

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра фінансів

Кваліфікаційна робота
освітній ступінь – бакалавр
на тему: «**ЕКОНОМІЧНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ СТРАТЕГІЇ У СУЧАСНОМУ
СВІТІ**»

Спеціальності:
072 Фінанси, банківська справа та
страхування
Прокопець І.О.
Керівник: Кужелєв Михайло
Олександрович
д-р. економ. наук, професор
Рецензент: Нечипоренко А. В.
(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена
з оцінкою «_____»
Секретар ЕК _____
« ____ » _____ 2024 р.

Зміст

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ЕКОНОМІЧНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ СТРАТЕГІЙ У СУЧАСНОМУ СВІТІ	6
1.1 Економічний зміст економічної інвестиційної стратегії підприємства	6
1.2 Характеристика існуючих економічних інвестиційних стратегій	11
1.3 Методи оцінки ефективності інвестиційної діяльності підприємства	15
Висновки до розділу 1	20
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ЗАСТОСУВАННЯ ЕКОНОМІЧНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ СТРАТЕГІЙ НА ПРИКЛАДІ ТОВ «МЕТІНВЕСТ ХОЛДИНГ».....	22
2.1 Характеристика основних показників фінансової діяльності ТОВ «Метінвест Холдинг»	22
2.2 Аналіз показників інвестиційної діяльності підприємства	33
2.3 Кореляційно-регресійна модель застосування економічних інвестиційних стратегій на ТОВ «Метінвест Холдинг».....	40
Висновки до розділу 2	46
РОЗДІЛ 3. ОСНОВНІ НАПРЯМКИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ЕКОНОМІЧНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ СТРАТЕГІЙ У СУЧАСНОМУ СВІТІ ...	48
3.1 Аналіз зарубіжного досвіду підвищення ефективності економічних інвестиційних стратегій.....	48
3.2 Пропозиції щодо підвищення ефективності економічної інвестиційної стратегії підприємств в Україні.....	54
Висновки до розділу 3	65
ВИСНОВКИ.....	67
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	71
ДОДАТКИ	75

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Інвестиційна діяльність виконує ряд важливих функцій, без яких неможливий розвиток сучасної економіки, інвестиції визначають економічне зростання та підвищують виробничий потенціал.

Зміни як у світовій, так і в вітчизняній економіці визначають значимість інвестицій будь-якого економічного суб'єкта, і, особливо, для суб'єктів підприємницької діяльності. У свою чергу, інвестиційна діяльність, яку здійснюють підприємства, відіграє стимулюючу роль для всієї економіки.

Варто відмітити важливість інвестиційної діяльності в сучасній військовій економіці України, оскільки саме інвестиції сприяють стабілізації та розвитку економіки у військовій та післявійськовій періоди. Проблеми, виявлені в рамках даної кваліфікаційної роботи, необхідність їхнього наукового осмислення та вирішення, важливість дослідження особливостей інвестиційної діяльності в умовах війни визначили актуальність та вибір теми дослідження.

Дослідження особливостей інвестиційної стратегічної діяльності проводили багато вітчизняних та зарубіжних науковців. Серед них: А. А. Пересада, О. Д. Данілов, Л. Жураховська, Р. Г. Коваль, А. В. Савчук, О. С. Іванілов, В. Я. Шевчук, Т. В. Майорова, В. М. Гриньова, І. В. Щабельська, О. С. Ралко, І. Ансофф, Г. Мінцберг, А. Дж. Стрікленд, А. Томпсон та інші.

Попри значну кількість досліджень в даній сфері, варто відзначити, що необхідним є подальше вивчення можливості залучення підприємствами інвестицій на шляху економічного відродження та повоєнної розбудови України.

Мета та завдання дослідження. Мета дослідження – на основі системного підходу запропонувати пропозиції щодо створення ефективної економічної стратегії управління інвестиційною діяльністю на підприємстві.

Завданнями даної роботи є:

- охарактеризувати економічний зміст економічної інвестиційної стратегії підприємства;
- розглянути характеристику існуючих економічних інвестиційних стратегій;
- дослідити методи оцінки ефективності інвестиційної діяльності підприємства;
- проаналізувати основні показники фінансової діяльності ТОВ «Метінвест Холдинг»;
- здійснити аналіз показників інвестиційної діяльності підприємства;
- побудувати кореляційно-регресійну модель застосування економічних інвестиційних стратегій на ТОВ «Метінвест Холдинг»;
- здійснити аналіз зарубіжного досвіду підвищення ефективності економічних інвестиційних стратегій;
- розробити пропозиції щодо підвищення ефективності економічної інвестиційної стратегії підприємств в Україні.

Предмет дослідження – теоретичні аспекти управління інвестиційною стратегією на підприємстві.

Об’єкт дослідження – система управління інвестиційною стратегією підприємства на прикладі ТОВ «Метінвест Холдинг».

Методи дослідження Методологічна основа роботи спирається на застосування загальнонаукових методів дослідження, таких як: аналіз, синтез, індукція, дедукція, діалектика, порівняння, угруповання, які дозволяють сформулювати обґрунтовані висновки та рекомендації.

Елементи наукової новизни одержаних результатів. В роботі визначено характерні особливості інвестиційної діяльності підприємства в умовах військового стану, що дозволило окреслити перспективні напрямки вдосконалення управління інвестиційною діяльністю підприємства в сучасних умовах.

Практичне значення отриманих результатів полягає у розробці й економічному обґрунтуванню напрямів підвищення ефективності інвестиційної

діяльності, а саме впровадити на підприємстві вартісний підхід до оцінки інвестиційної діяльності.

Робота складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та 3 додатків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ЕКОНОМІЧНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ СТРАТЕГІЙ У СУЧАСНОМУ СВІТІ

1.1 Економічний зміст економічної інвестиційної стратегії підприємства

Зміни, що постійно відбуваються у всьому світі, безпосередньо пов'язані з інвестиційними процесами, які мають величезний вплив на економіку країни. Використання інвестицій сприяє підвищенню конкурентоспроможності як окремо взятого товару чи підприємства-виробника, а й галузі, так і всієї економічної системи загалом.

Інвестиційна спрямованість розвитку будь-якого суб'єкта господарювання передбачає певні ризики вкладення інвестицій, до яких можна віднести нестійке економічне середовище, податкову систему та політичну ситуацію в країні, недостатність навичок управління чи знання інвестиційних процесів, особливостей їх розвитку. Оптимізація вищевказаних ризиків реальна при використанні інвестиційного капіталу, перерозподіл та управління яким здійснюється досвідченими інвестиційними менеджерами, а потім, з урахуванням оптимізації, спрямовується як інвестицій у привабливі проекти та підприємства.

Інвестування є особливо актуальним питанням для реалій вітчизняної економіки, оскільки, перебуваючи на стадії формування економічної стратегії, створюються всі можливості для оцінки ризиків, вигод та перспектив використання економічної спрямованості розвитку з метою отримання вигод у вигляді реального та соціального прибутку. Виступаючи як найбільш адекватний ресурсний фактор, інвестиційний капітал сприятиме успішному розвитку підприємств, поліпшенню якості життя в країні (соціальний аспект).

За результатами дослідження наукових підходів вчених під інвестиціями слід розуміти кошти, цінні папери, інше майно, що вкладається у підприємницьку діяльність з метою отримання прибутку чи іншого ефекту.

Аналіз вітчизняної та зарубіжної наукової думки щодо поняття «інвестиції» дозволяє зробити висновок, що низка авторів трактує інвестиції як вкладення, зорієнтовані досягнення певних цілей, виділяючи об'єкт потенційних інвестицій. Так, А. А. Пересада, Б. Губський [1], Р. Г. Коваль та О. С. Іванілов [3] розглядають інвестиції як довгострокові вкладення, що здійснюються з метою досягнення оперативних, стратегічних та інших цілей.

У визначенні авторами розглянуто об'єкт та мета інвестицій, однак поряд з інвестиційними ризиками відсутній суб'єкт інвестиційної діяльності. На наш погляд, такий підхід не повною мірою відображає цілісну характеристику цього поняття. Інша група українських учених-економістів, серед них Т. В. Майорова та І. П. Отенко, у своєму визначенні наголошують на об'єкті та цілі інвестицій [5; 7]. Слід зазначити, що автори даного підходу не розглядають у своєму визначенні інвестиційні ризики.

Отже, враховуючи вищенаведені визначення і поняття «інвестицій», можна дійти висновку у тому, що інвестиції – це відмова від поточного споживання на користь майбутніх вигод, тобто. таке фінансове вкладення, яке передбачає отримання економічної вигоди у майбутньому періоді, а інвестор – це власник інвестиційного капіталу.

Існує ряд характерних ознак, властивих інвестиційній діяльності, таких як терміновість, потенційна прибутковість, цільовий характер та ризикованість [11]:

1) Терміновість – ознака, що означає, що інвестиції здійснюються певний термін, після якого інвестор отримує певний прибуток.

2) Потенційна доходність – ознака, що визначає головною метою інвестування отримання доходу незалежно від інших непрямих цілей, передбачених інвестиційної діяльністю.

3) Цільовий характер інвестицій – характеризує визначеність галузі чи сфери, у якому здійснюється інвестиція. Таким чином, капітал отримує спрямованість у певне русло.

4) Ризикованість – характеризує високий ризик інвестиції, незалежно від цього, яким об'єктом капіталовкладення вона характеризується.

Існують різні визначення ступеня ризику інвестиції, однак у всіх випадках інвестор ризикує своїм вкладом у межах усієї його величини [4]. До ознак інвестиції можна віднести і можливість формування пасивного доходу, тобто інвестування, що здійснюється на умовах постійного одержання певного доходу без активної участі самого вкладника. Така ознака інвестування притаманна всім видам інвестицій. В умовах здійснення державних (бюджетних) інвестицій можна говорити про формування бюджетного, соціального та іншого ефекту.

Інвестиційна діяльність втілює взаємопов'язаний рух трьох відтворювальних форм інвестицій, як-от ресурси, вкладення, доход [5]. Інвестиційна діяльність суб'єктів інвестиційних взаємовідносин здійснюється в межах сформованої у певній галузі інвестиційного середовища та об'єднує у собі дві стадії – вкладення коштів та результат інвестування.

Інвестиційна діяльність підприємства не може задовольняти поточні інвестиційні потреби, наприклад, такі як заміна вибуваючих активів або їх приріст через зміну обсягів господарської діяльності, у зв'язку з цим більшість компаній усвідомлюють необхідність перспективного управління інвестиційною діяльністю на основі аналізу та прогнозування її напрямків та форм, пристосуванні до загальних цілей підприємства та змінних умов довкілля. Для якісного управління інвестиційними процесами на підприємстві доцільно застосовувати таким ефективний інструмент, як інвестиційна стратегія.

Загалом під інвестиційною стратегією розуміють довгострокову розробку оптимальної структури інвестицій, джерел їх формування та напрямків вкладення у фінансові активи.

Головним фактором забезпечення ефективного розвитку в загальній стратегії економічного розвитку підприємства є інвестиційна стратегія. Вона тісно взаємопов'язана із загальною економічною стратегією підприємства [7].

Важливу роль відіграє розробка інвестиційної стратегії, що забезпечує ефективний розвиток підприємства. Ця роль сформованої інвестиційної стратегії полягає в наступному [14]:

- забезпечує механізм здійснення інвестиційних та основних цілей у майбутньому періоді як в підприємства загалом, так і в окремих її структурних одиницях;
- дозволяє оцінити інвестиційний потенціал підприємства, ефективно його використовувати та активно розпоряджатися інвестиційними ресурсами;
- дозволяє врахувати різні варіанти розвитку підприємства при нездатності контролювати зміни факторів зовнішнього інвестиційного середовища;
- дозволяє знизити негативні наслідки неконтрольованих змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища;
- є базисною передумовою стратегічних змін у загальній організаційній структурі та культурі підприємства.

Підприємство як об'єкт інвестиційної стратегії постає як відкрита комплексна система, яка пов'язує всі напрями та форми інвестиційної детальності різноманітних структурних підрозділів.

Оцінка ефективності інвестиційної стратегії, що розробляється підприємством, реалізується за такими основними параметрами [3]:

- 1) узгодженість інвестиційної стратегії з:
 - загальною стратегією розвитку підприємства - дана оцінка дозволяє виявити наскільки цілі, напрями та етапи реалізації цих стратегій узгоджені, чи не суперечать один одному;

– змінними зовнішніми умовами інвестиційного середовища - ця оцінка дозволяє виявити відповідність даної інвестиційної стратегії змінам кон'юнктури інвестиційного ринку та прогнозованого розвитку економіки країни;

– його внутрішнім потенціалом – така оцінка визначає ступінь взаємозв'язку обсягу, напрями та форми інвестиційної стратегії з можливостями інвестиційних менеджерів, організаційною структурою та культурою інвестиційної діяльності;

– узгодженість окремих цілей та цільових стратегічних нормативів інвестиційної діяльності – дана оцінка полягає у тому, щоб визначити наскільки ці цілі та нормативи співвідносяться зі змістом інвестиційної політикою, наскільки узгоджені.

2) внутрішня збалансованість інвестиційної стратегії – дана оцінка дозволяє оцінити наскільки взаємопов'язані між собою цільові стратегічні нормативи та окремі цілі інвестиційної діяльності, наскільки ці цілі та нормативи відповідають змісту інвестиційної політики, наскільки взаємопов'язані між собою за напрямками забезпечення реалізації інвестиційної діяльності;

3) реалізованість інвестиційної стратегії – під час цієї оцінки розглядають потенційні можливості підприємства, які необхідні формування необхідного обсягу інвестиційних ресурсів із різних джерел, аналізують наскільки інвестиційні проекти технологічні, чи є достатній перелік фінансових інструментів на інвестиційному ринку, які необхідні розробки ефективного інвестиційного портфеля;

4) прийнятність рівня ризиків, пов'язаних з реалізацією інвестиційної стратегії – ця оцінка дозволяє визначити допустимий рівень прогнозованих інвестиційних ризиків, відповідно до інвестиційної діяльності цієї підприємства з позиції можливих фінансових втрат та генерування загрози банкрутства;

5) економічна ефективність реалізації інвестиційної стратегії – дана оцінка базується на прогнозних розрахунках системи основних інвестиційних коефіцієнтів та обраних цільових стратегічних нормативів;

б) зовнішньоекономічна ефективність реалізації інвестиційної стратегії – дана оцінка враховує зростання ділової репутації підприємства, підвищення рівня соціального та матеріального задоволення інвестиційних менеджерів (шляхом матеріального стимулювання чи поліпшення умов праці тощо), а також враховує підвищення рівня керованості інвестиційною діяльністю структурних підрозділів.

В результаті позитивних оцінок формування інвестиційної стратегії, що відповідає обраним критеріям та інвестиційній поведінці, приймається підприємством до реалізації.

1.2 Характеристика існуючих економічних інвестиційних стратегій

Формування інвестиційної стратегії нерозривно пов'язане з застосуванням основних принципів стратегічного управління, серед яких виділимо ключові:

1) принцип інвайроменталізму – формування інвестиційної стратегії підприємства в умовах повної відкритості та активної взаємодії з елементами довкілля, що дозволяє забезпечити якісний рівень розробки його інвестиційної стратегії;

2) принцип відповідності – інвестиційна стратегія має бути узгоджена з цілями та етапами розвитку загальної стратегії підприємства.

Інвестиційна стратегія істотно впливає на розробку стратегічного розвитку операційної діяльності організації.

До базових стратегій операційної діяльності організації належать: обмежене зростання, прискорене зростання, скорочення (стиснення), поєднання (комбінування) [2]:

- Стратегія обмеженого зростання використовується організацією, яка має стабільний асортимент продукції і стабільні виробничі технології, слабо схильні до впливу науково-технічного прогресу. Цю стратегію застосовують в умовах слабких змін кон'єктури ринку та стабільної конкурентної позиції.

У цьому випадку інвестиційна стратегія має пріоритетний напрямок на ефективне забезпечення приросту активів та відтворювальних процесів, які забезпечують обмежене зростання обсягів виробництва та реалізації продукції. При цьому стратегія змінюється мінімально.

Організації, які знаходяться на ранніх стадіях життєвого циклу, зазвичай функціонують в галузях, що активно розвиваються, сильно схильні до впливу науково – технічного прогресу, обирають стратегію прискореного зростання.

При формуванні інвестиційної програми розроблена інвестиційна стратегія закладається як основа поточного управління інвестиційною діяльністю. У свою чергу, при реалізації окремих інвестиційних програм та реструктуризації портфеля фінансових інструментів, поточне управління інвестиційною діяльністю вважатиметься базою оперативного.

Розробка інвестиційного портфеля – це середньостроковий управлінський процес, що здійснюється у межах стратегічних рішень та поточних інвестиційних можливостей організації [19]. Оперативне управління здійсненням інвестиційних програм та реструктуризації портфеля фінансових інструментів – це короткостроковий управлінський процес, який передбачає формування та прийняття оперативних рішень за окремими інвестиційними програмами та фінансовими інструментами, також за необхідності підготувати рішення про перегляд портфеля.

Інвестиційну поведінку організації у стратегічній перспективі можна розділити на два стилі:

- 1) прирістний;
- 2) підприємницький [3].

