізнес-процесах. Це важливо в умовах зростаючих витрат на ресурси та нестабільності ринку. Перспективи розвитку цієї теорії полягають в подальшій оптимізації процесів та впровадженні нових методів управління вартістю для забезпечення сталості та конкурентоспроможності підприємств.

Глобалізація та управління ланцюгами постачання: У сучасному світі бізнесу глобальні ланцюги постачання стають все більш складними та розгалуженими. Підприємства повинні управляти величезними обсягами інформації, виробничими процесами та партнерськими відносинами. Теорія вартісно-орієнтованого управління може допомогти в управлінні цими складними мережами, оптимізувати процеси та забезпечити ефективність всього ланцюга постачання.

Соціальна відповідальність та сталість: Однією з важливих перспектив розвитку вартісно-орієнтованого управління є зростання уваги до соціальної відповідальності бізнесу. Підприємства все більше враховують соціальні та екологічні аспекти у своїй стратегії управління, сприяючи сталому розвитку і суспільному добробуту. Теорія вартісно-орієнтованого управління може служити інструментом для впровадження цих принципів у практику підприємств.

Теорія вартісно-орієнтованого управління підприємствами залишається ключовим напрямком для сучасних організацій, які прагнуть залишатися конкурентоспроможними та сталими в умовах змінюючогося світового ринку. Інтеграція цифрових технологій, управління ланцюгами постачання, соціальна відповідальність та забезпечення сталості - ось ті напрямки, які визначатимуть майбутнє цієї теорії. Розвиток та вдосконалення вартісно-орієнтованого управління є важливим завданням для підприємств у сучасному бізнес-середовищі, що допоможе їм досягти успіху в умовах глобальної конкуренції та забезпечити сталість у довгостроковій перспективі.

ВИСНОВКИ

Створення вартості залежить від можливостей та вміння їх реалізувати. Ефективне управління, спрямоване на створення та зростання вартості бізнесу, полягає у розпізнаванні та, у певних випадках, у створенні можливостей. Співробітники компаній повинні активно використовувати можливості, що надаються. Ключовим фактором успіху є вартісна ідеологія, яка висловлює зацікавленість вищого керівництва компанії щодо створення вартості для акціонерів.

Практика показує, що немає універсального рецепту створення вартості, застосовуваного всім компаніям. Жодна система, що базується на вартості, не є ідеальною. Лише деякі компанії дійсно знають, як ефективно керувати вартістю. Управління вартістю компаній, що працюють на ринках, що швидко змінюються, є особливо складним, оскільки можливості для майбутнього зростання таких компаній важче передбачати в порівнянні з більш стабільним бізнесом. Крім того, не всі компанії здатні отримати однакову вигоду із застосування методів Value Based Management (VBM).

В даний час як для наукових кіл, так і для керівників у галузі стратегічних фінансів зберігається необхідність пошуку найбільш релевантного та ефективного з точки зору створення вартості бізнесу підходу (включаючи як емпіричне обґрунтування пропонованих ідей, так і ключову метрику – базис для розробки всього спектру інструментів) . У цих умовах при виборі стратегічних ініціатив, формуванні планів, довгострокової стратегії, при прийнятті управлінських рішень, у тому числі з точки зору масштабу інформації, що розкривається у доповідях, про результати та перспективи діяльності бізнесу, рекомендується обґрунтовано використовувати сучасні підходи до управління вартістю компанії.

Грамотна побудова стратегії управління вартістю компанії сприяє тому, що допомагає останній успішно розвиватися і приносити великий прибуток, а також мати стійкість і стабільність у довгостроковій перспективі. Управління вартістю компанії має вибудовуватися з урахуванням особливостей виробничого циклу та забезпечення його безперебійного функціонування. Грамотно

