

Національний технічний університет
"Дніпровська політехніка"

Навчально-науковий Інститут економіки
Фінансово-економічний факультет

Кафедра економічного аналізу і фінансів

ПОЯСНЮВАЛЬНА ЗАПИСКА

до кваліфікаційної роботи
ступеню бакалавр

студентки
(ПІБ)

Єфімової Дар'ї Сергіївни

академічної групи 072-17-1

(шифр)

спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

(код і назва спеціальності)

освітньо-професійної програми: «Фінанси, банківська справа та страхування»

на тему: «Визначення вартості підприємства (на прикладі ТОВ «Комфи Трейд»»

Керівники	Прізвище, ініціали	Оцінка за шкалою		Підпис
		рейтинговою	інституційною	
Кваліфікаційної роботи	Штефан Н.М.	74	добре	
Рецензент	Шевченко О.О.	76	добре	
Нормоконтролер	Доценко О.Ю.	74	добре	

Дніпро
2021

Національний технічний університет
"Дніпровська політехніка"

ЗАТВЕРДЖЕНО:

завідувач кафедри
економічного аналізу і фінансів

(повна назва)

О.В.Єрмошкіна

(підпис)

(прізвище, ініціали)

« _____ » _____ 2021 року

ЗАВДАННЯ
на кваліфікаційну роботу
ступеню бакалавр

студентці Єфімовій Д.С.
(прізвище, ініціали)

академічної групи 072-17-1
(шифр)

спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
(код і назва спеціальності)

На тему: «Визначення вартості підприємства (на прикладі ТОВ «Комфи Трейд»)»

затверджену наказом ректора НТУ "Дніпровська політехніка" від 14 травня 2021
№265-С

Розділ	Зміст	Термін виконання
ВСТУП	Актуальність теми, мета і завдання, об'єкт і предмет роботи, методи, наукова та практична цінність, апробація результатів, публікації, структура роботи	03.05.2021- 06.05.2021
Розділ 1	Теоретичні основи оцінки вартості бізнесу	07.05.2021- 16.05.2021
Розділ 2	Аналіз фінансового стану і оцінка вартості підприємства за різними підходами	17.05.2021- 27.05.2021
Розділ 3	Визначення обґрунтованої вартості підприємства та обґрунтування заходів щодо перспектив її зростання	28.05.2021- 03.06.2021
ВИСНОВКИ		04.06.2021- 06.06.2021
Демонстраційний матеріал	Підготовка демонстраційного матеріалу до захисту	07.06.2021- 10.06.2021

Завдання видано



(підпис керівника)

Штефан Н.М.
(прізвище, ініціали)

Дата видачі завдання 19.04.2021 р.

Дата подання до екзаменаційної комісії 14.06.2021 р.

Завдання прийнято до виконання


(підпис студента)

Єфімова Д.С.
(прізвище, ініціали)

РЕФЕРАТ

Єфімова Д.С. – Визначення вартості підприємства (на прикладі ТОВ «Комфі Трейд»)– Кваліфікаційна робота на правах рукопису.

Кваліфікаційна робота на здобуття освітньо-кваліфікаційного рівня бакалавра за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» – НТУ «Дніпровська політехніка», 2021.

Метою дипломної роботи є визначення обґрунтованої ринкової вартості підприємства різними методами і обґрунтування механізму визначення вагомості кожного з підходів щодо оцінки вартості конкретного бізнесу при визначенні його кінцевої вартості.

У вступі викладено сучасний стан проблеми, обґрунтована актуальність теми, конкретизовано задачі кваліфікаційної роботи, визначено об'єкт і предмет дослідження.

В першому розділі були розглянуті методичні підходи до визначення вартості бізнесу.

В другому розділі проведений аналіз фінансового стану і перспектив розвитку підприємства.

В третьому розділі здійснено розрахунок вартості підприємства за різними підходами (дохідний, витратний та порівняльний) різними методами (метод балансової вартості, метод дисконтування грошових потоків, на базі формули Гордона і т.і.), здійснено визначення обґрунтованої вартості підприємства методом середньозваженої величини.