Прирістний стиль інвестиційної поведінки розглядають як консервативний стиль поведінки, а підприємницький як агресивний, який орієнтований на прискорення. Базою для прирістного стилю є вибудовування стратегічних цілей від досягнутого рівня інвестиційної діяльності з урахуванням мінімізації альтернативності стратегічних інвестиційних рішень, що приймаються. Сильні зміни

напрямів та форм інвестиційної діяльності може реалізовуватися лише за зміни операційної стратегії організації. Цей стиль притаманний організаціям, які досягли стадії зрілості життєвого циклу.

Базою для підприємницького є активний пошук результативних інвестиційних рішень для всіх напрямків та форм інвестиційної діяльності. При підприємницькому стилі напрями та форми, способи реалізації інвестиційної діяльності постійно змінюються відповідно до факторів зовнішнього інвестиційного середовища, що змінюються.

4) принцип інвестиційної гнучкості та альтернативності – розробка інвестиційної стратегії з урахуванням зміненої довкілля, тобто. Суть цього принципу полягає в тому, щоб розробити інвестиційну стратегію з урахуванням здатності до адаптації в умовах факторів зовнішнього середовища, що змінюються. При цьому в основу стратегічних рішень має бути закладено активний пошук альтернативних варіантів напрямів, форм і способів реалізації інвестиційної діяльності, далі вибирають найкращий альтернативний варіант, і на основі цього будують загальну інвестиційну стратегію та розробляють механізми ефективної реалізації цієї стратегії;

5) інноваційний принцип – інвестиційна стратегія головний механізм впровадження технологічних нововведень, які забезпечують зростання конкурентної позиції підприємства над ринком. Інвестиційна стратегія – це головний механізм, що впроваджує технологічні нововведення, які забезпечують зростання конкурентної позиції організації на ринку.;

6) принцип мінімізації інвестиційного ризику – у процесі розробки інвестиційної стратегії виникають різного рівня інвестиційні ризики, які мають зводитися до мінімуму підприємством. У процесі розробки цей параметр встановлюється диференційовано;

7) принцип компетентності – інвестиційну стратегію мають розробляти кваліфіковані спеціалісти – фінансові менеджери. Розробкою інвестиційної стратегії

повинні займатися спеціально навчені фахівці – інвестиційні менеджери, які володіють знаннями, навичками та досвідами як в управлінні інвестиційною діяльністю, так і її культурою.

Інвестиційну діяльність підприємство прийнято розділяти на дві групи [11]:

1) Інвестиційна діяльність у сфері реальних інвестицій – забезпечення реального розвитку підприємства, його матеріально – технічної бази, місця над ринком. До них належить стратегії обмеженого зростання, прискореного зростання, інерційного зростання та комбінована стратегія; Підприємства, які мають стійке становище на ринку, використовують стратегію обмеженого зростання.

У даному випадку інвестиції направляють розширення виробництва. Також цю стратегію можуть використати підприємства, які мають обмежені ресурси для їхньої економії. Для інноваційного підходу обирають інвестиційну стратегію прискореного зростання. Основний акцент робиться на технологічні нововведення у виробництві та управлінні підприємством.

Для завершення інвестиційного проекту чи ліквідації обирають інвестиційну стратегію інерційного зростання. Комбінована інвестиційна стратегія обирається великими підприємствами, які мають безліч підрозділів, кожна з яких має свою інвестиційну стратегію.

2) Інвестиційна діяльність у сфері фінансових інвестицій – реалізується у вигляді портфельних інвестицій, яка підрозділяється на агресивну, помірну і пасивну [13].

Суть агресивної стратегії полягає у формуванні з високим ступенем дохідних та ризикових цінних паперів у портфелі інвестора.

Пасивна інвестиційна стратегія – забезпечення добору високоліквідних цінних паперів в портфель, тобто. дані папери мають низький ступінь прибутковості та ризику, їх використовують у нестабільний період та ринкових різких коливань. Цю стратегію застосовують, коли підприємство має вільні кошти.

Помірна інвестиційна стратегія – диверсифікація портфеля, тобто. придбання цінних паперів, що забезпечують стійкість портфеля стосовно прибутковості та ступеня ризику.

Таким чином, варто зазначити, що для того, щоб задовольняти запити різних інвесторів, спектр інвестиційних стратегій повинен бути досить широким. Розглянуті види, незважаючи на свою умовність, допомагають виділити деякі типові стратегії, на основі поєднання яких може бути розроблена стратегічна програма дій.

1.3 Методи оцінки ефективності інвестиційної діяльності підприємства

Логічно розглядати «ефективність» як поняття, що означає результативність функціонування будь-якого об'єкта, та конкретний зміст [27].

Ефективність нерозривно повинна бути пов'язана з її характеристиками. Ефективність – складне комплексне поняття, характеристики якого можна оцінити виходячи з розмежування існуючих видів ефективності та їх сутності [28].

Для того щоб визначити ефективність управління інвестиційною діяльністю, необхідно:

- 1) визначити завдання, що виконуються в рамках інвестиційної діяльності;
- 2) встановити критерії ефективності інвестування для тих чи інших напрямів інвестування;
- 3) встановити для вибраних показників цільові значення [19].

Для того щоб визначити показники оцінки ефективності управління інвестиціями, необхідно виділити основні завдання:

- 1) планування та оцінка інвестиційних проектів;
- 2) контроль виконання обраних для реалізації інвестиційних проектів та ін.

Для кожного завдання необхідно підібрати декілька основних критеріїв оцінювання, які мають бути:

- 1) взаємопов'язані;

2) відображати ті ключові функції, які мають бути виконані під час управління інвестиціями;

3) впливати на прийняття управлінських рішень, тобто відображати, наскільки ефективні вкладення. На основі фактично отриманих значень таких критеріїв можна судити про те, чи досягнуто поставлених цілей, чи слід відмовитися від подальшої реалізації проекту тощо;

4) бути простими у зборі первинної (необхідної для розрахунків) інформації та в самих розрахунках [20].

Оцінюючи якість планування, організації та ведення інвестиційної діяльності, зазвичай, застосовують наступні критерії (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 Показники ефективності інвестиційної діяльності

Показник	Характеристика показника	Порядок виміру	Джерело інформації
Рентабельність інвестицій	Відповідність фактичного рівня рентабельності інвестицій (має бути вищою за рівень інфляції) затвердженим планам	Не менше 85% фактичного значення від запланованого	Звіт про фінансові результати реалізації проекту (план / факт)
Інвестиційні витрати, %	Перевитрата / економія фінансових ресурсів на реалізацію проекту	Максимальний рівень відхилення – не вище 15%	Дані бухгалтерського обліку та управлінського обліку про витрати на виконання інвестиційного бюджету
Відсоток реалізованих проектів, %	Фактична кількість реалізації інвестиційних проектів / запланована кількість реалізації інвестиційних проектів	Не менше 80% від запланованого	Звіт про фінансові результати реалізації проекту (план / факт)

Продовження таблиці 1.1

Термін (період) окупності інвестицій, місяців.	Дотримання норм окупності та розрахункового періоду інвестиційного проекту	Відхилення у велику сторону допустимо не більше ніж на 3 %	Звіт про фінансові результати реалізації проекту (план / факт) Техніко-економічне обґрунтування проекту
Чистий дисконтований дохід	Відношення фактичного грошового потоку до запланованого на розрахункову дату	Відхилення фактичних даних трохи більше, ніж 10 %	Звіт про фінансові результати реалізації проекту (план / факт) Техніко-економічне обґрунтування проекту
Вартість залучених коштів, %	Оцінка змін фактичних сум платежів за позиковими коштами, залученими до проекту, до планових показників	Допустиме відхилення внутрішньої норми прибутку (IRR) не більше ніж на 5% від прогнозного банківського %	Дані бухгалтерського обліку та управлінського обліку про витрати на виконання інвестиційного бюджету
Вартість помилок управління проектом, %	Якість управлінських рішень Рівень витрат на коригування	Максимальне відхилення – не більше 5%	Звіт про усунення виявлених при реалізації проекту порушень/відхилень від проекту

Джерело: складено автором на основі даних [7]

За наведеними в табл. 1.1 показниками можна виокремити наступні показники ефективності інвестиційних проектів:

- 1) співвідношення доходів та витрат на проект (наприклад, будівельно-монтажні роботи, придбання обладнання та оборотних засобів тощо);
- 2) кількість реалізованих проектів, зокрема успішно;
- 3) точність планування грошових потоків за проектами;
- 4) відповідність термінів відшкодування інвестиційних витрат очікуваням;
- 5) сума позикових коштів, залучених для реалізації проектів;

б) величина втрат внаслідок неправильних рішень (наприклад, якщо планували інвестиційні витрати на одну суму, а отримали іншу, значно більшу, то різниця між ними можна вважати вартістю помилки) тощо [21].

Метод порівняльного обліку прибутку, що враховує також крім витрат результати виробництва, як правило, використовується для фінансово-економічної оцінки інвестицій разом із витратним методом. Цей метод досить рідко використовується у вітчизняній практиці через необхідність визначення ставок залучення та вкладення фінансових ресурсів (замість розрахункової процентної ставки). З використанням методу зіставлення повних фінансових планів (СПФП-метод) [29] повний фінансовий план підприємства, який включає платежі, що стосуються одного інвестиційного об'єкту або одного фінансового вкладення, а також виплати фінансового характеру, що стосуються цього об'єкта.

Додана економічна вартість (economic value added – EVA) – вимірює додану вартість, створену компанією завдяки існуючим інвестиціям [2]. Автором моделі економічної доданої вартості є Джоел Стерн. Разом із Беннеттом Стюартом вони визначили суть методу як створення компаніями потоків коштів, які приносять прибуток, що перевищує норму доходності.

EVA розраховується за такою формулою:

$$EVA = (ROIC - WACC) \times IC = Spread \times IC \quad (1.1)$$

де *ROIC* – рентабельність інвестованого капіталу;

WACC – середньозважена вартість капіталу;

IC – інвестований капітал.

Варто зазначити, що EVA може бути як вищою, так і нижчою за балансову вартість її чистих активів. Залежно від значення EVA, власники можуть оцінити прибутковість від інвестування у цю компанію. Далі розглянуто три варіанти поведінки власників, залежно від показника EVA [3]:

1. $EVA=0$, тобто, $WACC = ROI$ та вартість компанії на ринку дорівнює вартості чистих активів у її балансі. У цьому випадку операції в компанії та вкладення коштів

у банківські депозити рівнозначні для власника, тому що ринковий вигравш власника від вкладення в неї дорівнюватиме нулю.

2. $EVA > 0$ свідчить про вигідність вкладень коштів власників у цю компанію, оскільки спостерігається приріст її ринкової вартості над балансовою вартістю.

3. $EVA < 0$ – ринкова вартість компанії падає. В цьому випадку краще не вкладати в неї капітал, а використати альтернативні варіанти.

Аналіз підходів до оцінки ефективності інвестиційної стратегії показує, що економічні перетворення у розвитку інвестиційної діяльності компаній зажадали якісних змін підходів оцінки інвестицій та інвестиційних проектів. Загальноприйняті методики оцінки інвестиційних проектів не завжди відбивають реальну ситуацію ефективності реалізації того чи іншого інвестиційного проекту.

Варто також зауважити, що практика використання різних методів оцінки ефективності, тобто способів визначення доцільності вкладення коштів у різноманітні об'єкти з метою оцінки перспектив їхньої окупності та прибутковості, оцінює ефективність інвестиційних проектів, проте не відображає подальші результати реалізації обраних проектів, ступінь їх впливу на результат реалізації інвестиційної політики в цілому. Як і раніше, залишаються маловивченими питання визначення оцінки ефективності реалізації інвестиційної стратегії великих компаній.

Розглянуті підходи до оцінки інвестиційної політики підприємства не повною мірою відбивають вплив впливу інвестиційних ризиків у межах здійснення інвестиційної політики підприємства. Не приділяється достатньої уваги системі показників, що характеризують інвестиційний ризик для можливості визначення ступеня впливу того чи іншого інвестиційного ризику. Виявлення ступеня впливу інвестиційних ризиків дозволить приймати управлінські рішення з метою мінімізації інвестиційних ризиків, що значно підвищить ефективність реалізації інвестиційної політики підприємства.

Також слід зазначити, що залишається нерозглянутим питання виявлення тенденції розвитку запропонованих показників. Методики оцінки для підприємств

різних розмірів та форм власності мають відрізнятися. Виходячи з цього, дуже актуальним є розробка підходу до оцінки ефективності реалізації інвестиційної стратегії, що враховує особливості формування та реалізації інвестиційної діяльності в умовах сучасної економіки.

Висновки до розділу 1

Поняття «інвестиції», можна узагальнити наступним чином: інвестиції – це відмова від поточного споживання на користь майбутніх вигод, тобто. таке фінансове вкладення, яке передбачає отримання економічної вигоди у майбутньому періоді, а інвестор – це власник інвестиційного капіталу.

У своїй інвестиційній діяльності підприємства можуть ставити різні цілі, вистояючи їх у потрібному для них пріоритеті. Найчастіше підприємства сфери промисловості, проводячи інвестиційну діяльність, переслідують такі цілі:

- 1) зростання продуктивності праці, що передбачає зростання виробітку продукції, розширення обсягів діяльності, вихід на нові ринки;
- 2) зростання якості продукції та зниження браку, що дозволяє скоротити втрати, поліпшити думку споживачів про продукцію;
- 3) зниження рівня травматизму на робочих місцях, що також знижує втрати, свідчить про турботу підприємства про персонал;
- 4) скорочення робочих місць (важливе завдання, але часто підприємства зацікавлені у збереженні наявного виробничого потенціалу).

Управління інвестиційною діяльністю має проводитися на основі певної системи, що формується виходячи з особливостей та масштабів бізнесу, наявних у підприємства управлінських кадрів та їх кваліфікації, доступу до позикових коштів та ін. Помилки в управлінні інвестиційної діяльності можуть призвести не лише до втрат, але також до виходу із бізнесу. Крім того, інвестиційна діяльність завжди

пов'язана з певним рівнем ризику, що пов'язано з іммобілізацією фінансів та прийняттям рішень щодо інвестицій в умовах невизначеності.

Ефективність інвестиційної діяльності підприємства оцінюється як з позиції економічних показників (статичних і динамічних). Також в оцінці інвестиційної діяльності підприємства оцінюються ефекти: екологічний, технологічний, соціальний, бюджетний. Окрім динамічних та статичних показників за конкретними проектами та інвестиційною діяльністю підприємства в цілому, оцінюється рівень ефективності участі підприємства в інвестиційній діяльності.

Аналіз підходів до оцінки ефективності інвестиційної стратегії показує, що економічні перетворення у розвитку інвестиційної діяльності компаній зажадали якісних змін підходів оцінки інвестицій та інвестиційних проектів. Загальноприйняті методики оцінки інвестиційних проектів не завжди відбивають реальну ситуацію ефективності реалізації того чи іншого інвестиційного проекту.

Варто також зауважити, що практика використання різних методів оцінки ефективності, тобто способів визначення доцільності вкладення коштів у різноманітні об'єкти з метою оцінки перспектив їхньої окупності та прибутковості, оцінює ефективність інвестиційних проектів, проте не відображає подальші результати реалізації обраних проектів, ступінь їх впливу на результат реалізації інвестиційної політики в цілому. Як і раніше, залишаються маловивченими питання визначення оцінки ефективності реалізації інвестиційної стратегії великих компаній.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ЗАСТОСУВАННЯ ЕКОНОМІЧНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ СТРАТЕГІЙ НА ПРИКЛАДІ ТОВ «МЕТІНВЕСТ ХОЛДИНГ»

2.1 Характеристика основних показників фінансової діяльності ТОВ «Метінвест Холдинг»

ТОВ “Метінвест-Холдинг” є міжнародною гірничо-металургійною групою компаній. Структурно холдинг складається з видобувних та металургійних підприємств в Україні, Європі та США, а також мережі продажів у всіх ключових регіонах світу. Гірничо-металургійна група “Метінвест” є вертикально інтегрованою.

На підприємстві діє система менеджменту якості, сертифікована відповідно до вимог міжнародного стандарту ISO 9001:2008. Щоб покращити роботу та задовольнити клієнтів, підприємство постійно вдосконалює свої продукти та процеси. У своїй розробці «Метінвест Холдинг» використовує тільки сертифіковані матеріали та комплектуючі. Встановлено контроль якості використовуваних матеріалів, етапів виробництва та контролю якості кінцевого продукту.

Для того щоб отримати уяву про становище підприємства, його сучасний стан, ринкову позицію необхідно провести аналіз активів, пасивів, фінансових результатів, показників майнового стану, ділової активності, рентабельності, фінансової стійкості, ліквідності (платоспроможності) «Метінвест Холдинг» за 2020-2022 роки. Аналіз фінансового стану підприємства почнемо із динаміки активів та пасивів «Метінвест Холдинг». Дані розраховано на підстав Додатку А. Структуровано активи «Метінвест Холдинг» представлено на рис. 2.1.