збудована стратегія управління вартістю фірми дозволяє залучати інвесторів та інших зацікавлених осіб та приносити дивіденди акціонерам. Вироблення стратегії управління вартістю має на увазі під собою розуміння того, що вартість фірми є величина непостійна, яка приймає різні значення в різні часові відрізки. Розуміння динаміки даного процесу дозволяє процеси, що відбуваються у фірмі та прогнозувати вектори розвитку. Але в той же час, саме вартість компанії дозволяє визначити, наскільки грамотною була стратегія щодо її управління.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. 10 найбільших компаній світу [за капіталізацією]. *Mezha.Media*. Веб-сайт. URL: <https://mezha.media/articles/top-10-biggest-companies-of-the-world/>
2. Grigoroudis E., Orfanoudlaki E., Zopounidis C., Strategic performance measurement in a healthcare organisation: A multiple criteria approach based on balanced scorecard, “Omega”, 2012, 40(1).
3. Largest Companies by Market Cap. *CompaniesMarketCap.com*. Веб-сайт. URL: <https://companiesmarketcap.com/>.
4. McTaggart J., Kontes P., Mankins M. The Value Imperative: Managing for Superior Shareholder Returns. NY.: The Free Press, 1994.
5. Mella P., Pellicelli M. The Origin of Value Based Management: Five Interpretative Models of an Unavoidable Evolution. *The International Journal of Knowledge Culture and Change Management Annual Review*, 2008, Volume 8.
6. Microsoft Market Cap 2010-2023 | MSFT. *Macrotrends*. Веб-сайт. URL: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MSFT/microsoft/market-cap>.
7. Oane (Marinescu) C.M., Smolag K., Marinescu E.S., Szopa R. Value-Based Management as the innovating paradigm of contemporary governance – a theoretical approach. *Polish journal of management studies*, 2015, Volume 12 №1 – p. 106-120.
8. Rappaport A. Creating shareholder value: a guide for managers and investors. Rev. and updated ed. New York : Free Press, 1998. P. 205.
9. Saudi Aramco’s \$2 Trillion Valuation Is an Illusion. *The Washington Post*. Веб-сайт. URL: https://www.washingtonpost.com/business/energy/2023/05/30/saudi-aramco-s-2-trillion-valuation-is-an-illusion/5e0e389e-fea1-11ed-9eb0-6c94dcb16fcf_story.html.
10. Stock Screener. *Investing.com*. Веб-сайт. URL: https://www.investing.com/stock-screener/?sp=country::5|sector::a|industry::a|equityType::a%3Ceq_market_cap;1;
11. The Race to 5 Trillion. *XTB*. Веб-сайт. URL: <https://www.xtb.com/en/education/the-race-to-5-trillion>.

12. Thomas J. Liesz, Steven J. Maranville. Ratio analysis featuring the dupont method: an overlooked topic in the finance module of small business management and entrepreneurship courses. *Small Business Institute Journal*, Volume 1, 2008 p. 17-34.
13. Total market capitalizations of domestic companies listed on stock exchanges worldwide from 2013 to July 2023. *Statista*. Веб-сайт. URL: <https://www.statista.com/statistics/274490/global-value-of-share-holdings-since-2000/>
14. Акуленко В. Л., Захаркін О. О., Дарченко К. А., Василенко А. В. Формування вартісних показників інноваційних підприємств з урахуванням впливу пандемії covid-19. *Ефективна економіка*. 2021. № 12. – URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=9724>. DOI: 10.32702/2307-2105-2021.12.80
15. Боярко, І. М. Методологічні аспекти оцінки впливу війни на ринкову вартість підприємств України. *Матеріали XVI Міжнародної науковопрактичної конференції.–Черкаси: Навчально-наукове відділення ЛНУ ім. Івана Франка, 2022.–267с.* URL: https://cherkasy-unit.lnu.edu.ua/wpcontent/uploads/2022/12/conference_digest.pdf#page=189.
16. Вартісно-орієнтоване управління фінансами підприємств: Навчальний посібник / Л.А. Костирко, О.О. Терещенко, Р.О. Костирко, О.О. Серета. – Сєверодонецьк: видавництво СНУ ім. В. Даля, 2019. – 466 с.
17. Гордієнко Н.І. Гордієнко Т.В., Азарова Т.В. Вартісно-орієнтований підхід до діагностики рівня економічної безпеки підприємства на основі моделі EVA. *Економіка і суспільство*. 2019. Вип. 20. С. 168-172.
18. Давидов О.І. Проблеми та перспективи застосування показника економічної доданої вартості у вартісно-орієнтованому управлінні підприємствами. *Економічний аналіз*. 2017. Т. 27. № 3. С. 190-198.
19. Давидов О.І. Вартість підприємства як економічна категорія. *Актуальні проблеми економіки*. 2014. № 5. С. 8–19.