**ВАРТІСТЬ АКТИВІВ, ВИТРАТНИЙ ПІДХІД, ДОХОДНИЙ ПІДХІД,
ПОРІВНЯЛЬНИЙ ПІДХІД, ФІНАНСОВИЙ СТАН, ФІНАНСОВІ
ПЕРСПЕКТИВИ, ОБГРУНТОВАНА ВАРТІСТЬ**

ABSTRACT

Yefimova D.S. - Determining the value of the enterprise (in terms of Comfy Trade ltd) - Manuscript.

Qualifying work for obtaining an educational qualification bachelor's degree in the specialty "Finance, Banking and Insurance" - Dnipro University of Technology, Dnipro, 2021.

The purpose of the thesis is to determine the reasonable market value of the enterprise by different methods and justify the mechanism for determining the importance of each of the approaches to assessing the value of a particular business in determining its final value.

The introduction describes the current state of the problem, substantiates the relevance of the topic, specifies the tasks of qualification work, defines the object and subject of the study.

In the first section, methodological approaches to determining the value of the business were considered.

The second section analyzes the financial condition and prospects of the enterprise.

In the third section, the value of the enterprise is calculated by different approaches (income, expenditure and comparative) by different methods (book value method, cash flow discounting method, based on Gordon's formula, etc.), the reasonable value of the enterprise is determined by weighted average.

ASSETS VALUE, COST APPROACH, INCOME APPROACH, COMPARATIVE APPROACH, FINANCIAL SITUATION, FINANCIAL PROSPECTS, REASONABLE VALUE

ЗМІСТ

	Стор.
ВСТУП.....	7
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ.....	10
1.1. Поняття, цілі і принципи оцінки вартості бізнесу.....	10
1.2 Аналіз традиційних методичних підходів та методів оцінки вартості бізнесу.....	15
1.2.1. Дохідний підхід в оцінці вартості підприємства.....	22
1.2.1.1 Метод дисконтування грошових потоків (Discounted Cash-flow = DCF).....	24
1.2. Метод капіталізації доходів.....	26
1.2.2. Майновий (витратний) підхід.....	27
1.2.2.1 Метод балансової вартості активів.....	30
1.2.2.2 Метод заміщення.....	30
1.2.2.3 Метод ліквідаційної вартості.....	31
1.2.3. Оцінка вартості підприємства на основі ринкового підходу.....	33
1.2.3.1 Метод мультиплікаторів.....	34
1.2.3.2 Метод аналогів (метод угод).....	39
1.3. Переваги, недоліки та сфера застосування підходів та методів оцінки вартості бізнесу.....	40
1.4. Визначення обґрунтованої кінцевої вартості підприємства методом середньозваженої.....	48
Висновки до розділу 1.....	49
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ І ОЦІНКА ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ЗА РІЗНИМИ ПІДХОДАМИ.....	52
2.1. Історія розвитку і характеристика діяльності ТОВ «Комфі – Трейд»....	52
2.2. Аналіз фінансового стану підприємства.....	59
2.3. Визначення вартості підприємств за допомогою витратного підходу...	78

2.3.1. Визначення вартості підприємства методом скоригованої балансової вартості.....	78
2.3.2. Визначення вартості підприємства методом ліквідаційної вартості....	84
2.4. Визначення вартості підприємства за допомогою доходного підходу...86	
2.4.1. Визначення вартості підприємства методом дисконтування грошових потоків.....	86
2.4.2. Визначення вартості підприємства методом капіталізації доходів.....	91
Висновки до розділу 2.....	94
РОЗДІЛ 3 ВИЗНАЧЕННЯ ОБҐРУНТОВАНОЇ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ТА ОБҐРУНТУВАННЯ ЗАХОДІВ ЩОДО ПЕРСПЕКТИВ ЇЇ ЗРОСТАННЯ.	97
3.1. Визначення обґрунтованої вартості підприємства методом середньозваженої.....	97
3.2. Обґрунтування заходів щодо перспектив зростання вартості підприємства.....	100
Висновки до розділу 3.....	103
ВИСНОВКИ.....	105
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	109
ДОДАТКИ.....	114