В структурі активів основна частка (більше 95%) належить оборотній їх частині. Причому спостерігаємо щорічну тенденцію до їх збільшення протягом 2020-2022 рр. за рахунок зростання вартості запасів, грошових коштів та інших оборотних

активів. Впродовж 2023 року загальна вартість активів знижується на 31% за рахунок зниження оборотних активів. Варто відмітити, що найбільші темпи зменшення демонструють статті дебіторська заборгованість (41,3%) та запаси (36,8%).

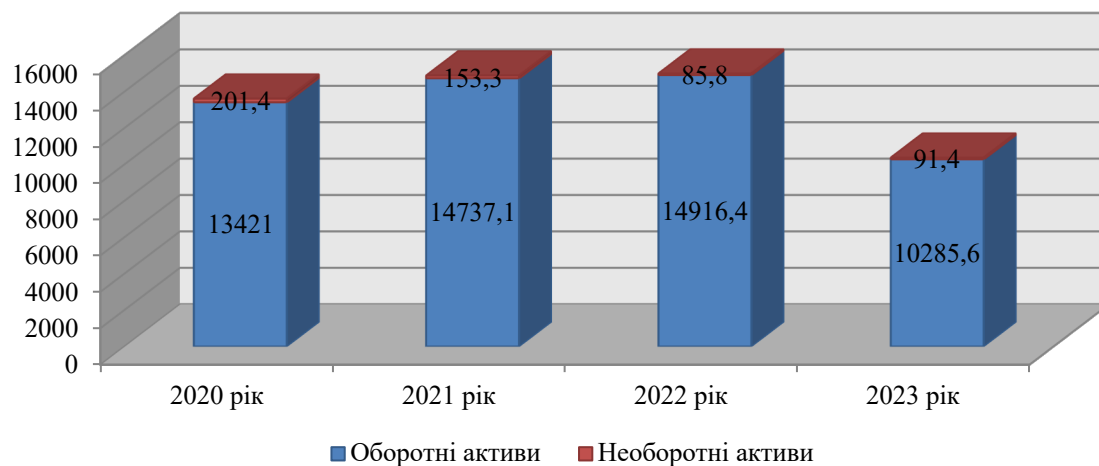


Рисунок 2.1 – Динаміка активів ТОВ «Метінвест Холдинг» за 2020-2023 рр., млн. дол. США

Джерело: розраховано автором на основі даних [18]

Наступним кроком буде аналіз пасивів «Метінвест Холдинг» (рис. 2.2).

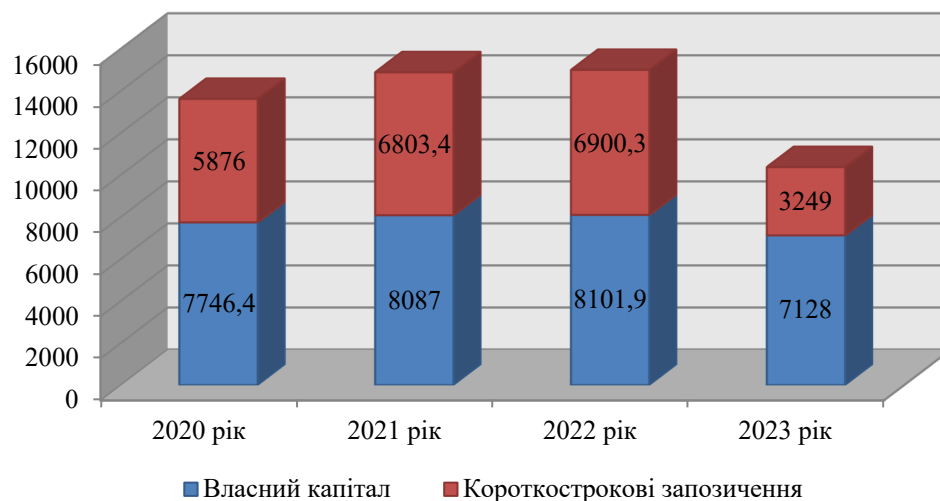


Рисунок 2.2 – Динаміка пасивів «Метінвест Холдинг» за 2020-2023 рр., млн. дол. США

Джерело: розраховано автором на основі даних [18]

Щодо структури пасивів, то протягом аналізованого періоду відбулося зниження частки власного капіталу з 57% до 54%. Відповідно зростає частка короткострокових запозичень з 43% до 46% за рахунок зростання запозичень більш високими темпами, ніж відбувається зріст власного капіталу.

Наступним кроком дослідження є аналіз динаміки фінансових результатів підприємства на підставі Додатку Б (рис. 2.3).

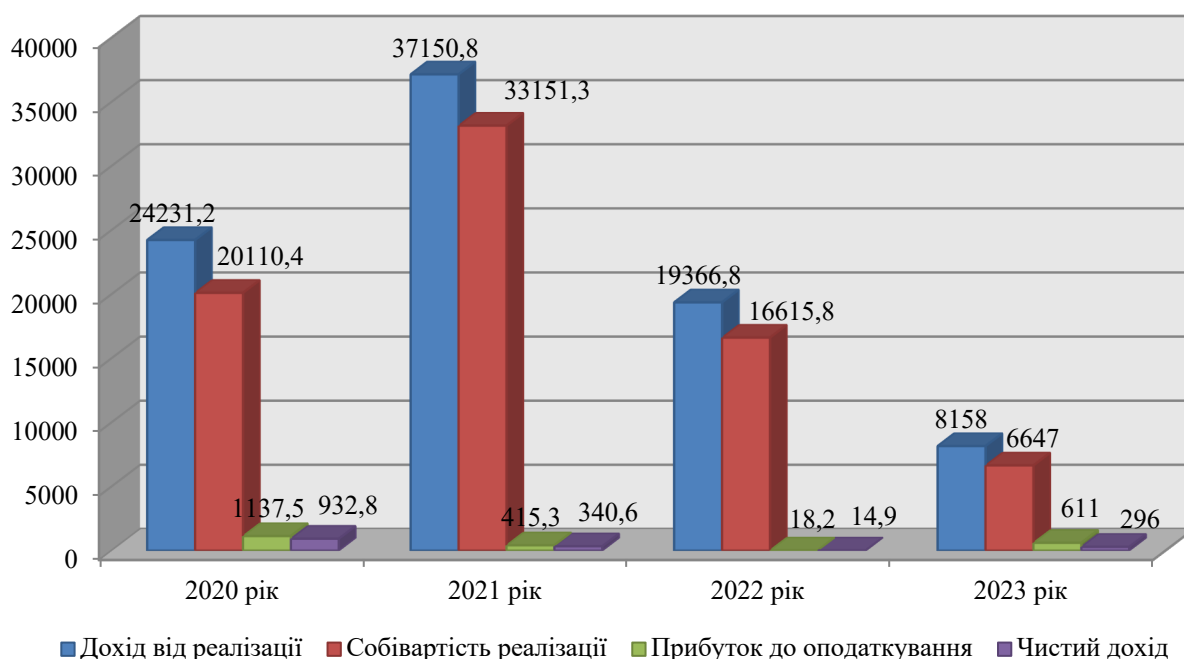


Рисунок 2.3 – Динаміка фінансових результатів «Метінвест Холдинг» за 2020-2023 рр., млн. дол. США

Джерело: розраховано автором на основі даних [18]

Протягом аналізованого періоду спостерігаємо стійку тенденцію до зменшення чистого прибутку – за 2020-2023 рр. його темп зниження склав 68%. Дана тенденція має місце через переважання собівартості в структурі виручки, що викликане зовнішніми чинниками (порушення логістики, втрата каналів збуту, збільшення витрат на виробництво та реалізацію внаслідок військових дій тощо).

Надалі проаналізуємо майновий стан підприємства «Метінвест Холдинг» за 2020-2022 роки у таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 – Динаміка показників майнового стану «Метінвест Холдинг» за 2020-2022 роки

Показник	2020	2021	2022	Відхилення			
				2021/2020		2022/2021	
				Абс. відх., (+/-)	Відн. відх., %	Абс. відх., (+/-)	Відн. відх., %
Частка основних засобів в активах	0,006	0,004	0,001	-0,003	-40,1	-0,003	-77,4
Коефіцієнт зносу основних засобів	0,35	0,03	0,09	-0,321	-90,9	0,056	173,6
Коефіцієнт оновлення основних засобів	0,010	0,010	0,005	0,000	0,0	-0,005	-50,0
Частка оборотних виробничих активів	0,69	0,84	0,88	0,150	21,7	0,040	4,8

Джерело: складено автором на основі даних [18]

Проведений аналіз показує, що частка основних фондів в активах підприємства в 2020 році займає лише 0,6%, причому вона знижується до 0,1% в 2022 році. Це свідчить про оптимізацію структури активів підприємства, коли значна частка майна представлена у вигляді ліквідної частини.

Відповідно, відбувалося зниження темпів вводу нових основних фондів та збільшення частки саме виробничої їх частини. Відповідно, коефіцієнт зносу є низьким та свідчить про ефективне управління основними фондами.

Надалі проаналізуємо ділову активність підприємства (табл. 2.2).

У 2020 році оборотність активів склала 1,78, у 2022 році зросла до 2,49, а в 2022 році знизилась до 1,29. Відносний показник показує, що відносно до 2020 року оборотність активів у 2021 році збільшилась на 40,26%, а у 2022 році знизилась на 48,26%.

У 2020 році фондівдача склала 280,45, у 2021 році зросла до 656,37, а в 2022 році зросла до 1501,30. Відносний показник показує, що відносно до 2020 року фондівдача у 2021 році збільшилася на 134,04%, а у 2022 році - на 128,73%.

Таблиця 2.2 – Динаміка показників ділової активності «Метінвест Холдинг» за 2020-2022 роки

Показник	2020	2021	2022	Відхилення			
				2021/2020		2022/2021	
				Абс. відх., (+/-)	Відн. відх., %	Абс. відх., (+/-)	Відн. відх., %
Оборотність активів (оборотів), ресурсовіддача, коефіцієнт трансформації	1,78	2,49	1,29	0,72	40,26	-1,20	-48,26
Фондовіддача	280,45	656,37	1501,30	375,92	134,04	844,93	128,73
Коефіцієнт оборотності обігових коштів (оборотів)	1,81	2,52	1,30	0,72	39,63	-1,22	-48,50
Період одного обороту обігових коштів (днів)	199,39	142,81	277,27	-56,59	-28,38	134,47	94,16
Коефіцієнт оборотності запасів (оборотів)	27,66	49,97	8,15	22,30	80,62	-41,82	-83,69
Період одного обороту запасів (днів)	13,01	7,20	44,16	-5,81	-44,64	36,96	512,97
Коефіцієнт оборотності дебіторської за боргованості (оборотів)	2,23	3,41	2,01	1,18	52,77	-1,40	-41,11
Період погашення дебіторської заборгованості (днів)	161,44	105,68	179,44	-55,77	-34,54	73,76	69,80
Період погашення кредиторської заборгованості (днів)	87,30	65,93	128,27	-21,37	-24,48	62,34	94,56
Коефіцієнт оборотності власного капіталу (оборотність)	3,13	4,59	2,39	1,47	46,86	-2,20	-47,97

Джерело: складено автором на основі даних [18]

У 2020 році коефіцієнт оборотності обігових коштів склав 1,81, у 2021 році зріс до 2,52, а в 2022 році зменшився до 1,30. Відносний показник показує, що відносно до 2020 року коефіцієнт оборотності обігових коштів у 2021 році зріс на 39,63%, а у 2022 році знизився на 48,50%. Дана тенденція свідчить про уповільнення ділової активності компанії та зниження ефективності управління обіговими активами.

У 2020 році період одного обороту обігових коштів становив 199,39 днів, у 2021 році знизився до 142,81 днів, а в 2022 році зростає до 277,27 днів. Відносний показник показує, що відносно до 2020 року період одного обороту обігових коштів у 2021 році знизився на 28,38%, а у 2022 році зріс на 94,16%. Отже, ефективність управління обіговими активами погіршується протягом 2022 року.

У 2020 році коефіцієнт оборотності запасів склав 27,66, у 2021 році збільшився до 49,97, а в 2022 році зменшився до 8,15. Відносний показник показує, що відносно до 2020 року коефіцієнт оборотності запасів у 2021 році збільшився на 80,62%, а у 2022 році зменшився на 83,69%. Тобто відбулося значне накопичення товарних запасів на складі підприємства, що негативно відбивається на загальній ефективності її діяльності.

У 2020 році період одного обороту запасів становив 13,01 днів, у 2021 році зменшився до 7,20 днів, а в 2022 році збільшився до 44,16 днів. Відносний показник показує, що відносно до 2020 року період одного обороту запасів у 2021 році зменшився на 44,64%, а у 2022 році збільшився на 512,97%. Збільшення в 2021 році може бути наслідком затримок у постачанні матеріалів або складського утримання запасів. Зменшення в 2022 році може свідчити про покращення управління запасами або оптимізацію постачання.

У 2020 році коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості склав 2,23, у 2021 році зростає до 3,41, а в 2022 році знижується до 2,01. Відносний показник показує, що відносно до 2020 року коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості у 2021 році зростає на 52,77%, а у 2022 році знижується на 41,11%.

У 2020 році період погашення дебіторської заборгованості становив 161,44 днів, у 2021 році знизився до 105,68 днів, а в 2022 році зростає до 179,44 днів. Відносний показник показує, що відносно до 2020 року період погашення дебіторської заборгованості у 2021 році знизився на 34,54%, а у 2022 році зріс на 69,8%. Суттєве зростання в 2022 році може бути пов'язане з проблемами виконання платежів з боку клієнтів, недієвим врегулюванням заборгованості або затримками у виплатах. Подальше зростання або зменшення в 2022 році може свідчити про зміни в політиці підприємства зі стягнення боргів або реформування системи кредитування.

У 2020 році період погашення кредиторської заборгованості становив 87,3 днів, у 2021 році знизився до 66 днів, а в 2022 році зріс до 128,27 днів. Відносний показник показує, що відносно до 2020 року період погашення кредиторської заборгованості у 2021 році знизився на 24,48%, а у 2022 році зріс на 94,56%. Збільшення в 2021 році може бути наслідком затримок у виплатах поставникам або розширення кредитних угод. Зменшення в 2022 році може свідчити про поліпшення фінансового становища підприємства або переговори з кредиторами.

У 2020 році коефіцієнт оборотності власного капіталу склав 3,13, у 2021 році зріс до 4,59, а в 2022 році зменшився до 2,39. Відносний показник показує, що відносно до 2020 року коефіцієнт оборотності власного капіталу у 2021 році зріс на 46,86%, а у 2022 році зменшився на 47,97%. Зменшення в 2022 році може бути наслідком зростання загального обсягу активів та збільшення власного капіталу підприємства, що призводить до зниження коефіцієнта.

Отримані результати аналізу дозволяють зробити наступні висновки. В 2022 році погіршується ефективність управління всіх видів активів підприємства, оскільки розраховані коефіцієнти оборотності суттєво зменшуються. Найбільші темпи зниження спостерігаємо відносно оборотності запасів підприємства.

У цілому, показники ділової активності підприємства «Метінвест Холдинг» зазнали коливань протягом трьох років, втім, більшість показників показують

зростання в 2021 році та подальше зменшення в 2022 році. Отже, можемо зробити висновок, що в 2022 році ефективність управління активами значно погіршилась.

Наступним кроком аналізу фінансового стану «Метінвест Холдинг» є дослідження динаміки показників рентабельності підприємства (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – Динаміка показників рентабельності «Метінвест Холдинг» за 2020-2022 роки

Показник	2020	2021	2022	Відхилення			
				2021/2020		2022/2021	
				Абс. відх., (+/-)	Відн. відх., %	Абс. відх., (+/-)	Відн. відх., %
Рентабельність капіталу (активів) за чистим прибутком	0,07	0,02	0,001	-0,05	-66,60	-0,02	-95,66
Рентабельність власного капіталу	3,13	4,59	2,39	1,47	46,86	-2,20	-47,97
Рентабельність реалізованої продукції за чистим прибутком	0,04	0,01	0,0008	-0,03	-76,18	-0,01	-91,61
Коефіцієнт реінвестування	0,99	1,00	1,00	0,01	1,42	0,00	0,00
Період окупності капіталу	56,22	40,08	77,46	-16,14	-28,70	37,38	93,27
Період окупності власного капіталу	31,97	21,77	41,83	-10,20	-31,91	20,07	92,18

Джерело: складено автором на основі даних [18]

На основі наданої таблиці 2.3 і враховуючи відхилення показників рентабельності підприємства за рік, можна зробити наступні висновки:

Рентабельність капіталу (активів) за чистим прибутком демонструє значне зниження в 2021 році (-66,6%), що може бути наслідком погіршення фінансової ефективності підприємства, зменшенням прибутку від активів. В 2022 році також даний показник знижується на 95,66%, що може свідчити про значне порушення фінансової стабільності підприємства та зниження його прибутковості.

Рентабельність власного капіталу в 2021 році зростає на 46,86%, що свідчить про більшу здатність підприємства заробляти прибуток на власному капіталі.

Зниження в 2022 році (-47,97%) може бути показником продовження низької рентабельності власного капіталу.

Рентабельність реалізованої продукції за чистим прибутком в 2021 році зменшується на 76,18%, що може вказувати на скорочення прибутковості продукції, що реалізується підприємством. Подальше зниження в 2022 році (-91,61%) може свідчити про погіршення фінансового становища підприємства, зростання його витрат та зниження прибутку.