20. Євдокимов В.В., Валінкевич Н.В., Завалій Т.О. Еволюція базових концепцій вартісно-орієнтованого управління. *Financial and credit activity-problems of theory and practice*. 2018. Т.3. Вип. 26. С. 384-393.
21. Задерей В.Ю. Методи оцінки вартості компаній. *Агросвіт*. 2017. №5. С. 48-54.
22. Захаркін О.О. Вартісно-орієнтоване управління інноваційною діяльністю підприємств: методологічні засади, світовий та вітчизняний досвід: монографія. Суми: Сумський державний університет, 2015. 400 с.
23. Захаркін О.О. Захаркіна Л.С. Вартісно-орієнтоване управління маркетинговою інноваційною діяльністю підприємств на основі стейкхолдерського підходу. *Реінжиніринг бізнес-процесів маркетингової сфери промислових підприємств*: монографія / за заг. ред.: Л.М. Таранюка. Суми: СНАУ, 2018. С. 97-104.
24. Іоргачова М.І., Ковальова О.М., Коцюрубенко Г.М. Вартісно-орієнтоване управління в системі корпоративного управління компанією. *Економіка та держава*. 2020. № 5. С. 111–115. DOI: 10.32702/2306-6806.2020.5.111
25. Крейдич І.М. Гагарін А.О. Проблеми вартісно-орієнтованого управління розвитком підприємства. *Економічний вісник Національного технічного університету України "Київський політехнічний інститут"*. 2016. № 13. С. 208-212.
26. Лаговська В. Оцінка вартості підприємства: аналіз підходів та методів. *Економічний аналіз*. 2012. Вип. 10, №2. С. 414-417.
27. Лукач А.М., Ставицький О.В. Методи оцінки ринкової вартості підприємства в умовах сучасної економічної ситуації. *Актуальні проблеми економіки та управління*. 2018. № 12. С. 1–11.
28. Міщенко В.А., Концепція антикризового контролінгового вартісноорієнтованого менеджменту на підприємстві. *Збірник матеріалів IV Міжнародної науково-практичної конференції*. Східноукраїнський інститут економіки та управління. Запоріжжя: ГО "СІЕУ", 2020. С.175-179.

29. Островська Г. Нові підходи до оцінювання ринкової вартості компанії, заснованої на знаннях. *Світ фінансів*. 2017. Вип. 1. С. 29-41.
30. Сотніков А.В. Основні підходи та методи оцінки вартості підприємств. *Вісник НТУ «ХП»*. 2015. №61 (1170). С. 70–73.
31. Тарасова О.В. Аналіз методів оцінки вартості компанії при злитті та поглинанні. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2017. №1 (44). С. 367–373.
32. Циган Р., Лижова Є. Аналіз підходів та методів оцінки вартості підприємства. *Молодий вчений*. 2020. №11(87). С. 209-214. <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2020-11-87-45>.
33. Чут М. Концепція стратегії вартісно-орієнтованого управління підприємством. Проблеми і перспективи економіки та управління. 2019. № 1 (17). С. 114-121.
34. Шматковська Т. О., Дзямулич М. І., Стащук О. В. Особливості моделювання бізнес-процесів в умовах формування цифрової економіки. *Економіка та суспільство*. 2021. № 26. URL:<https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-26-66>
35. Яцух О.О., Захарова Н.Ю. Фінансовий стан підприємства та методика його оцінки. *Вчені записки Таврійського національного університету імені В.І. Вернадського. Серія : Економіка і управління*. 2018. Т. 29(68), № 3. С. 173-180. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/UZTNU_econ_2018_29_3_35.