ВСТУП

Актуальність теми. Оцінка бізнесу, визначення його вартості – це одночасно є одним з основних показників успішності компанії на ринку і одним з найважливіших завдань корпоративного управління компанії. Збільшення вартості бізнесу – це основна мета як управлінського апарату підприємства, так і його власників. Тому розробка і застосування найбільш ефективних методів оцінки вартості бізнесу є не тільки актуальними в теоретичному аспекті, але й практичне значення цього питання зростає. Світовий досвід визначення вартості бізнесу пропонує нам безліч методів до оцінювання вартості компанії, проте економічний розвиток висуває нові вимоги і задачі щодо оцінки бізнесу, що призводить до необхідності постійного удосконалення існуючих методик.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У сучасній науковій літературі з проблем оцінки вартості бізнесу переважають роботи таких науковців як А. Дамадаран, Ф. Модельяні і М. Міллера, М. Гордона, У. Шарпа, Дж. Бейли, Валдайцева С.В., Григор'єва В.В. та Федотової М.А., Єсіпова В.Є., Щербакова В.А., Чеботарева Н.Ф., де розглядаються теоретичні та методологічні підходи щодо оцінки вартості бізнесу, які склалися в країнах з розвинутою ринковою економікою. Автори досліджують поряд з традиційними методами (в рамках ринкового (порівняльного), доходного, витратного підходів) і застосування інших методів та методик. Пропонують різні варіанти визначення ставки дисконтування і ставки капіталізації; наводять приклади визначення тривалості прогнозного горизонту. Але, незважаючи на значну кількість досліджень методів оцінки, не вдалось розробити універсальну методіку, яка б могла ефективно застосовуватись на всіх підприємствах в умовах економічного зростання чи в умовах нестабільної економіки. Тому удосконалення методів оцінки вартості бізнесу в сучасних умовах є актуальною задачею сьогодення.

Мета дослідження. Метою дослідження є визначення обґрунтованої ринкової вартості підприємства різними методами і обґрунтування механізму визначення вагомості кожного з підходів щодо оцінки вартості конкретного бізнесу при визначенні його кінцевої вартості.

Задачами дослідження є:

- визначення теоретичних засад оцінки бізнесу взагалі і активів промислового підприємства зокрема;
- проведення фінансового аналізу підприємства;
- оцінка вартості активів підприємства різними підходами.

Об'єктом дослідження є процес оцінювання вартості підприємства в умовах нестабільної економіки.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних, методичних і прикладних питань оцінювання вартості підприємств як інтегрального показника їхньої економічної ефективності.

Методи дослідження: визначення вартості активів підприємства проводилося з використанням чотирьох підходів:

- витратний підхід - розглядає оцінку вартості активів підприємства, з точки зору здійснених витрат;
- доходний підхід – базується на капіталізації чи дисконтуванні прибутку, який буде отриманий в результаті використання активів в майбутньому;
- порівняльний підхід – базується на виборі об'єктів-аналогів, які вже продавалися на даному ринку;
- комбінований підхід – має властивості різних методів.

Для визначення підсумкової ринкової вартості активів підприємства були проаналізовані переваги та недоліки використаних методів.

Метод дисконтування грошових надходжень дозволяє врахувати перспективи розвитку підприємства і найбільше відображає інтереси інвестора, але в деякій мірі ці прогнози суб'єктивні.

Метод справедливої вартості активів базується на ринковій вартості реальних активів підприємства, але не враховує майбутніх доходів бізнесу.

Метод порівняльного аналізу враховує стан на ринку, але теж має недоліки, не завжди є інформація по підприємствам-аналогам, коригування за допомогою мультиплікатора мають штучне походження.

Обґрунтована вартість бізнесу була визначена за допомогою середньозваженої величини, яка враховує питому вагу кожного підходу.

Інформаційну базу дипломної роботи склали законодавчі, нормативні й інструктивні документи, які регламентують діяльність підприємства, планово-економічних служб підприємств України, баланси і звіти підприємства, дані державної статистики.