Коефіцієнт реінвестування за досліджуваний період майже не змінюється. Це свідчить про стабільність в рівні реінвестування прибутку у розвиток підприємства.

Період окупності капіталу та період окупності власного капіталу демонструють значне зниження в обох показниках в 2021 році (28,7% і 31,9% відповідно), що може свідчити про покращення ефективності використання капіталу підприємства і зменшення часу, необхідного для повернення вкладених коштів. Зростання періоду окупності капіталу в 2022 році (93,27%) може вказувати на погіршення ситуації, але ще більше збільшення періоду окупності власного капіталу (92,18%) свідчить про продовження тенденції затягування окупності власних інвестицій.

Розраховані показники фінансової стійкості представлено в таблиці 2.4.

Таблиця 2.4 – Динаміка показників фінансової стійкості «Метінвест Холдинг» за 2020-2022 роки

Показник	2020	2021	2022	Відхилення			
				2021/2020		2022/2021	
				Абс. відх., (+/-)	Відн. відх., %	Абс. відх., (+/-)	Відн. відх., %
Власні обігові кошти (виробничий, функціонуючий капітал)	7545,00	7933,70	8016,10	388,70	5,15	82,40	1,04
Коефіцієнт забезпечення оборонних активів власними коштами	0,56	0,54	0,54	-0,02	-4,24	0,00	-0,18

Продовження таблиці 2.4

Маневреність власних обігових коштів	1,00	1,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Коефіцієнт забезпечення власними обіговими коштами запасів	8,61	10,67	3,37	2,06	23,88	-7,30	-68,38
Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії)	0,57	0,54	0,54	-0,03	-4,49	0,00	-0,56
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,97	0,98	0,99	0,01	0,72	0,01	0,85
Коефіцієнт фінансової стабільності (коефіцієнт фінансу-вання)	0,57	0,54	0,54	-0,03	-4,49	0,00	-0,56
Коефіцієнт фінансової стійкості	1,32	1,19	1,17	-0,13	-9,83	-0,01	-1,22

Джерело: складено автором на основі даних [18]

Загальний приріст власних обігових коштів упродовж років (+5,15% в 2021 році, +1,04% в 2022 році) може свідчити про збільшення наявності коштів для фінансування операцій підприємства.

Зниження коефіцієнта забезпечення оборотних активів власними коштами в 2021 році (-4,24%) може вказувати на зменшення здатності підприємства покривати свої оборотні активи за рахунок власних коштів. В 2022 році даний показник залишився незмінним.

Маневреність власних обігових коштів протягом аналізованого періоду не зазнала змін, що свідчить про стійкість підприємства використовувати свої кошти для фінансування операцій.

Значне зростання коефіцієнта забезпечення власними обіговими коштами запасів у 2021 році (+23,88%) може вказувати на збільшення фінансової стійкості підприємства і його здатності фінансувати запаси за рахунок власних коштів. Проте зниження коефіцієнта в 2022 році (-68,38%) свідчить про погіршення фінансової стабільності підприємства.

Зниження коефіцієнта фінансової незалежності (автономії) в 2021 році (-4,49%) свідчить про зменшення ступеня фінансової незалежності підприємства. В 2022 році показник не зазнав змін.

Коефіцієнт фінансової стійкості показник демонструє стійку тенденцію до зниження, отже з кожним роком фінансова стійкість підприємства погіршується.

Загалом, з огляду на аналіз показників фінансової стійкості, можна зробити висновок, що підприємство не є фінансово стійким та потребує виваженої політики управління власними ресурсами.

Також проведемо аналіз платоспроможності «Метінвест Холдинг» (табл. 2.5).

Зниження коефіцієнта ліквідності поточної (покриття) в 2021 році (-3,66%) свідчить про погіршення здатності підприємства покрити свої поточні зобов'язання з оборотних активів. Подальше зниження коефіцієнта в 2022 році (-11,64%) вказує на погіршення ліквідності підприємства і його здатності швидко покрити поточні зобов'язання.

Значне зниження коефіцієнта швидкої ліквідності протягом аналізованого періоду свідчить про нестабільний рівень швидкої ліквідності підприємства.

Таблиця 2.5 – Динаміка показників ліквідності (платоспроможності) «Метінвест Холдинг» за 2020-2022 роки

Показник	2020	2021	2022	Відхилення			
				2021/2020		2022/2021	
				Абс. відх., (+/-)	Відн. відх., %	Абс. відх., (+/-)	Відн. відх., %
Коефіцієнт ліквідності поточної (покриття)	2,13	2,06	1,82	-0,08	-3,66	-0,24	-11,64
Коефіцієнт ліквідності швидкої	2,28	2,17	2,16	-0,12	-5,16	0,00	-0,20
Коефіцієнт ліквідності абсолютної	0,27	0,44	0,39	0,17	61,90	-0,06	-12,78

Продовження таблиці 2.5

Співвідношення короткострокової дебіторської та кредиторської заборгованості	1,85	1,60	1,40	-0,25	-13,32	-0,20	-12,73
--	------	------	------	-------	--------	-------	--------

Джерело: складено автором на основі даних [18]

Суттєве збільшення коефіцієнта абсолютної ліквідності в 2021 році (+61,9%) свідчать про зростання рівня абсолютної ліквідності підприємства і його здатності використовувати власні резерви для покриття непередбачених зобов'язань. Проте в 2022 році даний показник знижується.

Співвідношення короткострокової дебіторської та кредиторської заборгованості демонструє зменшення впродовж 2021-22 рр. (-13,32% та -12,73%), що свідчить про покращення ситуації зі збором коштів від покупців і зменшення ризику платоспроможності підприємства.

Таким чином, аналіз показав погіршення фінансового стану «Метінвест Холдинг» в 2022 році. Спостерігаємо зниження чистого прибутку, уповільнення оборотності активів, що викликає затримку отримання коштів від господарської діяльності. Також на підприємстві має місце зниження ліквідності та платоспроможності. Підприємство не є фінансово стійким та потребує залучення позикових коштів задля безперебійної діяльності.

2.2 Аналіз показників інвестиційної діяльності підприємства

На допомогу Україні за 2 роки повномасштабної війни виділено понад 165 млн доларів. Метінвест визнано найбільшим донором армії серед приватних українських підприємств.

Метінвест підтримує різні сили оборони України:

- закуповує засоби індивідуального захисту , включаючи броньовані жилети, шоломи, тепловізори та джгути
- постачає сталеві вироби для виробництва мобільних укриттів, броньованих жилетів, їжаків і баггі
- забезпечує безпілотники спостереження, швидкісні човни, транспортні засоби та машини швидкої допомоги
- постачає паливо, вугілля, печі та системи резервного живлення

Також Метінвест спільно з Фондом Ріната Ахметова створив і фінансує гуманітарний проект «Врятуй життя». З допомогою проекту «Врятуй життя» підтримано близько 250 компаній і вже допомогло майже півмільйону людей. Метінвест проводить психологічну реабілітацію для підтримки морального духу співробітників. Група розробляє комплексну програму, яка охоплює всі етапи взаємодії з ветеранами, включаючи фізичне та психологічне відновлення, перенавчання та працевлаштування.

Варто відмітити, що до початку повномасштабного вторгнення росії компанія активно інвестувала кошти в низку стратегічних проєктів, проте війна змусила керівництво ТОВ «Метінвест Холдинг» змістити пріоритетність в бік операційних інвестицій, з 2022 року основними напрямками інвестування компанії є підвищення безпеки виробництва, ремонт існуючого обладнання, підвищення якості технічного обслуговування та збереження існуючих технологій замість впровадження нових

Важливо відмітити, що з початком повномасштабної війни ТОВ «Метінвест Холдинг» зазнав суттєвих втрат через окупацію та руйнування: повністю знищені металургійні потужності компанії на сході України, серед яких «Азовсталь» та ММК імені Ілліча (м. Маріуполь), Авдіївський коксохімічний завод та інші. Загалом втрати компанії знизили її ринкову вартість на 2/3, а загальна сума збитків складає близько 3,5 млрд. дол. США [17].

Розглянемо динаміку капітальних інвестицій ТОВ «Метінвест Холдинг» за 2020-2022 рр. (рис. 2.4).

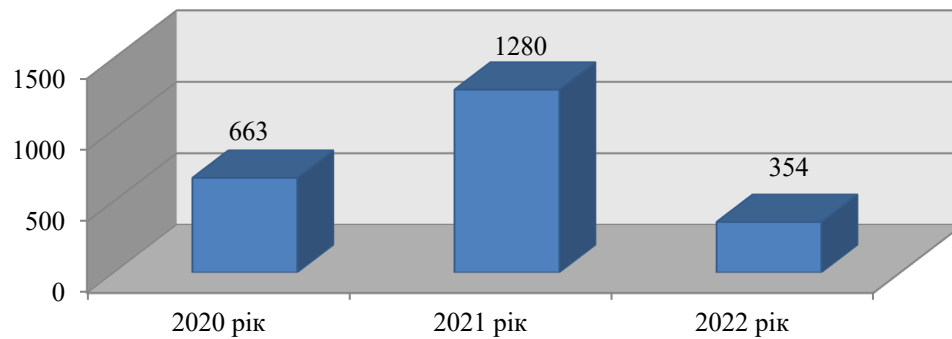


Рисунок 2.4 – Динаміка капітальних інвестицій ТОВ «Метінвест Холдинг» за 2020-2022 рр., млн, дол. США

Джерело: розраховано автором на основі даних [18]

Найбільший обсяг капітальних інвестицій спостерігався в 2021 році, коли було інвестовано 1280 млн. дол. США. Найнижчий рівень інвестицій маємо в 2022 році, темп зниження складає 72,3%, що зумовлено військовими діями та зміною пріоритетів для компанії.

Доцільним буде проаналізувати спрямованість капітального інвестування ТОВ «Метінвест Холдинг» (рис. 2.5).

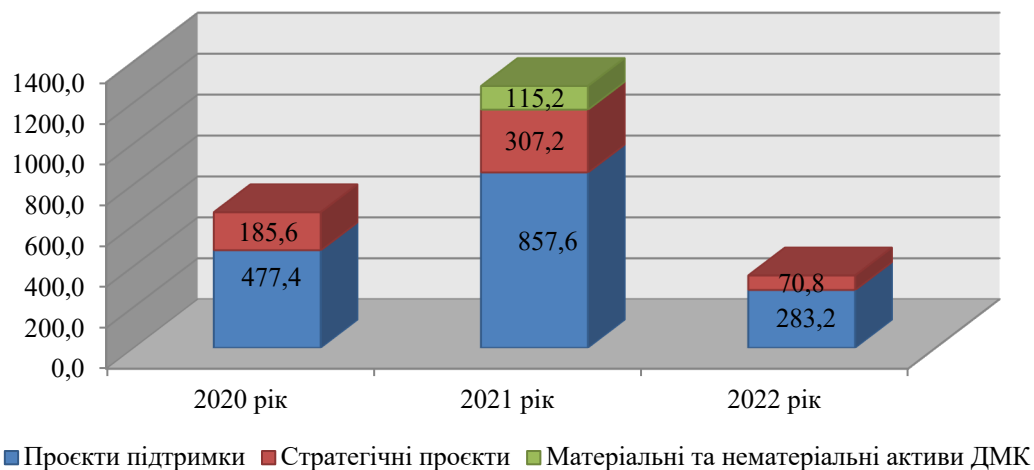


Рисунок 2.5 – Структура капітальних інвестицій ТОВ «Метінвест Холдинг» за призначенням, млн. дол. США

Джерело: розраховано автором на основі даних [18]

Тобто, протягом всього періоду капітальні інвестиції компанії спрямовуються переважно на підтримку діючого виробництва. Частка проєктів підтримки виробництва в 2020 році склала 28% тобто 477,4 млн. дол. США. В 2021 році частка фінансування проєктів підтримки дещо знизилась і склала 67%, проте в грошовому виразі значно зросла до 857,6 млн. дол. США. 2022 рік характеризується суттєвим зниженням інвестиційної діяльності, частка проєктів підтримання складає 80% від загальної вартості капітальних інвестицій або 283,2 млн. дол. США.

Інвестиції в стратегічні проєкти в 2020 році склали 185,6 млн. дол. США (28% в загальному обсязі інвестицій). Дещо знижується частка інвестування даного сегменту в 2021 році до 24%, проте у вартісному вигляді зростає до 302,7 млн. дол. США. В 2022 році частка інвестицій в стратегічні проєкти склала 20% або 70,8 млн. дол. США.

Варто відмітити, що в 2021 році ТОВ «Метінвест Холдинг» витратила 9% від капітальних інвестицій на придбання ПАТ «Дніпровський металургійний комбінат», який в 2022 році перейменовано в ТОВ «Каметсталь».

Наступним кроком дослідження буде аналіз структури інвестицій за видом активів в 2022 році (рис. 2.6).

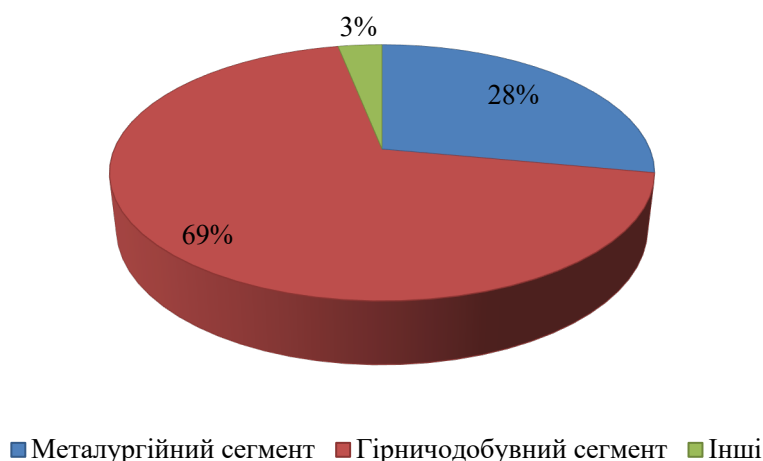


Рисунок 2.6 – Структура капітальних інвестицій ТОВ «Метінвест Холдинг» за видом активів в 2022 році, %

Джерело: розраховано автором на основі даних [18]

Таким чином, всупереч надзвичайно складним умовам ведення діяльності, руйнації або закриттю основних підприємств холдингу внаслідок російської агресії, ТОВ «Метінвест Холдинг» продовжує активну інвестиційну діяльність та здійснює інвестування проєктів до стадії техніко-економічного обґрунтування. Наразі такий підхід надасть змогу компанії швидше перейти до реалізації цих проєктів в післявоєнний період.

Для аналізу ефективності інвестиційної діяльності проведемо її оцінку. Одним з найбільших інвестиційних проєктів 2022 року є будівництво нового блоку №11 Покровської вугільної групи, вартість якого склала 21,5 млн. дол. США.

В таблиці 2.6 наведено прогнозну вартість основних інвестиційних та поточних витрат за даним проєктом, яка сформована відділом маркетингу «Метінвест».

Таблиця 2.6 – Інвестиційні та поточні витрати, пов’язані з будівництвом блоку №11 Покровської вугільної групи

Рік / Група витрат	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<i>Інвестиційні витрати</i>						
Основні засоби:						
- будівлі та споруди	10 643	3 791	-	-	-	-
- обладнання	3 768	881	-	-	-	-
- меблі	230	0	-	-	-	-
- техніка	1 527	143	-	-	-	-
Маркетингові заходи	4 132	-	-	-	-	-
тренінги для персоналу	1 180	-	-	-	-	-
Разом	21480	4 815	-	-	-	-
<i>Поточні витрати забезпечення діяльності</i>						
Оренда приміщення	2 716	2 716	2 716	2 716	2 716	2 716
Заробітна плата та відрахування	16 324	16410	17 106	17916	19089	19 790
Матеріали	2 670	2 882	2 887	2 906	3 244	3 172
Послуги третіх сторін	1 745	3 352	3 739	4 263	4 784	5 346
Амортизація	4 822	4 317	4 453	4 487	4 761	4 761
Інші витрати	3 351	2 513	2 879	3 381	3 889	4 450
Разом	31 628	32191	33 780	35668	38483	40 236

Джерело: складено автором на основі даних [18]

Таким чином, розрахунки з таблиці 2.6 свідчать, що для будівництва блоку №11 у перший рік функціонування проєкту необхідно більше двадцяти одного мільйону дол. США в основному на закупку основних засобів.

На основі розрахунків інвестиційних та поточних витрат та доходів проєкту будівництва блоку у табл. 2.7 та 2.8 наведено план реалізації вугільної продукції.

Отже, як бачимо, компанія прогнозує стабільне зростання реалізації та доходу, оскільки, незважаючи на суттєвий вплив військових дій, ТОВ «Метінвест Холдинг» завдяки гнучкості та диверсифікації бізнесу реорганізувало логістичні потоки та адаптувало продуктивний портфель відповідно до вимог ринку. Низка стратегічних рішень керівництва у відповідь на виклики війни дала змогу компанії адаптуватися до нових реалій та вийти на рівень виробництва та реалізації, близький до довоєнного.