Практичні аспекти цієї роботи можуть бути використані в подальшій роботі підприємства, зокрема в фінансовій звітності, яку складає підприємство у відповідності до вимог Міжнародних стандартів фінансової звітності.

Особистий внесок здобувача. Теоретичні положення, висновки та рекомендації, які виносяться на захист, одержано автором самостійно на підставі критичного аналізу літературних джерел, даних фінансової звітності підприємства.

Апробація результатів дослідження. Результати досліджень доповідалися та обговорювалися на студентській науково-практичній Інтернет конференції “Розвиток фінансової системи країни в умовах глобалізації” (Дніпро, 2021).

Обсяг і структура дипломної роботи. Дипломна робота складається зі пояснювальної записки, завдання, анотації, змісту, вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Основний зміст дипломної роботи викладено на 118 сторінках машинописного тексту.

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ

1.1. Поняття, цілі і принципи оцінки вартості бізнесу

В ринковій економіці часто необхідно здійснювати оцінку бізнесу. Цілі оцінки бізнесу можуть бути наступні:

- визначення вартості підприємства у випадку його купівлі-продажу цілком чи частинами;
- визначення вартості цінних паперів у випадку купівлі-продажу акцій підприємства на фондовому ринку;
- визначення ціни викупу компанією акцій акціонерів, які виходять із її складу;
- у ході реорганізації підприємства мета оцінки — визначення бази для складання передавального чи розподільного балансу, а також для встановлення пропорцій обміну корпоративних прав;
- під час інвестиційного аналізу мета оцінки - прийняття рішень про доцільність інвестування коштів у те чи інше підприємство, у тому числі при здійсненні операцій поглинання і приєднання;
- розробка плану розвитку підприємства;
- визначення кредитоспроможності підприємства і вартості залогу в процесі кредитування;
- визначення санаційної спроможності в процесі санаційного аудиту (оцінка вартості майна проводиться з метою розрахунку ефективності санації);
- виконання інвестиційного проекту розвитку бізнесу;
- реструктуризації підприємства. Проведення ринкової оцінки у випадку ліквідації підприємства, злиття, поглинання або виділення самостійних підприємств;
- підвищення ефективності поточного управління підприємством.

В літературних джерелах використовуються різні поняття вартості.

Так, О.О. Терещенко визначає: „Вартість бізнесу – це вартість діючого підприємства або вартість 100% корпоративних прав у діловому підприємстві”[31,с. 356].

Григор'єв В.В. розглядає декілька визначень вартості підприємства.

„Найбільш розповсюджений вид вартості – обґрунтована ринкова вартість підприємства – це найбільш вірогідна вартість, виражена в грошовому еквіваленті, за якою підприємство перейшло б з рук продавця в руки покупця, за їх взаємним бажанням купити чи продати, достатній інформації про всі факти, що стосуються купівлі – продажу...” [6, стор.76].

„Обґрунтована вартість – це вартість акцій неконтрольного пакету. Різниця між обґрунтованою вартістю і обґрунтованою ринковою вартістю полягає в урахуванні знижки на неконтрольний пакет акцій.” [6,стор.77]

„Інвестиційна вартість – це вартість підприємства для одного конкретного покупця (інвестора або власника). Інвестиційна вартість відрізняється від обґрунтованої ринкової вартості відмінностями в прогнозних оцінках майбутньої доходності, ступені ризику, ставках оподаткування (якщо інвестор має пільги по податкам і т.і.). Ці різниці визначені індивідуальними цілями конкретного інвестора. [6,стор.77]

„Внутрішня або фундаментальна вартість підприємства представляє собою аналітичну оцінку вартості підприємства, що заснована на глибокому аналізі існуючого техніко-економічного стану підприємства і передбачених внутрішніх можливостей його розвитку в майбутньому” [6,стор.77]

„Вартість діючого підприємства – це вартість життєздатного функціонуючого підприємства, яке має власні активи, товарно - матеріальні запаси, постійну робочу силу, здійснює господарчі операції і не знаходиться під загрозою банкрутства”. [6,стор.78]

Також розрізняють ліквідаційну вартість (це чиста сума, яку може отримати власник при ліквідації підприємства та розпродажу його активів), балансову вартість (визначається по балансовому звіту як сума активів за вирахуванням накопиченого зносу та суми короткострокових та

довгострокових зобов'язань) та відновну (або поточну) вартість (це балансова вартість з врахуванням переоцінки активів на дату оцінки вартості). [6,стор.79]

Ліквідаційна вартість може бути:

- упорядкована (якщо процес розпродажу активів здійснюється впродовж достатнього часу, щоб отримати максимально можливу в цьому випадку ціну кожного активу, що розпродується;
- примусова – означає, що всі активи розпродуються дуже швидко, зазвичай впродовж одного аукціонного продажу. [6,стор.79]

Валдайцев С.В. подає визначення вартості підприємства з точки зору:

1. оцінки підприємства як діючого (on-going-concern);
2. оцінки ліквідаційної вартості підприємства (в розрахунку на його ліквідацію, яка має на увазі припинення (закриття) бізнесу).[2,стор.23]

Розрізняють обґрунтовану ринкову вартість, обґрунтовану вартість, інвестиційну вартість, внутрішню (фундаментальну) вартість .[2,стор.25]

Розглянемо детальніше сутність цих понять в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

Інтерпретації поняття „вартість бізнесу”

Вид вартості	Характеристика виду вартості
1	2
Ринкова вартість [32, стор.211] [6, стор.76]	Найбільш ймовірна ціна, за якою об'єкт може бути відчужений на відкритому ринку в умовах конкуренції. Ринкова вартість є об'єктивною, незалежною від бажання окремих учасників ринку нерухомості і відображає реальні економічні умови, що склались на цьому ринку. обґрунтована ринкова вартість підприємства – це найбільш вірогідна вартість, виражена в грошовому еквіваленті, за якою підприємство перейшло б з рук продавця в руки покупця, за їх взаємним бажанням купити чи продати, достатній інформації про всі факти, що стосуються купівлі – продажу...
Продовження табл.1.1	
1	2
Обґрунтована вартість [6, стор.78]	Обґрунтована вартість - це вартість акцій неконтрольного пакету. Різниця між обґрунтованою

	вартістю і обґрунтованою ринковою вартістю полягає в урахуванні знижки на неконтрольний пакет акцій.”
Інвестиційна вартість [32, стор.211] [6, стор.78]	<p>Передбачає оцінку вартості підприємства для конкретного інвестора або групи інвесторів. Ця вартість визначається на основі індивідуальних вимог до інвестицій. Розрахунок інвестиційної вартості виконується виходячи з очікуваних даним інвестором доходів і конкретної ставки їх капіталізації.</p> <p>Це вартість підприємства для одного конкретного покупця (інвестора або власника). Інвестиційна вартість відрізняється від обґрунтованої ринкової вартості відмінностями в прогнозних оцінках майбутньої доходності, ступені ризику, ставках оподаткування (якщо інвестор має пільги по податкам і т.і.). Ці різниці визначені індивідуальними цілями конкретного інвестора.</p>
Вартість відтворення [32, стор.211]	Це витрати на відтворення точної копії підприємства або іншого активу, навіть якщо є більш економні аналоги.
Вартість заміщення [32, стор.211]	Витрати на створення підприємства, що має з оцінюваним еквівалентну корисність, але побудованого в новому архітектурному стилі, з використанням сучасних і прогресивних матеріалів, конструкцій, устаткування.
Вартість діючого підприємства [6, стор.78] [31, стор.365]	<p>Це вартість життєздатного функціонуючого підприємства, яке має власні активи, товарно - матеріальні запаси, постійну робочу силу, здійснює господарчі операції і не знаходиться під загрозою банкрутства</p> <p>Це вартість 100% корпоративних прав підприємства</p>
Ліквідаційна вартість [6, стор.79] [32, стор.211]	<p>Це чиста сума, яку може отримати власник при ліквідації підприємства та розпродажу його активів</p> <p>Це грошова сума, яка реально може бути отримана від продажу власності в терміни надто короткі для проведення адекватного маркетингу у відповідності з визначенням ринкової вартості.</p>
Вартість застави [32, стор.211]	Оцінка підприємства для за ринковою вартістю для цілей іпотечного кредитування.
Продовження табл.1.1	
1	2
Балансова вартість [32, стор.211]	Витрати на будівництво чи придбання об'єкта власності. Балансова вартість є первісна та відновна.