Таблиця 2.7 – План реалізації блоку №11 Покровської вугільної групи на період 2021 – 2026 років

План реалізацій		2021	2022	2023	2024	2025	2026
Рядове вугілля	Частка ринку компанії, %	28%	27%	29%	31%	33%	35%
	Обсяг реалізації, млн. тонн	9	9	11	12	14	16
	Собівартість продукції, тис. дол	7 109	7 109	7 215	7 324	7 433	7 545
	Маржа, %	12%	12%	12%	12%	12%	12%
	Дохід реалізації 1 тонни, тис. дол	853	853	866	879	892	905
	Дохід від реалізації загальний, тис. дол	7 882	7 935	9 102	10 694	12 438	14 341
Коксівне вугілля	Собівартість продукції, тис. дол	4 058	4 058	4 119	4 181	4 244	4 307
	Маржа, %	12%	12%	12%	12%	12%	12%
	Дохід реалізації одиниці, тис. дол	487	487	494	502	509	517
	Дохід від реалізації загальний, тис. дол	6 711	5 872	5 667	6 575	7 541	8 629
Інше	Дохід від реалізації загальний, тис. дол	13 738	64 416	67 785	79 638	91 811	105 263
Разом дохід від реалізації, тис. дол		28 331	37 659	39 112	48 453	55 895	64 117

Джерело: складено автором на основі даних [18]

Наступним кроком дослідження є здійснення оцінки інвестиційної привабливості розглянутого проєкту. Для цього необхідним є визначення вартості грошових потоків від його реалізації (табл. 2.8).

Таблиця 2.8 – Вихідні дані для розрахунку основних показників інвестиційного проєкту блоку №11, тис. дол

Рік /Категорія	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Доходи від реалізації	28 331	39 112	41 277	48 453	55 895	64 117
Витрати діяльності	31 628	32 191	33 780	35 668	38 483	40 236
Грошові потоки	-3 297	6 921	7 497	12 785	17 412	23 881
Інвестиційні витрати	21 480	4 815	-	-	-	-

Джерело: складено автором на основі даних [18]

Надалі розрахуємо основні показники ефективності інвестиційного проєкту (табл. 2.9).

Таблиця 2.9 – Показники ефективності інвестиційного проєкту будівництва блоку № 11

Показник	Значення
NPV, тис. дол	17 231
IRR	17%
PI	1,74
Payback Period, років	5,25
DPP	5,3
MIRR	12%
ROI	0,37

Джерело: складено автором на основі даних [18]

Проведені розрахунки засвідчують високу ефективність інвестування в будівництва блоку №11 Покровської вугільної групи, оскільки показник чистої теперішньої вартості складає 17,2 млн. дол. США, внутрішня норма доходності дорівнює 17%, період окупності складає 5,25 років.

2.3 Кореляційно-регресійна модель застосування економічних інвестиційних стратегій на ТОВ «Метінвест Холдинг»

Для дослідження результативності інвестиційної діяльності ТОВ «Метінвест Холдинг» від факторів інвестиційних витрат вирішено використати методику кореляційно-регресійного аналізу. Для цього було побудовано багатofакторну регресійну модель на базі програмного забезпечення «EViews 12.0».

В кореляційно-регресійній моделі передбачається, що існує лінійний зв'язок між залежною змінною і незалежними змінними. Це означає, що зміна в залежній змінній може бути передбачена або пояснена змінами в незалежних змінних шляхом лінійної комбінації цих змінних.

Кореляційно-регресійна модель може бути представлена у вигляді рівняння регресії:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + \varepsilon, \quad (3.1)$$

де Y представляє залежну змінну, яку ми намагаємося передбачити,

X_1, X_2, \dots, X_n - незалежні змінні, які впливають на залежну змінну,

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$ - коефіцієнти регресії, які показують ступінь впливу незалежних змінних на залежну змінну,

ε - помилка моделі, яка враховує нев'язку між спостережуваними значеннями залежної змінної і їх передбаченими значеннями за допомогою моделі.

Для побудови кореляційно-регресійної моделі використовуються методи оцінки коефіцієнтів регресії, такі як метод найменших квадратів. Ці методи дозволяють знайти оптимальні значення коефіцієнтів, які найкраще апроксимують спостережувані дані.

В якості залежної змінної обрано грошові потоки від інвестиційної діяльності, незалежними змінними є обсяг інвестиційних витрат, заробітна плата та амортизаційні відрахування. Дані представлено за звітні 2021-2022 рр. та прогнозні 2024-2026 рр. (табл. 2.10).

Таблиця 2.10 – Основні показники діяльності інвестиційного проєкту у період 2021 – 2023 рр.

Показник	Рік					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Грошові потоки	-3 297	6 921	7 497	12 785	17 412	23 881
Інвестиційні витрати	21 480	4 815	0	0	0	0
Заробітна плата та відрахування	16 324	16 410	17 106	17 916	19 089	19 790
Амортизація	4 822	4 317	4 453	4 487	4 761	4 761

Джерело: складено автором на основі даних [18]

Для аналізу проблеми мультиколінеарності обраних факторів проведемо кореляційний аналіз (рис. 2.7).

Covariance Analysis: Ordinary				
Date: 03/26/24 Time: 10:14				
Sample: 2021 2026				
Included observations: 6				
Correlation	AMORTIZATI...	CASH_FLO...	INVESTMEN...	WAGES_AN...
AMORTIZATION	1.000000			
CASH_FLOWS	0.143182	1.000000		
INVESTMENT_CO...	0.381194	-0.298709	1.000000	
WAGES_AND_DE...	0.459763	0.339971	-0.613122	1.000000

Рисунок 2.7 - Результати кореляційного аналізу грошового потоку інвестиційного проєкту підприємства

Джерело: розраховано автором за допомогою програми Eviews

Враховуючи дані з таблиці кореляції, можемо зробити висновок, що в рівнянні відсутня проблема мультиколінеарності, коли незалежні змінні мають вплив одна на одну, тим самим негативно впливають на отримане рівняння регресії та на знаки коефіцієнтів та значущість показників (табл. 2.11).

Таблиця 2.11 – Аналіз зв'язку між факторними ознаками та грошовим потоком від інвестиційної діяльності ТОВ «Метінвест Холдинг»

Показник	Інвестиційні витрати	Заробітна плата та відрахування	Амортизація
Грошові потоки	Сильний	Дуже сильний	Практично відсутній

Джерело: складено автором на основі даних [18]

На підставі обраних показників здійснено побудову регресійної моделі, результати якої представлено на рис. 2.8. Регресійна залежність між грошовими потоками та факторними ознаками представлена наступним рівнянням:

$$D(\text{Cash flows}) = -25,30413 + 9,337332 * \text{Investment costs} + 0,339005 * \text{Wages and deductions} - 28,41657 * \text{Amortization}.$$

Dependent Variable: CASH_FLOWS				
Method: Least Squares				
Date: 03/26/24 Time: 10:12				
Sample: 2021 2026				
Included observations: 6				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INVESTMENT_COSTS	9.337332	0.194402	1.743834	0.0282
WAGES_AND_DEDUCTIONS	0.339005	1.216459	7.675831	0.0166
AMORTIZATION	-28.41657	7.157846	-3.969989	0.0580
C	-25.30413	13525.68	-1.910881	0.1962
R-squared	0.995811	Mean dependent var		10866.50
Adjusted R-squared	0.989526	S.D. dependent var		9417.289
S.E. of regression	963.7749	Akaike info criterion		16.81431
Sum squared resid	1857724.	Schwarz criterion		16.67549
Log likelihood	-46.44294	Hannan-Quinn criter.		16.25858
F-statistic	158.4623	Durbin-Watson stat		2.445874
Prob(F-statistic)	0.000039			

Рисунок 2.8 - Результати моделювання

Джерело: розраховано автором за допомогою програми Eviews

Отримане рівняння дає можливість зробити висновки щодо впливів факторів на залежну змінну.

1. Зростання інвестиційних витрат на 1% спричиняє збільшення грошових потоків ТОВ «Метінвест Холдинг» на 9,34%. Таким чином, між показниками існує пряма залежність.

2. Зростання витрат на заробітну плату на 1 % спричиняє збільшення грошових потоків підприємства на 0,34%. Результати моделювання вказують на те, між показниками існує пряма залежність.

3. Зростання амортизаційних відрахувань на 1 % спричиняє спадання грошових потоків підприємства на 28,4%. Отже, можемо стверджувати про їх обернену залежність.

Далі проведемо діагностику отриманої моделі.

Зміна грошових потоків від інвестиційної діяльності ТОВ «Метінвест Холдинг» пояснена на 99% обраними незалежними змінними. Зважений коефіцієнт детермінації – 98,9%.

Далі необхідно перевірити отриману модель на значущість автокореляції першого порядку за допомогою тесту Дарбіна-Уотсона. Тест Дарбіна-Уотсона базується на перевірці автокореляції залишкових членів на основі їхніх розподілів. Він дозволяє визначити, чи є статистично значуща автокореляція між сусідніми залишковими членами.

Значення тестової статистики Дарбіна-Уотсона може приймати значення від 0 до 4. Значення навколо 2 вказують на відсутність автокореляції, значення близькі до 0 вказують на наявність позитивної автокореляції, а значення близькі до 4 - на наявність негативної автокореляції. Значення тестової статистики, які суттєво відрізняються від цих значень, свідчать про наявність автокореляції.

В отриманій моделі значення складає 2,45. Критичні значення для нашої моделі становлять: $d_l=0,39$; $d_u=1,142$. Наше значення знаходиться поза зоною невизначеності, тому можемо стверджувати про відсутність автокореляції першого порядку.

Для тестування моделі на автокореляцію вищих порядків використовують LM тест Бреуша-Годфрі. Тест Бреуша-Годфрі є статистичним тестом, який використовується для перевірки наявності автокореляції у залишкових членах регресійної моделі. Цей тест є розширенням тесту Дарбіна-Уотсона і може бути застосований в більш загальному випадку, коли автокореляція може бути присутня не тільки між сусідніми залишковими членами, але й між віддаленими часовими або просторовими інтервалами.

Тест Бреуша-Годфрі базується на розширеному вигляді регресійної моделі, в якій включаються лаговані значення залишкових членів як додаткові змінні. Потім обчислюється тестова статистика, яка виражена у вигляді квадрата коефіцієнта детермінації (R-squared) у розширеній моделі.

Результати тестування зображені на рис. 2.9.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test				
Null hypothesis: No serial correlation at up to 1 lag				
F-statistic	0.075768	Prob. F(1,1)	0.8290	
Obs*R-squared	0.422587	Prob. Chi-Square(1)	0.5156	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 03/26/24 Time: 12:59				
Sample: 2021 2026				
Included observations: 6				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INVESTMENT_COSTS	0.011017	0.268072	0.041097	0.9739
WAGES_AND_DEDUCTIONS	0.050295	1.668678	0.030141	0.9808
AMORTIZATION	-0.605878	10.00487	-0.060558	0.9615
C	1833.714	19608.60	0.093516	0.9406
RESID(-1)	-0.290939	1.056963	-0.275259	0.8290
R-squared	0.070431	Mean dependent var	3.15E-11	
Adjusted R-squared	-3.647844	S.D. dependent var	609.5448	
S.E. of regression	1314.109	Akaike info criterion	17.07461	
Sum squared resid	1726882.	Schwarz criterion	16.90108	
Log likelihood	-46.22384	Hannan-Quinn criter.	16.37994	
F-statistic	0.018942	Durbin-Watson stat	2.277677	
Prob(F-statistic)	0.998094			

Рисунок 2.9 - Результати тестування Бреуша-Годфрі

Джерело: розраховано автором за допомогою програми Eviews

Оскільки значення p-value перевищує 0,05 – можемо зробити висновок про відсутність автокореляції.

Щоб перевірити дану модель на гомоскедастичність випадкових величин, застосуємо тест Уайта. Результати наведені на рис. 2.10.

Heteroskedasticity Test: White				
Null hypothesis: Homoskedasticity				
F-statistic	0.386378	Prob. F(3,2)	0.7777	
Obs*R-squared	2.201491	Prob. Chi-Square(3)	0.5317	
Scaled explained SS	0.278950	Prob. Chi-Square(3)	0.9639	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 03/26/24 Time: 13:03				
Sample: 2021 2026				
Included observations: 6				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6721122.	6682140.	1.005834	0.4204
INVESTMENT_COSTS^2	0.005252	0.007485	0.701656	0.5556
WAGES_AND_DEDUCTIONS^2	0.020081	0.026519	0.757238	0.5280
AMORTIZATION^2	-0.623314	0.710969	-0.876712	0.4731
R-squared	0.366915	Mean dependent var	309620.7	
Adjusted R-squared	-0.582712	S.D. dependent var	512225.5	
S.E. of regression	644409.9	Akaike info criterion	29.82478	
Sum squared resid	8.31E+11	Schwarz criterion	29.68595	
Log likelihood	-85.47434	Hannan-Quinn criter.	29.26904	
F-statistic	0.386378	Durbin-Watson stat	1.890204	
Prob(F-statistic)	0.777747			

Рисунок 2.10 - Результати тестування Уайта

Джерело: розраховано автором за допомогою програми Eviews

Проведений тест Уайта показав, що p-value є вищим за 0,05, тобто можна стверджувати гомоскедастичність випадкових величин.

Щоб дослідити нормальність розподілу залишків даної моделі, варто провести тестування Жарка-Бера, оскільки нульова гіпотеза за цим тестом означає саме нормальність розподілу залишків моделі. Головна ідея тесту Жарка-Бера полягає в оцінці асиметрії та ексцесу залишкових членів моделі, які пов'язані з нормальним розподілом. Нормальний розподіл має нульову асиметрію та ексцес. Таким чином,

тест Жарка-Бера перевіряє, наскільки значення асиметрії та ексцесу відрізняються від нуля.

Результати тестування зображені на рис. 2.11.

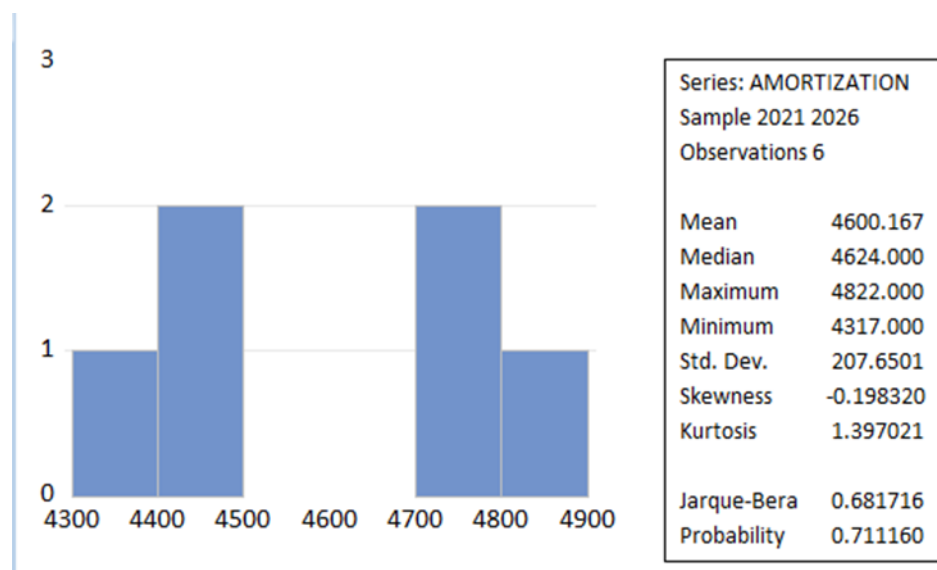


Рисунок 2.11 - Результати тестування Жарка-Бера

Джерело: розраховано автором за допомогою програми Eviews

На підставі отриманого значення p-value 0,681716, яке є вищим за 0,05, робимо висновок, що залишки моделі розподілені нормально. Отже, немає підстав для відхилення нульової гіпотези, отже, залишки даної моделі розподілені нормально.

Таким чином, проведене моделювання результативності інвестиційної діяльності ТОВ «Метінвест Холдинг» дало змогу отримати наступні результати. Існує пряма залежність між грошовими потоками від інвестиційної діяльності та інвестиційними витратами та витратами на заробітну плату. Між грошовими потоками та амортизійними відрахуваннями існує обернена залежність. Перевірка моделі засвідчила її відповідність усім обов'язковим до виконання критеріям.

Висновки до розділу 2

Проведений аналіз показав погіршення фінансового стану «Метінвест Холдинг» в 2022 році. Спостерігаємо зниження чистого прибутку, уповільнення

оборотності активів, що викликає затриму отримання коштів від господарської діяльності. Також на підприємстві має місце зниження ліквідності та платоспроможності. Підприємство не є фінансово стійким та потребує залучення позикових коштів задля безперебійної діяльності.

Варто відмітити, що до початку повномасштабного вторгнення росії компанія активно інвестувала кошти в низку стратегічних проєктів, проте війна змусила керівництво ТОВ «Метінвест Холдинг» змістити пріоритетність в бік операційних інвестицій, з 2022 року основними напрямками інвестування компанії є підвищення безпеки виробництва, ремонт існуючого обладнання, підвищення якості технічного обслуговування та збереження існуючих технологій замість впровадження нових.