[6, стор.79]	Первісна відображена в бухгалтерських документах на момент введення в дію. Відновна –це вартість відтворення за сучасних умов.
	Визначається по балансовому звіту як сума активів за вирахуванням накопиченого зносу та суми короткострокових та довгострокових зобов'язань
Відновна (або поточна) вартість [6, стор.79]	Це балансова вартість з врахуванням переоцінки активів на дату оцінки вартості

Вітчизняним законодавством при оцінці вартості майна та підприємства в цілому рекомендовано керуватися Законом України «Про оцінку майна, майнових прав і професійну оціночну діяльність в Україні»[11], (національними стандартами) експертної оцінки [21-24].

У літературних джерелах, нормативних актах наводяться численні принципи, яких слід дотримуватися при здійсненні оцінки вартості підприємства. До основних з них слід віднести такі:

- принцип заміщення — полягає в тому, що покупець не заплатить за об'єкт більше, ніж існуюча мінімальна ціна за майно з аналогічною корисністю;
- принцип корисності — зводиться до того, що об'єкт має вартість лише тоді, коли він є корисним для потенційного власника (корисність може бути пов'язана з очікуванням майбутніх доходів чи інших вигод);
- принцип очікування — інвестор, плануючи вкладати кошти в об'єкт сьогодні, очікує отримати грошові доходи від об'єкта в майбутньому;
- принцип зміни вартості — говорить про те, що вартість об'єкта оцінки постійно змінюється в результаті зміни внутрішнього стану та дії зовнішніх факторів;
- принцип ефективного використання — полягає в тому, що з усіх можливих варіантів експлуатації об'єкта обирається той, що забезпечує найефективніше використання його функціональних характеристик, а отже, приносить найбільшу вартість;
- принцип розумної обережності оцінок — зводиться до того, що під час оцінки оцінювач повинен критично (із розумним упередженням) ставитися до всієї інформації, що стає йому відомою від адміністрації об'єкта оцінки, і, по можливості, перевіряти цю інформацію, звертаючись до незалежних джерел;

- принцип альтернативності оцінок — полягає у необхідності використання різних методів оцінки та порівняння показників вартості, отриманих у результаті застосування альтернативних методів.

1.2. Аналіз традиційних методичних підходів та методів оцінки вартості бізнесу

У літературі, присвяченій питанням оцінки вартості підприємств, згадується значна кількість методів і способів такої оцінки. Окремі методи мають ряд модифікацій і різновидів, що створює додаткові складності при їх ідентифікації та використанні. Звідси — необхідність чіткої класифікації методів оцінки вартості майна підприємств.

У зарубіжній та вітчизняній практиці оцінки вартості майна найбільшого поширення дістали три методичні підходи до оцінки вартості підприємства:

- заснований на оцінці потенційних доходів підприємства- дохідний;
- майновий (витратний);
- ринковий (порівняльний).

У рамках цих підходів розрізняють окремі методи оцінки. Причому жоден з підходів чи методів не має принципових переваг перед іншими. Досить часто в практичній роботі з оцінки вартості підприємства оцінювач застосовує кілька методичних підходів, що найповніше відповідають конкретним умовам, об'єктам та меті оцінки, наявності й достовірності інформаційних джерел для її проведення.

Для розуміння сутності методичних підходів до оцінки вартості підприємства та оптимізації їх застосування звернемося до класичної схеми А. Раппапорта, яка характеризує структурно-логічні взаємозв'язки між окремими компонентами вартості (рис. 1.1).

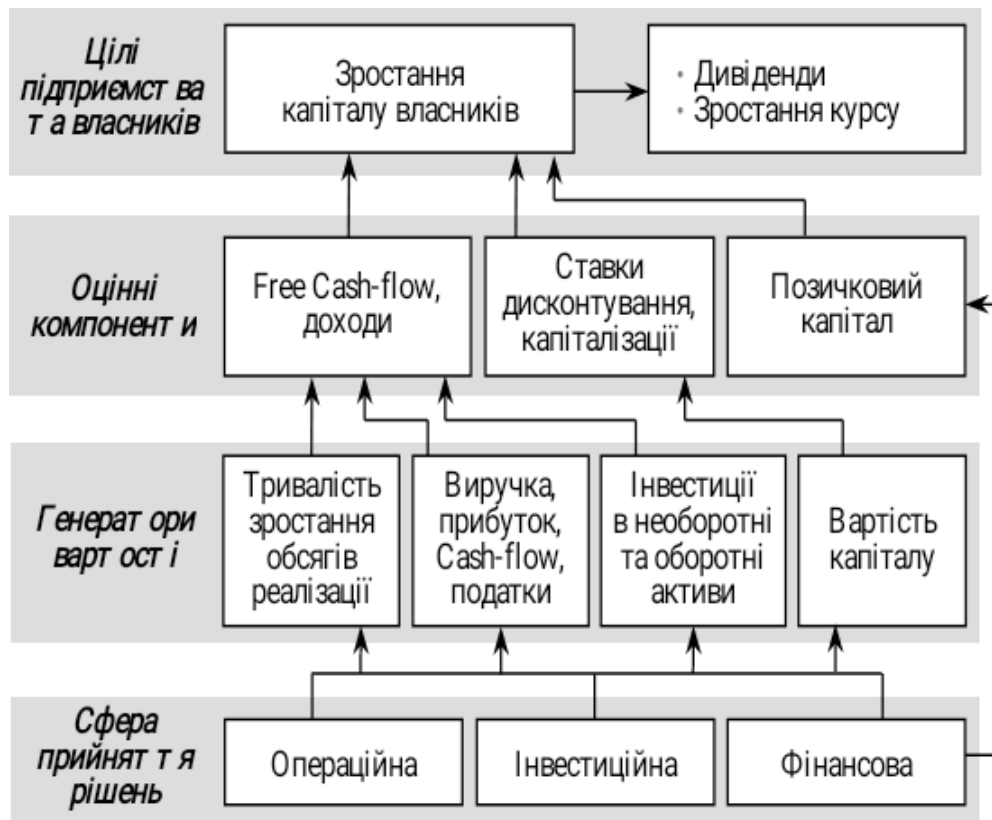


Рис. 1.1. Механізм генерування вартості підприємства[26]

У сучасних умовах ринкових відносин оцінка вартості бізнесу стає інструментом корпоративного управління. Практика свідчить, що значна кількість корпорацій як основну стратегію обирає підвищення вартості власного бізнесу. Актуалізація завдань управління вартістю підприємств передбачає удосконалення оціночної методології.

Загальновідомі три основні (традиційні) підходи до оцінки вартості бізнесу: витратний, дохідний і порівняльний. Зміст кожного з них детально розкривається в міжнародних [17-20] та національних стандартах оцінки [21-24]. Найхарактернішою рисою під час визначення вартості бізнесу в межах кожного із стандартних підходів є необхідність урахування різних аспектів фінансової діяльності компанії. Це призводить до отримання різних розрахункових величин вартості бізнесу, що, в свою чергу, є причиною виникнення проблеми узгодження отриманих результатів. Таке узгодження часто пов'язано з вибором ключових чинників вартості для отримання підсумкової величини вартості бізнесу. Наведене визначає необхідність

комбінування різних методів оцінки вартості бізнесу, що дасть змогу отримувати обґрунтовану величину цієї вартості шляхом поєднання переваг кожного з традиційних підходів.

Сьогодні в Україні спостерігаються важка економічна ситуація. Багато підприємств мають фінансові труднощі і знаходяться в процесі злиття-поглинання або купівлі-продажу. Використання дієвих механізмів щодо оцінювання вартості бізнесу є підґрунтям стратегічного розвитку господарюючого суб'єкта в майбутньому, що зумовлює актуальність дослідження.