Для дослідження результативності інвестиційної діяльності ТОВ «Метінвест Холдинг» від факторів інвестиційних витрат вирішено використати методику кореляційно-регресійного аналізу. Для цього було побудовано багатофакторну регресійну модель на базі програмного забезпечення «EViews 12.0». В якості залежної змінної обрано грошові потоки від інвестиційної діяльності, незалежними змінними є обсяг інвестиційних витрат, заробітна плата та амортизаційні відрахування.

Отримане рівняння дає можливість зробити висновки щодо впливів факторів на залежну змінну.

1. Зростання інвестиційних витрат на 1% спричиняє збільшення грошових потоків ТОВ «Метінвест Холдинг» на 9,34%. Таким чином, між показниками існує пряма залежність.

2. Зростання витрат на заробітну плату на 1 % спричиняє збільшення грошових потоків підприємства на 0,34%. Результати моделювання вказують на те, між показниками існує пряма залежність.

3. Зростання амортизаційних відрахувань на 1 % спричиняє спадання грошових потоків підприємства на 28,4%. Отже, можемо стверджувати про їх обернену залежність.

РОЗДІЛ 3

ОСНОВНІ НАПРЯМКИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ЕКОНОМІЧНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ СТРАТЕГІЙ У СУЧАСНОМУ СВІТІ

3.1 Аналіз зарубіжного досвіду підвищення ефективності економічних інвестиційних стратегій

У Європі широко розвинена практика залучення проектного фінансування. Під проектним фінансуванням маються на увазі така робота підприємств, де бізнес фінансується за рахунок коштів засновників, а єдиним джерелом для погашення боргових зобов'язань (у тому числі перед інвесторами) є одержаний від реалізації проекту прибуток.

Таким чином, європейський досвід передбачає обслуговування боргових зобов'язань за рахунок прибутку від реалізації проектів. При цьому оцінка привабливості інвестиційного проекту передбачає, що інвестори зацікавлені не тільки в отриманні вкладених інвестицій, а й додаткового прибутку [7].

Проектне фінансування є незалежним від джерел фінансуванн. Будь-яке проектне фінансування в Європі передбачає оцінку інвестиційних ризиків, а також застосування практики обліку доходів та витрат. Прийнято також розглядати проектне фінансування як спосіб фінансування з регресом.

Під регресом розуміється вимога про відшкодування наданої як позики суми. Необхідно розглянути особливості проектного фінансування порівняно з іншими типами фінансування [7].

По-перше, при оцінці проектного фінансування приділяється більша увага надійності та платоспроможності позичальника. По-друге, кожен інвестиційний проект оцінюється з погляду життєздатності, з позиції ефективності та наявності

інструментів управління ризиками. По-третє, в оцінці проектного фінансування прогнозується результат, робляться висновки у тому, якого успіху може досягти проект, який він принесе прибуток.

У європейській практиці розглядається три методи проектного фінансування з регресом. Перша форма пов'язані з повним регресом у бік позичальника, друга форма пов'язані з винятком права на регрес стосовно позичальника. Третя форма обмежує застосування регресу щодо позичальника. При повному регресі у бік позичальника певні зобов'язання беруть на себе обидві сторони угоди.

Кредитори беруть на себе ризики інвестиційних вкладень, а засновники бізнесу беруть відповідальність за виконання зобов'язань погашення заборгованості при отриманні прибутку від проекту. При такій моделі основні ризики бере на себе позичальник, водночас ця схема дозволяє отримати фінансування на привабливих умовах, оскільки кредитори погоджуються з тим, що виконання зобов'язань перед ними в першу чергу здійснюватиметься за рахунок отриманого прибутку від проекту [23].

Основна перевага даної моделі фінансування полягає в тому, що під проект можна за короткий термін залучити практичні будь-які суми інвестицій. Як правило, дана форма проектного фінансування найчастіше орієнтована на соціальні (некомерційні) проекти і також використовується для отримання експортного кредиту. Що стосується форми фінансування без регресу, то для неї характерно те, що кредитор бере на себе всі ризики і погоджується з тим, що він може не отримати свої гроші, наприклад, якщо комерційний проект не принесе прибутку.

Для позичальника вартість такого фінансування є досить високою. Кредитор, працюючи з такою схемою, намагається отримати компенсацію за високі ризики [14]. Тому кредитори при використанні такого інструменту фінансування приділяють особливу увагу інвестиційним ризикам, вивчають споживчі властивості продукції, конкуренцію над ринком та ефективність використання позичальником прогресивних технологій.

Отже, за такої моделі співпраці інвестори вкладатимуться у ті проекти, які мають високу віддачу та контрольовані ризики. Як правило, лише в окремих випадках кредитори готові використовувати схему проектного фінансування без регресу. Це пов'язано з тим, що в складних економічних умовах практично немає високоприбуткових проектів, які могли б принести великий прибуток, а не тільки повернути вкладені інвестиції.

Модель співпраці з обмеженим правом на регрес використовується набагато ширше. За такої моделі співпраці кожна зі сторін угоди бере на себе певні ризики. Кредитор погоджується з тим, що він отримує свої кошти при отриманні прибутку від реалізації проекту. А позичальник бере на себе ризик того, що у разі отримання прибутку у нього виникають певні фінансові зобов'язання кредитору. Багато залежить від стадії проектного фінансування [15].

Наприклад, на початку будівництва кредитор бере на себе ризик того, що будівельно-монтажні роботи можуть бути закінчені пізніше. А вже після завершення основних будівельних робіт кредитор може взяти ці страхові ризики. Як правило, за такої моделі співпраці більшість форс-мажорних ризиків береться саме кредитором. Описана модель співробітництва показує збалансованість прав та зобов'язань по відношенню один до одного. Зрештою отриманий прибуток дозволяє окупувати інвестиційні вкладення, а позичальнику — отримати бізнес, що ефективно працює, який належатиме йому після виконання кредитних зобов'язань [6].

Як правило, комплексна оцінка інвестиційних проектів проводиться на базі спеціалізованих компаній. Такі компанії виступають посередниками між інвесторами та позичальниками. Так, приватні особи можуть звернутися до компанії та отримати допомогу фахівців із підбору інвестиційного проекту, а також отримати детальний звіт щодо ризиків. Все це дозволяє зробити висновок про те, чи доцільно робити інвестиційні вкладення у конкретний проект. До того ж, ці спеціалізовані компанії готові виконати техніко-економічне обґрунтування проектів.

Проектне фінансування в Європі набуло досить широкого поширення за рахунок того, що позичальники можуть отримати подати заявки на отримання фінансування через посередників, не вдаючись до необхідності стандартизувати свій проект під вимоги інвесторів. Більше того, оцінка передпроектної документації також здійснюється на базі посередницьких компаній. Це дозволяє ще на стадії затвердження документів зрозуміти, якою є інвестиційна привабливість проекту і за рахунок чого вона може бути підвищена. Крім того, компанії-посередники не висувають таких жорстких вимог до позичальників, як банки. Як кредиторів можуть виступити банки, комерційні компанії та приватні особи [7].

Інвестиційний клімат у європейській зоні відрізняється нестабільністю, отже, позичальники та кредитори повинні усвідомлювати ті ризики, які вони беруть на себе. У проектному фінансуванні в Європі беруть участь кваліфіковані спеціалісти, на базі деяких компаній створено спеціальні відділи, які приймають рішення щодо вкладень інвестицій у проекти інших компаній. Широке поширення проектного фінансування у Європі забезпечується з допомогою роботи центрів проектного фінансування, які у масштабі країни. Також у Європі працює банківська спілка, яка об'єднує всі банківські організації, зацікавлені у вкладенні інвестицій у проекти.

Розглядаючи світові економічні процеси, не можна виключати з поля зору розвиток та особливості проектного фінансування у Китайській Народній Республіці. Проте слід зазначити, що китайські банки лише останні п'ять-сім років почали активно використовувати інструменти проектного фінансування. При цьому реалізуючи не лише державні проекти (інфраструктурні проекти, проекти з освоєння природних ресурсів), а й виходячи на світовий ринок проектів [16].

У країнах Латинської Америки для фінансування національних проектів прийнято певні схеми та умови. Страхове покриття земельного фінансування здійснюють великі національні та міжнародні концерни: "MBIA", "XL", "Inter-American Development Bank", "Ambac" та інші. Банки виступають лише як проміжні кредитори на короткий термін (за принципом «bridge financing»), облігації

поширюються переважно серед внутрішніх інвесторів – приватних пенсійних фондів або страхових компаній. Іноді вони розміщуються за кордоном, як, наприклад, у разі будівництва аеропорту Сантьяго в сумі 200 млн. дол. США або дорожньої траси «Santiago-Talca», інвестиції в яку становили близько 421 млн. дол. США [15].

Аналізуючи інформацію, подану у параграфі, можна дійти висновку, що проектне фінансування у світі починає набирати популярності та розвиватися у країнах Європи, Китайської Народної Республіці та США. Сам процес проектного фінансування є дуже зручним через велике опрацювання всіх аспектів інвестиційного проекту: починаючи від фінансового моделювання проекту до аналізу та методів прийняття/мінімізації ризиків проекту. Також безперечним плюсом проектного фінансування є набір спеціалізованої команди, яка займатиметься реалізацією проекту.

Також в рамках даного дослідження варто розглянути основні напрямки інвестиційних стратегій зарубіжних компаній.

Стратегія органічного зростання. Органічний зростання є традиційним способом корпоративного розвитку, переважно властивим для індустріальної стадії світової економіки. Більшість компаній використовують цю стратегію на тому чи іншому етапі своєї діяльності. Сутність його полягає в тому, що накопичений прибуток, а також позикові кошти інвестуються не лише у вітчизняний, а й у закордонний бізнес компанії. В результаті досягається нарощування виробничих потужностей, збільшення кількості зайнятих і, обсягу реалізації продукції і на послуг [6].

Стратегії злиття та поглинання (M&A). M&A – всі види операцій із передачі корпоративного контролю, включаючи купівлю та обмін акцій; в більшості випадків є якась компанія, що купує, яка і стає ядром майбутнього об'єднаного підприємства. Є й інші варіанти злиття, коли кілька компаній об'єднуються в одну шляхом активів у новостворену юридичну особу) у транскордонній експансії компаній. В останні десятиліття (1990-і рр. і перше десятиліття XXI ст.) в умовах глобалізації економіки

характерною рисою розвитку компаній стають злиття і поглинання суб'єктів господарювання різних країн.

Світова практика свідчить, що в даний час угоди щодо злиття та поглинання є переважною частиною прямих іноземних інвестицій. Міжнародні стратегічні альянси, партнерства, ділове співробітництво компаній. Активний розвиток стратегічних альянсів, міжнародного ділового партнерства багато в чому пов'язаний зі стратегічними цілями учасників та доступом партнерів до стратегічних ресурсів та компетенцій один одного.

Наприклад, для вітчизняного бізнесу, який все більше вбудовується, вклинюється в міжнародні економічні відносини та глобальну конкурентну боротьбу, розвиток міжнародної взаємодії не лише через жорстке суперництво, а й тісні форми взаємовигідного партнерства стають все більш важливими та можливими. Українські компанії стають привабливішими своїх зарубіжних партнерів, причому на більш взаємовигідній основі, ніж у ситуації, коли вітчизняні підприємства займають нижні чи нішеві позиції у тому чи іншому виробничому чи сервісному процесі.

Процес конперації, тобто конвергенції міжфірмової кооперації і конкуренції, стає все більш властивим і для бізнесу українських компаній, які освоюють різноманітні зарубіжні ринки. Причому процес конперації, що розуміється як клас специфічних міжфірмових відносин, що спираються насамперед на стратегічні довгострокові інтереси учасників. [6].

У процесі зарубіжної експансії компанії використовують різні стратегії: від органічного зростання, угод зі злиття та поглинання до стратегічних альянсів і партнерств. За наявності суттєвих ресурсів, накопичених у процесі консолідації активів усередині країн та експортних поставок за кордон, кращими є угоди щодо транскордонних злиттів та поглинань. Останніми роками і стратегія органічного зростання стає дедалі більше використовуваною ТНК, націленими на глобалізацію свого бізнесу.

Вибір форм і стратегій зарубіжної експансії у межах процесів M&A залежить від цілей конкретної компанії, її фінансових можливостей, минулого досвіду розвитку, конкретних політичних та економічних умов цільового ринку. Цілі стратегічних альянсів та різноманітні форми міжфірмового партнерства для ТНК – це зарубіжна експансія, підвищення конкурентоспроможності, вихід позиції лідера на світових ринках. Освоюючи ефективні форми стратегічної взаємодії, провідні світові компанії успішно інтегруються у міжнародні ланцюжки розвитку бізнесу.

Вітчизняні корпорації досить швидко переймають досвід та механізми інвестиційних стратегій, які використовуються корпораціями провідних країн. При цьому вони прагнуть не лише відтворити ефективні зразки стратегій, а й застосовують «авторський» підхід у їх реалізації.

Таким чином, у ході аналізу процесів глобалізації світової економіки визначено, що ключовим фактором, який змушує сучасні ТНК шукати нові інвестиційні можливості, максимально ефективно використовувати всі наявні ресурси є інтенсифікація процесів злиття та поглинання.

3.2 Пропозиції щодо підвищення ефективності економічної інвестиційної стратегій підприємств в Україні

Стійкий (збалансований та безперервний) розвиток корпорації виступає запорукою її безпеки та конкурентоспроможності та досягається шляхом розробки відповідної стратегії. При встановленні проблеми оцінки ефективності стратегії розвитку корпорації очевидна необхідність використання методів економіко-математичного моделювання.

При цьому однією з найвагоміших складових системи управління корпорацією є капіталізація (ринкова вартість), оскільки вона визначає рівень відповідності стратегії корпорації вимогам ринкового середовища, а також є ключовим фактором стратегії розвитку в умовах ринкової економіки, безпосередньо пов'язаним з

економічною ефективністю розвитку та досягненням головної мети діяльності корпорації, що полягає у підвищенні добробуту її власників, а також впливає на зростання показників конкурентоспроможності, фінансової стійкості та інвестиційної привабливості будь-якої корпорації.

Важливим етапом оцінки є визначення мети та виду вартості підприємства. Всі ці показники, пов'язані з прибутком - ключовим мотиватором для інвесторів, тому інвестори насамперед звертають увагу на динаміку прибутку компанії [11]. Не менш важливим є стабільне зростання підприємства та розмір його капіталу. Пов'язано це з тим, що стабільність підприємства сприяє ліквідності та прибутковості акції у довгостроковій перспективі та для акціонерів у цьому сенсі такий показник як «Ринкова Додана вартість» стає найбільш прийнятною. Саме він показує динаміку вартості підприємства загалом і те, наскільки збільшилася чи знизилася її ціна у заданий проміжок часу.

Отже, найактуальнішим з нашої точки зору буде застосування таких методів, які будуть націлені на збільшення вартості підприємства, що насамперед необхідно акціонерам, а одним з таких є метод управління вартістю підприємства [9]. По суті це процес, який орієнтований на довгострокову перспективу і, відповідно, для будь-якого підприємства він стратегічно важливий.

Розглянемо один із таких методів – Value-Based Management (у пер. з англ. – управління, засноване на вартості підприємства), який є концепцією управління підприємства і має на меті підвищення якості управлінських рішень на всіх рівнях з тим, щоб у результаті досягти збільшення вартості підприємства.

У рамках цієї концепції має відбутися максимізація вартості підприємства, але для цього необхідно відмовитися від бухгалтерських критеріїв успішності бізнесу, які не є ефективними, і брати за основу лише один найбільш простий та зрозумілий для акціонерів та інвесторів критерій, яким і буде вартість підприємства [11].

Якийсь час тому компанія PricewaterhouseCoopers розробила нову модель під назвою Value Reporting (VR), яка спрямована на постійний обмін підприємства

інформацією з ринком. В її основі лежить доказ про те, що фінансова звітність підприємства має найбільш точно і достовірно відображати інформацію про нефінансові показники діяльності та рух грошових коштів. Саме це лежить в основі безперервного зростання акціонерної вартості компанії. В рамках методології VR було розроблено цілий перелік нефінансових галузевих показників, який здатний задовольнити існуючу потребу ринку в інформації про дійсну вартість підприємства [11].

Серед таких нефінансових галузевих показників, розроблених у рамках VR, слід виділити: рівень організації бізнеспроцесів для підприємства; репутація підприємства; інтелектуальний потенціал підприємства; якість управління на підприємстві та ефективність корпоративної стратегії; соціальна та екологічна політика підприємства; інноваційна діяльність підприємства та здатність підприємства утримувати клієнтів (цільову аудиторію). Основою наступного принципу даного підходу є те, що для будь-якого потенційного інвестора має бути представлена найбільш прозора, зрозуміла та достовірна фінансова звітність для того, щоб він зміг зробити коректні висновки щодо необхідності подальшого інвестування у підприємство [19].

Останнім принципом даного підходу є відхід від одноманітної та уніфікованої звітності, яка була прийнята в МСФЗ та пов'язано це з тим, що будь-яка галузь сама по собі є унікальною і тому цей підхід запроваджує так звані галузеві моделі звітності. Отже, сенс VR полягає в тому, що ті фінансові показники, які представлені в будь-якій фінансовій звітності, допомагають потенційним інвесторам зрозуміти роль зазначених факторів у розвитку підприємства не лише в даний час, а й у найближчій перспективі.

Вартість може розглядатися з трьох незалежних позицій: корисності, витрат та ринку. Ці позиції лежать в основі добре відомих у цей час способів або, як їх ще називають, підходів до оцінки вартості підприємства: дохідного, витратного та порівняльного (ринкового). При цьому дохідний підхід, як заведено говорити,

відображає майбутнє, витратний спосіб - минуле, а ринковий - сьогодення, що теж досить цікавий погляд, що свідчить про об'єктивно властиві способи оцінки відмінних рис. Кожен із підходів включає свої методи, має свої можливості та характеризується обмеженнями використання залежно від ситуації, як показано в табл. 3.1.

Застосування тієї чи іншої підходу залежить від таких умов:

- мета та завдання оцінки
- якість та доступність вихідної інформації
- стан ринкової рівноваги (точніше нерівноваги)
- тип підприємства.

Здатність підприємства приносити дохід визначає його корисність і зрештою вартість потенційного покупця (інвестора). Тому для цілей оцінки бізнесу прибутковий підхід, на наш погляд, є ключовим способом оцінки. Основним методом, що використовується в оцінці прибутковим підходом, є метод дисконтованих грошових потоків (ДГП).

Таблиця 3.1 – Підходи та методи оцінки бізнесу

Витратний підхід		Порівняльний (ринковий) підхід		Дохідний підхід	
1	2	3	4	5	6
Метод чистих активів	Метод ліквідаційної вартості	Метод компанії-аналогу Метод угод Метод ринку капіталу	Метод галузевих коефіцієнтів, Метод регресійного аналізу	Метод дисконтування доходу	Метод капіталізації доходу
Застосовується для діючої компанії	Застосовується для підприємства, що ліквідується	Застосовується на основі дослідження угод або котирувань конкретних компаній шляхом порівняння з оцінюваним бізнесом	Застосовується у відносно простих випадках за наявності відповідних статистичних даних	Застосовується будь-якого потоку доходів	Застосовується у ситуації стабільного довгострокового потоку доходу, що зростає незначними темпами

Продовження таблиці 3.1

Метод ґрунтується на оцінці чистих активів компанії скоригованих за ринковою вартістю	Метод будується на оцінці дисконтованої ринкової вартості чистих активів з урахуванням часу ліквідації, а також враховує наведені до дати оцінки витрати на ліквідацію	Вартість визначається на основі вибору та подальшого відбору аналогічних компаній, побудови мультиплікат орів та порівняння їх з показниками оцінюваного бізнесу	Методи ґрунтуються на статистичних показниках мультиплікат орів, або на побудові регресійної залежності вартості від факторів її визначальних	Вартість визначається шляхом підсумовуван ня дисконтовани х величин доходів за прогнозний період та залишкової вартості компанії наприкінці періоду володіння (прогнозу)	Вартість визначається шляхом поділу доходу на ставку капіталізації
Підхід заснований на минулому, відображає накопичені ресурси, зокрема капітал	Підхід відображає поточну ситуацію, що виявляється через кон'юнктуру ринку компаній та думку його учасників		Підхід націлений очікування доходу у майбутньому, відбиває характер використання ресурсів, віддачу капіталу		
Підхід не здатний незалежно врахувати вартість інтелектуально го капіталу компанії	Підхід не застосовується за відсутності ринку купівлі- продажу, і не підходить для унікальних компаній		Підхід може бути застосований лише у разі надійно визначених, позитивних доходів компанії		

Джерело: складено автором на основі даних [2; 11; 15]

По-перше, грошовий потік найбільш надійна дохідна база (особливо для капіталомістких компаній та будь-яких інших структур, у яких різниця між прибутком та грошовим потоком істотна у вигляді амортизації). По-друге, метод дисконтування більшою мірою, ніж метод капіталізації, відповідає умовам невизначеності, в яких функціонує сьогодні вітчизняний бізнес.

Основні кроки методу ДГП:

- складання прогнозу майбутніх грошових потоків з урахуванням часу їх отримання;
- визначення залишкової вартості компанії після закінчення прогнозного періоду
- оцінка ризику, пов'язаного з отриманням грошових потоків та визначення норми дисконтування;
- приведення всіх майбутніх грошових потоків до поточної вартості.

Одним з важливих моментів, які впливають на результати розрахунку вартості підприємства із застосуванням методу дисконтованих грошових потоків є тривалість прогнозного періоду, тобто горизонту прогнозування. З погляду використовуваного методу важливо, що вартість підприємства ґрунтується на майбутніх грошових потоках, а не на потоках минулих періодів, тому їх необхідно спрогнозувати.

Традиційно як прогнозний період береться період, протягом якого темпи зростання компанії стабілізуються. Тривалість його залежить від конкретних умов, від специфіки галузі та ринку, в рамках яких працює компанія, що оцінюється.

Спираючись на ретроспективний аналіз результатів фінансово-господарської діяльності ТОВ «Метінвест Холдинг» проведемо прогнозний розрахунок виручки та витрат за основними видами діяльності. При цьому враховуватимемо і можливі зміни макроекономічних властивостей, що впливають на підприємство: військові дії, темп інфляції, зміна обмінного курсу гривні, зміна тарифів на електроенергію, динаміка попитових показників на ринках. Усе це має вплив на результати фінансово-господарську діяльність підприємства, отже, і на величину прогнозованого грошового потоку.

Прогноз виручки, що ґрунтується на даних про бюджет компанії, про асортимент продукції, що склався, а також про перспективи розвитку галузі і ринку представлений в табл. 3.2.

Таблиця 3.2 – Прогноз реалізаційного виторгу ТОВ «Метінвест Холдинг»

Показник	Факт за 2018-2022 рр.	Прогнозний період			
		2023 р.	2024 р.	2025 р.	2026 р.
Темп зросту виручки	15,5%	0	10%	15,5%	15,5%
Виручка від реалізації	1599686	1599686	1759655	2032401	2347423

Джерело: складено автором на основі власних розрахунків

Зважаючи на аномальну динаміку показників компанії у 2022 році, викликану різкими змінами на ринку та в її структурі, ретроспективні середньорічні темпи зростання виручки становили 15,5% за рахунок відновлення логістичних потоків та диверсифікації бізнесу.

Інерція минулого року, найімовірніше, збережеться протягом 2023 року, проте темп зростання виручки почне скорочуватися. Враховуючи, що за макроекономічними прогнозами 2023 рік обіцяє бути найважчим для економіки, з невеликим тимчасовим лагом це позначиться і на динаміці виручки ТОВ «Метінвест Холдинг»: у 2023 році ми прогнозуємо нульовий приріст.

Враховуючи значущість ринку для стійкої роботи підприємств, ми не передбачаємо скорочення попиту, еластичність якого за доходом і ціною вкрай низька, але і його розширення очікувати не доводиться. З другої половини 2024 року прогнозується посткризове відновлення економіки, що призведе до відновлення зростання виручки компанії наступного року.

Далі складемо прогноз амортизаційних відрахувань (табл. 3.3), що спирається на фактичні дані про майно, що перебуває на балансі підприємства та належить йому.

Таблиця 3.3 – Прогноз амортизаційних відрахувань ТОВ «Метінвест Холдинг»

Показник	Факт за 2018-2022 рр.	Прогнозний період			
		2023 р.	2024 р.	2025 р.	2026 р.
Темп інфляції, %	7,1%	14,8%	9,6%	6%	6%
Амортизаційні відрахування, тис. грн.	0,4	0,41	0,38	0,39	0,42

Джерело: складено автором на основі власних розрахунків

Для релевантної оцінки вартості компанії важливим є і прогноз собівартості реалізованої продукції, поданий у табл. 3.4. Такий прогноз може бути складений на основі вже наявного уявлення про виручку та розраховану рентабельність.

Прогноз собівартості реалізованої продукції складено з урахуванням раніше наведених прогнозних оцінок темпів інфляції та враховує ймовірну динаміку ринкової кон'юнктури, яка передбачає істотних приростів і спадів у величині виручки, оцінка якої було наведено раніше, отже, і вибухових змін у виручки теж не передбачається.

Таблиця 3.4 – Прогноз собівартості реалізації продукції ТОВ «Метінвест Холдинг»

Показник	Факт за 2018-2022 рр.	Прогнозний період			
		2023 р.	2024 р.	2025 р.	2026 р.
Темп приросту собівартості, %	3,5	0	3,5	8	10
Рентабельність продажів, %	4,5	4,5	5,5	6	10
Собівартість реалізації, тис. грн.	1386120	1386120	1386120	1434634	1549405

Джерело: складено автором на основі власних розрахунків

Нарешті, спрогнозуємо управлінські витрати підприємства (табл. 3.5), що також є складовими собівартості продукції і періодично потребують оптимізації відповідно до ринкової динаміки.

Таблиця 3.5 – Прогноз управлінських витрат ТОВ «Метінвест Холдинг»

Показник	Факт за 2018-2022 рр.	Прогнозний період			
		2023 р.	2024 р.	2025 р.	2026 р.
Управлінські витрати, тис. грн.	160179	130000	130000	150000	170000

Джерело: складено автором на основі власних розрахунків

Враховуючи складну економічну ситуацію, яка очікується у 2023-2024 роках, прогнозуємо оптимізацію управлінських витрат до цього періоду та закладаємо їх завчасне скорочення. Після виходу зі складного періоду у 2025 році управлінські витрати можуть бути збільшені, що відображено у поданому прогнозі.

Наступним важливим моментом у роботі з методом дисконтованих грошових потоків є визначення ставки дисконтування, вибір якої істотно позначається на

результатах розрахунків і, відповідно, всієї оцінки вартості підприємства. Орієнтуючись на компенсацію сумарного ризику інвестування коштів даного підприємства, виходячи зі специфіки ринку та галузі, а також ймовірної динаміки розвитку економічної ситуації, включимо до розрахунку ставки дисконтування наступні параметри:

$$(1+r) = (1+rg) \times (1+\pi) \times (1+r_{\text{risk}}), \quad (3.1)$$

де r - ставка дисконтування;

rg - безризикова ставка прибутковості;

π – темп інфляції (замість якої за експертного вибору може бути взята середня дохідність у галузі чи дохідність альтернативних вкладень);

r_{risk} - премія за ризик.

Для зручності розрахунків приймемо ставку дисконтування на весь прогнозний період за постійну величину (середню на всі 4 роки). Підставимо у формулу (3.1) відповідні дані: гарантована безризикова ставка прибутковості (rg), що дорівнює дохідності державних облігацій як альтернативного варіанту вкладення капіталу становить 6% річних; темп інфляції (π) відповідно до наявних прогнозів становитиме в середньому 4,1% щорічно; премія за ризик, що оцінюється через агрегований показник системного ризику (r_{risk}), оцінюється в 5,1%, оскільки ризики роботи в галузі, пов'язаній із забезпечення підприємств сільськогосподарським обладнанням, не великі (що також було закладено і в прогноз виручки).

Таким чином, ставка дисконтування, розрахована на основі запропонованих параметрів, становитиме:

$$(1+r) = (1+0,06) \times (1+0,041) \times (1+0,051) = 1,16,$$

Тобто, майбутні грошові потоки дисконтуватимемо за ставкою 16% річних, що одночасно компенсує інфляційне знецінення коштів, неотримання гарантованої прибутковості від альтернативного вкладення коштів у державні облігації та системний ризик інвестування. Що характерно, за такого розрахунку ставка

дисконтування дуже близька до величини середньозваженої вартості капіталу (WACC), яка становить 15,5%.

Далі в табл. 3.6 представимо розрахунок поточної вартості майбутніх грошових потоків протягом прогнозного періоду, враховуючи оцінені раніше показники.

Таблиця 3.6 – Розрахунок поточної дисконтованої вартості грошових потоків ТОВ «Метінвест Холдинг»

Показник	Прогнозний період			
	2023 р.	2024 р.	2025 р.	2026 р.
Очікуваний прибуток від реалізації продукції з урахуванням темпу зростання, тис. грн.	1386120	1386120	1434634	1549405
Собівартість, тис. грн.	213566	373535	597767	798018
Валовий прибуток, тис. грн.	130000	130000	150000	170000
Управлінські витрати, тис. грн.	83566	243535	447767	628018
Прибуток до сплати відсотків та податків (ЕВІТ), тис. грн.	15042	43836	80598	113043
Податок з прибутку, тис. грн.	68524	199699	367169	514975
Чистий прибуток, тис. грн.	1386120	1386120	1434634	1549405
Грошовий потік				
Чистий прибуток, тис. грн.	68524	199699	367169	514975
Амортизація, тис. грн.	0,41	0,38	0,39	0,42
Безборговий грошовий потік, тис. грн.	68525	199699	367169	514975
Ставка дисконтування (r)	16	16	16	16
Коефіцієнт дисконтування ($= 1 / r^n$)	0,86207	0,74316	0,64066	0,55229
Дисконтований грошовий потік, тис. грн.	59073	148408	235231	284416
Сумарний дисконтований грошовий потік, тис. грн.	727128			
Залишкова вартість компанії, тис. грн.	869420			
Поточна (приведена) вартість залишкової вартості підприємства, тис. грн.	279210			
Обґрунтована ринкова вартість власного капіталу, тис. грн.	1006338			

Джерело: складено автором на основі власних розрахунків

Отже, обґрунтована ринкова вартість компанії складається з сумарного дисконтованого грошового потоку доходів і витрат за прогнозний період та дисконтованої на дату оцінки термінальної (залишкової) вартості компанії на момент

закінчення прогнозного періоду. Даний розрахунок є надзвичайно сухим і, таким чином, швидше, є лише відправною точкою для визначення вартості підприємства.

По-перше, для визначення його остаточної вартості може знадобитися внесення підсумкових поправок, що з величиною дійсного оборотного капіталу. Така поправка розраховується шляхом віднімання суми поточних зобов'язань компанії із суми її поточних активів. Стосовно цього положення ТОВ «Метінвест Холдинг» це дасть таку поправку:

$$869420 - 489901 = 379519 \text{ (тис. грн.)},$$

Тобто, дійсний оборотний капітал підприємства становить не 37024 тис. грн, як це впливає з попереднього розрахунку, а практично на порядок більшу величину. Як видно, ігнорування такої поправки досить суттєво змінює ситуацію на користь інвестора компанії.

По-друге, доцільно внести поправку на величину нефункціонуючих активів. Адже компанія, особливо велика, може мати досить великий розмір активів, не зайнятих безпосередньо у виробництві і, таким чином, не врахованих у формуванні грошового потоку. Наявність таких може бути обумовлено, наприклад, вирішенням компанією соціальних завдань у рамках реалізації програми корпоративної соціальної відповідальності, що поступово стає одним із трендів сучасного розвитку. І тоді потенційна оцінка вартості компанії можливо підвищиться. Втім, ТОВ «Метінвест Холдинг» таких активів не має. Також у компанії немає об'єктів незавершеного будівництва та придбаного раніше, але ще не встановленого обладнання, тому і в цьому контексті поправки до її вартості теж не буде.

Виходячи з описаних підсумкових поправок, обґрунтована ринкова вартість ТОВ «Метінвест Холдинг» може бути скоригована представленим у табл. 3.7 чином.

Таблиця 3.7 – Внесення підсумкових поправок до розрахунку підсумкової ринкової вартості ТОВ «Метінвест Холдинг»

Поправки та розрахункові величини	Сума, тис. грн
Необхідний власний оборотний капітал, тис. грн.	37024
Фактичний власний оборотний капітал, тис. грн.	379519
Надлишок власного оборотного капіталу, тис. грн.	342495
Виправлення на надлишкові активи	0
Незавершене будівництво та невстановлене обладнання	0
Коригована (підсумкова) ринкова вартість ТОВ «Метінвест Холдинг», тис. грн.	1348833

Джерело: складено автором на основі власних розрахунків

Таким чином, розрахована методом дисконтованих потоків з урахуванням обраного чотирирічного прогнозного періоду та прийнятої до розрахунку 16-відсотковою ставкою дисконтування, а також з урахуванням підсумкових поправок, обґрунтована ринкова вартість ТОВ «Метінвест Холдинг» склала 1348833 тис. грн на поточну дату. Проведені розрахунки підтверджують тезу про те, що логіка методу дисконтованих грошових потоків досить повно відображає інтереси інвестора, оскільки вартість компанії значною мірою визначається очікуваними майбутніми доходами, які підприємство може принести. Разом з тим очевидно, що інтереси інвестора можуть постраждати, якщо неухважно поставитися до підсумкових поправок до розрахованої вартості.

Висновки до розділу 3

Важливим етапом оцінки є визначення мети та виду вартості підприємства. Всі ці показники, пов'язані з прибутком - ключовим мотиватором для інвесторів, тому інвестори насамперед звертають увагу на динаміку прибутку компанії. Вартість може розглядатися з трьох незалежних позицій: корисності, витрат та ринку. Ці позиції лежать в основі добре відомих у цей час способів або, як їх ще називають, підходів до оцінки вартості підприємства: дохідного, витратного та порівняльного (ринкового).

На основі вказаних результатів визначення основних проблем ефективного провадження інвестиційної діяльності в ТОВ «Метінвест Холдинг» у сучасних умовах, було запропоновано впровадити на підприємстві вартісний підхід до оцінки інвестиційної діяльності. Проведені розрахунки підтверджують тезу про те, що логіка методу дисконтованих грошових потоків досить повно відображає інтереси інвестора, оскільки вартість компанії значною мірою визначається очікуваними майбутніми доходами, які підприємство може принести. Разом з тим очевидно, що інтереси інвестора можуть постраждати, якщо неухважно поставитися до підсумкових поправок до розрахованої вартості.

ВИСНОВКИ

Відповідно до поставлених завдань маємо наступні висновки:

Поняття «інвестиції», можна узагальнити наступним чином: інвестиції – це відмова від поточного споживання на користь майбутніх вигод, тобто. таке фінансове вкладення, яке передбачає отримання економічної вигоди у майбутньому періоді, а інвестор – це власник інвестиційного капіталу.

У своїй інвестиційній діяльності підприємства можуть ставити різні цілі, вистояючи їх у потрібному для них пріоритеті. Найчастіше підприємства сфери промисловості, проводячи інвестиційну діяльність, переслідують такі цілі:

- 1) зростання продуктивності праці, що передбачає зростання виробітку продукції, розширення обсягів діяльності, вихід на нові ринки;
- 2) зростання якості продукції та зниження браку, що дозволяє скоротити втрати, поліпшити думку споживачів про продукцію;
- 3) зниження рівня травматизму на робочих місцях, що також знижує втрати, свідчить про турботу підприємства про персонал;
- 4) скорочення робочих місць (важливе завдання, але часто підприємства зацікавлені у збереженні наявного виробничого потенціалу).

Управління інвестиційною діяльністю має проводитися на основі певної системи, що формується виходячи з особливостей та масштабів бізнесу, наявних у підприємства управлінських кадрів та їх кваліфікації, доступу до позикових коштів та ін. Помилки в управлінні інвестиційної діяльності можуть призвести не лише до втрат, але також до виходу із бізнесу. Крім того, інвестиційна діяльність завжди пов'язана з певним рівнем ризику, що пов'язано з іммобілізацією фінансів та прийняттям рішень щодо інвестицій в умовах невизначеності.

Ефективність інвестиційної діяльності підприємства оцінюється як з позиції економічних показників (статичних і динамічних). Також в оцінці інвестиційної діяльності підприємства оцінюються ефекти: екологічний, технологічний,

соціальний, бюджетний. Окрім динамічних та статичних показників за конкретними проектами та інвестиційною діяльністю підприємства в цілому, оцінюється рівень ефективності участі підприємства в інвестиційній діяльності.

Аналіз підходів до оцінки ефективності інвестиційної стратегії показує, що економічні перетворення у розвитку інвестиційної діяльності компаній зажадали якісних змін підходів оцінки інвестицій та інвестиційних проектів. Загальноприйняті методики оцінки інвестиційних проектів не завжди відбивають реальну ситуацію ефективності реалізації того чи іншого інвестиційного проекту.

Варто також зауважити, що практика використання різних методів оцінки ефективності, тобто способів визначення доцільності вкладення коштів у різноманітні об'єкти з метою оцінки перспектив їхньої окупності та прибутковості, оцінює ефективність інвестиційних проектів, проте не відображає подальші результати реалізації обраних проектів, ступінь їх впливу на результат реалізації інвестиційної політики в цілому. Як і раніше, залишаються маловивченими питання визначення оцінки ефективності реалізації інвестиційної стратегії великих компаній.

Проведений аналіз показав погіршення фінансового стану «Метінвест Холдинг» в 2022 році. Спостерігаємо зниження чистого прибутку, уповільнення оборотності активів, що викликає затримку отримання коштів від господарської діяльності. Також на підприємстві має місце зниження ліквідності та платоспроможності. Підприємство не є фінансово стійким та потребує залучення позикових коштів задля безперебійної діяльності.

Варто відмітити, що до початку повномасштабного вторгнення росії компанія активно інвестувала кошти в низку стратегічних проектів, проте війна змусила керівництво ТОВ «Метінвест Холдинг» змістити пріоритетність в бік операційних інвестицій, з 2022 року основними напрямками інвестування компанії є підвищення безпеки виробництва, ремонт існуючого обладнання, підвищення якості технічного обслуговування та збереження існуючих технологій замість впровадження нових.

Таким чином, всупереч надзвичайно складним умовам ведення діяльності,

руйнації або закриттю основних підприємств холдингу внаслідок російської агресії, ТОВ «Метінвест Холдинг» продовжує активну інвестиційну діяльність та здійснює інвестування проєктів до стадії техніко-економічного обґрунтування. Наразі такий підхід надасть змогу компанії швидше перейти до реалізації цих проєктів в післявоєнний період.

Для дослідження результативності інвестиційної діяльності ТОВ «Метінвест Холдинг» від факторів інвестиційних витрат вирішено використати методику кореляційно-регресійного аналізу. Для цього було побудовано багатofакторну регресійну модель на базі програмного забезпечення «EViews 12.0». В якості залежної змінної обрано грошові потоки від інвестиційної діяльності, незалежними змінними є обсяг інвестиційних витрат, заробітна плата та амортизаційні відрахування.

Отримане рівняння дає можливість зробити висновки щодо впливів факторів на залежну змінну.

1. Зростання інвестиційних витрат на 1% спричиняє збільшення грошових потоків ТОВ «Метінвест Холдинг» на 9,34%. Таким чином, між показниками існує пряма залежність.

2. Зростання витрат на заробітну плату на 1 % спричиняє збільшення грошових потоків підприємства на 0,34%. Результати моделювання вказують на те, між показниками існує пряма залежність.

3. Зростання амортизаційних відрахувань на 1 % спричиняє спадання грошових потоків підприємства на 28,4%. Отже, можемо стверджувати про їх обернену залежність.

В аналізованому періоді спостерігається стійка тенденція до переважання дебіторської заборгованості над кредиторською. Також негативним є зростання коефіцієнта оборотності дебіторської заборгованості, що характеризує зниження ділової активності ТОВ «Метінвест Холдинг».

Запропоноване збільшення кредиторської заборгованості призведе до зростання залучених коштів в оборот підприємства, разом з тим має місце пришвидшення коефіцієнта її оборотності та покращить фінансову стабільність ТОВ «Метінвест Холдинг». Для досягнення оптимального співвідношення між кредиторською та дебіторською заборгованістю підприємству слід зосередити увагу на підвищенні ефективності управління розрахунків з дебіторами.

Важливим етапом оцінки є визначення мети та виду вартості підприємства. Всі ці показники, пов'язані з прибутком - ключовим мотиватором для інвесторів, тому інвестори насамперед звертають увагу на динаміку прибутку компанії. Вартість може розглядатися з трьох незалежних позицій: корисності, витрат та ринку. Ці позиції лежать в основі добре відомих у цей час способів або, як їх ще називають, підходів до оцінки вартості підприємства: дохідного, витратного та порівняльного (ринкового).

На основі вказаних результатів визначення основних проблем ефективного провадження інвестиційної діяльності в ТОВ «Метінвест Холдинг» у сучасних умовах, було запропоновано впровадити на підприємстві вартісний підхід до оцінки інвестиційної діяльності. Також, зважаючи на результати аналізу діяльності підприємства, було запропоновано напрямки підвищення ефективності діяльності.

Проведені розрахунки підтверджують тезу про те, що логіка методу дисконтованих грошових потоків досить повно відображає інтереси інвестора, оскільки вартість компанії значною мірою визначається очікуваними майбутніми доходами, які підприємство може принести. Разом з тим очевидно, що інтереси інвестора можуть постраждати, якщо неухважно поставитися до підсумкових поправок до розрахованої вартості.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Губський Б. Проблеми міжнародного інвестування в Україні. *Економіка України*. 2018. №1. С. 34.
2. Прямі іноземні інвестиції. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>. (дата звернення: 10.04. 2024).
3. Іванілов О. С. Економіка підприємства: навч. посіб. для студ. ВНЗ. Київ : Центр учбової літератури, 2022. 728 с.
4. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: навч. посіб. Київ : Центр навчальної літератури, 2019. 376 с.
5. Отенко І. П. Фінансовий аналіз : навч. посіб. Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2019. 156 с.
6. Опря А. Т. Статистика : навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2018. 448 с.
7. Гриньова В. М. Інвестування. Київ : Знання, 2020. 456 с.
8. Арутюнян С.С. Фінансовий ринок : навч. посіб. Київ, 2018. 484 с.
9. Данілов О. Д., Івашина Г. М., Чумаченко О. Г. Інвестування : навч. посіб. Київ, 2019. 364 с.
10. Щербак А. В. Інформаційне забезпечення інвестиційної діяльності на підприємстві. *Актуальні проблеми економіки*. 2018. №3. С. 103-107.
11. Селіверстова Л. С. Шляхи формування ефективної стратегії підприємства. *Актуальні проблеми економіки*. 2018. №7.
12. Гриньова В. М., Щабельська І. В. Методичні рекомендації по розробці інвестиційної політики підприємства. *Вісник ХДЕУ*. 2001. №3. С. 49-51.
13. Щабельська І. В. Оцінка сталості й ефективності інвестиційного проекту. *Управління розвитком*. ХДЕУ. 2002. №2. С. 23-26.

14. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991. №1560 XII (редакція від 13.02.2021). URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>. (дата звернення: 11.04. 2024).

15. Податковий кодекс України від 02.12.2010. №2755-VI (редакція від 15.05.2021). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>. (дата звернення: 10.04. 2024).

16. Сторінка ТОВ «Метінвест Холдинг» на YouControl. URL: https://youcontrol.com.ua/ru/catalog/company_details/34093721/.(дата звернення: 15.04. 2024).

17. Офіційний сайт компанії ТОВ «Метінвест Холдинг». URL: <https://metinvestholding.com/ua>. (дата звернення: 14.04. 2024).

18. Річні звіти ТОВ «Метінвест Холдинг». URL: <https://metinvestholding.com/ua/investor/annualreports>. (дата звернення: 17.04. 2024).

19. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua>. (дата звернення: 10.04. 2024).

20. Аудиторський звіт державного фінансового аудиту діяльності ДП «Охтирський КХП». URL: <http://dkrs.kmu.gov.ua/kru/doccatalog/document?id=132064>. (дата звернення: 14.04. 2024).

21. Акуленко В. Л. Вартісні критерії класифікації інвестицій. Матеріали Міжнародної науковопрактичної конференції «Економіка підприємства: сучасні проблеми теорії та практики». Одеса. 2012. С. 120-122.

22. Чорна М.В., Смірнова П.В., Бугріменко Р.М. Управління витратами : навч. посіб. 2017. 166 с.

23. Мних Є.В. Фінансовий аналіз : підручник. К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2014. 536 с.

24. Онисько С. М. Фінанси підприємств : підручник. К. : Ліра-К, 2014. 368 с.

25. Слободян Н. Г. Аналіз і прогнозування фінансової стійкості в сучасних умовах: методологія і практика. 2014. Т.18. № 2. С. 239-245.

26. Савко О. Я Управління витратами: метод. вказівки для практ. та самост. занять. Івано-Франківськ: ІФНТУНГ, 2017. 55 с
27. Васюренко О. В., Таран О. В. Ризик як складова економічних процесів. *Фінанси України*. 2015. № 7. С. 68-75.
28. Великанова М.В. Управління ризиком та його стадії: економіко-правовий аналіз. *Підприємництво, господарство і право*. 2017. № 12. С. 20–24.
29. Ukrainian Exports By Country. Trading economics: веб-сайт. URL: <https://tradingeconomics.com/ukraine/exports-by-country>(дата звернення: 18.04. 2024).
30. European IT observatory (EITO): веб-сайт. URL: [http://www.eito.com/epages/63182014.sf/en_GB/? ObjectPath](http://www.eito.com/epages/63182014.sf/en_GB/?ObjectPath) (дата звернення: 11.04. 2024).
31. Пінчук А. В., Нечипоренко А. В. Формування інвестиційної стратегії підприємства. *Механізми економічного зростання і конкурентоспроможності національного господарства* : зб. матер. Всеукр. наук.- практ. конф., м. Київ, 8 грудня 2018 р. Громадська організація «Київський економічний науковий центр». К., 2018. Ч. 1. С. 103–105.
32. Брітченко І. Г. Формування системи державного управління інвестиційним процесом як головна передумова економічного зростання в Україні. *Вісник ДонДУЕТ*. 2001. №12. С. 15–22.
33. Кужелєв М. О., Плахотнюк В. В. Напрями оптимізації інвестиційного клімату в Україні. *Економічний вісник університету*. 2019. № 41. С. 119–126.
34. Zherlitsyn D. M. Bioresources Price Trend and GDP Growth Adjustment. *International Journal of Advanced Biotechnology and Research*. 2019. Special Issue-1. P. 379–383.
35. Кужелєв М. О., Нечипоренко А.В. Механізм реалізації регіональних інвестиційних програм як фінансовий інструмент стимулювання регіонального розвитку. *Схід*. 2017. Вип. 6 (152). С. 22–27.

36. Анфілов Д. Ю., Нечипоренко А. В. Інвестиційно-інноваційна модель розвитку фінансового ринку України. *Сучасна фінансова політика України : проблеми та перспективи* : зб. тез VII Всеукраїнської наук.-практ. конф., 4 грудня 2019 р. / Київський ун-т імені Бориса Грінченка, Київ, 2020. С.106-109.
37. Britchenko I. Theoretical and methodological aspects of formation of corporate control system in Ukraine. *Ikonomicheski Izsledvania*. 2016. № 25(2). P. 3–28.
38. Бойчук М.М. Внутрішні системи фінансового контролю інвестиційних компаній: європейський досвід регулювання та можливості застосування на національному фінансовому ринку. *Схід*. 2017. Вип. 5 (151). С. 5–11.
39. Кужелєв М. О., Бойчук М. М., Нестерчук Т. А. Європейський досвід провадження нагляду над інвестиційними фондами та компаніями з управління активами. *Human rights: theory and practice*. London: IASHE, 2017. С. 164–168.
40. Telnova H., Kolodiziev, O., Krupka I., Boiko N. Foreign direct investment in the eurozone countries: stochasticity of the financial influence factors. *Financial and Credit Activity-Problems of Theory and Practice*. 2020. №4 (35). P. 107–120.

ДОДАТКИ

Додаток А

Бухгалтерський баланс ТОВ «Метінвест Холдинг»

SUMMARY CONSOLIDATED BALANCE SHEET	ASSETS			
<p><i>All amounts in millions of US Dollars</i></p> <p>Signed and authorised for release on behalf of Metinvest B.V. on 27 March 2023:</p> <p>Originally signed by Managing Director A, Yuriy Ryzhenkov</p> <p>Originally signed by Managing Director B, Eliza Désirée den Aantrekker</p>	Non-current assets			
	Goodwill	9	650	745
	Other intangible assets	10	955	1,324
	Property, plant and equipment	11	2,480	6,578
	Investments in associates and joint ventures	12	1,186	1,607
	Deferred tax asset	26	167	90
	Trade and other receivables	15	147	234
	Total non-current assets		5,585	10,578
	Current assets			
	Inventories	14	912	1,543
	Income tax prepaid		59	40
	Trade and other receivables	15	1,880	2,653
	Cash and cash equivalents	16	349	1,166
	Total current assets		3,200	5,402
	TOTAL ASSETS		8,785	15,980
	EQUITY			
	Share capital	17	0	0
	Share premium	17	6,225	6,225
	Other reserves	18	(13,164)	(9,045)
	Retained earnings		9,791	10,761
Equity attributable to the owners of the Company		2,852	7,941	
Non-controlling interest		18	29	
TOTAL EQUITY		2,870	7,970	
LIABILITIES				
Non-current liabilities				
Loans and borrowings	19	1,811	2,070	
Retirement benefit obligations	20	239	671	
Deferred tax liability	26	200	345	
Other non-current liabilities	21	74	110	
Total non-current liabilities		2,324	3,196	
Current liabilities				
Loans and borrowings	19	266	172	
Income tax payable		50	169	
Trade and other payables	22	3,277	4,473	
Total current liabilities		3,591	4,814	
TOTAL LIABILITIES		5,915	8,010	
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY		8,785	15,980	

Додаток Б

Звіт про фінансові результати ТОВ «Метінвест Холдинг»

METINVEST B.V.

SUMMARY CONSOLIDATED
INCOME STATEMENT*All amounts in millions of US dollars*

	Note	Year ended 31 December 2022	Year ended 31 December 2021
Revenue	7	8,288	18,005
Net operating costs (excluding items shown separately)	23	(7,477)	(13,114)
Impairment of financial assets	15	(13)	42
Allowance for impairment of assets	8	(2,224)	-
Operating profit / (loss)		(1,426)	4,933
Finance income	24	43	212
Finance costs	25	(661)	(280)
Share of result of associates and joint ventures	12	(6)	799
Profit / (loss) before income tax		(2,050)	5,664
Income tax expense	26	(143)	(899)
Profit / (loss) for the period		(2,193)	4,765
Profit / (loss) attributable to:			
Owners of the Company		(2,186)	4,718
Non-controlling interests		(7)	47
Profit / (loss) for the period		(2,193)	4,765