Тому необхідно здійснити аналіз існуючих методів оцінки вартості підприємства, виявлення їх переваг і недоліків, а також особливостей застосування на вітчизняних підприємствах.

У сучасній економічній літературі достатньо детально аналізуються методичні підходи до використання методів оцінювання вартості бізнесу. Про це свідчать роботи вітчизняних та зарубіжних авторів щодо обраної проблематики, які розглядають поряд з традиційними методами (ринковий (порівняльний), доходний, затратний) і застосування інших методик.

Актуальність питання, що розглядається, привертає увагу значної кількості економістів. Дослідження можливостей застосування зазначених моделей до оцінювання вартості бізнесу відображено у наукових працях, К. Мерсер, Т.У. Хармс [14], Т. Коупленда, Т. Коллера, Дж. Муріна [12], А.М. А. Дамадаран [8], Ф. Модельяні і М. Міллера [15,16], М. Гордона [4,5], У. Шарпа, Дж. Бейли [36], Валдайцева С.В.[2], Григор'єва В.В. та Федотової М.А.[6], Єсіпова В.Є. [10], Щербакова В.А.[37], Чеботарева Н.Ф. [25].

К. Мерсер, Т.У. Хармс у своїй монографії зосереджують увагу на основних умовах оцінювання бізнесу, використовуючи модель дисконтованого грошового потоку і модель Гордона [14]. Основна мета такого глибокого дослідження – краще розуміння основних інструментів оцінювальної діяльності та фінансових розрахунків. Автори доводять, що ці моделі можуть використовуватись для інтегрованого оцінювання бізнесу.

Автори книги «Стоимость компаний: оценка и управление» Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін наводять не тільки відомі методики з оцінювання бізнесу, але і вказують на сильні та слабкі сторони кожної з них, їх можливості і обмеження, а також способи комбінування цих методик з метою отримання якнайкращого результату. Разом з традиційними підходами до оцінки вартості бізнесу виділяють ще один підхід на основі опціонів [12].

Таким чином:

1. Доходний – підхід, що заснований на оцінці потоку майбутніх доходів підприємства, тобто оцінка вартості підприємства, що ґрунтується на визначенні теперішньої вартості очікуваних вигод (доходів, грошових потоків) від володіння корпоративними правами підприємства;

2. Майновий (витратний підхід з погляду акумуляції активів) – підхід, що заснований на уявленні про підприємство як цілісний майновий комплекс, вартість якого визначається різницею між вартістю активів підприємства та його зобов'язаннями;

3. Порівняльний (ринковий) – підхід, що заснований на тому, що вартість підприємства – це реальна ціна продажу аналогічного підприємства, тобто розрахунок вартості підприємства відбувається на основі результатів його зіставлення з іншими бізнес-аналогами.

Як правило, щоб отримати реальну оцінку, застосовують усі три підходи, а потім обґрунтовують єдине значення оцінювання підприємства. Доходний підхід базується на принципі граничної корисності, який полягає у виборі інвестором найбільш прийняттого співвідношення прибутковості та ризику. Прибутковість у цьому контексті виражається дисконтованими майбутніми надходженнями, а ризик включено у ставку дисконтування. Доходний підхід є сукупністю методів, які дають змогу оцінити вартість об'єкта на основі його потенційної здатності приносити дохід.

За допомогою методів доходного підходу бізнес оцінюється на основі доходів підприємства, тих економічних вигод, що має власник від володіння підприємством (бізнесом). Даний метод заснований на принципі, що

потенційний покупець не заплатить за частку підприємства (бізнесу) більше, ніж вона може принести доходів у майбутньому.

У рамках доходного підходу застосовується кілька методів, їх можна умовно розділити на два підвиди: методи дисконтованих показників та методи капіталізації. Методи капіталізації використовуються тоді, коли підприємство має прогнозовані, стабільні в часі, доходи і можна передбачити темпи їхнього зростання. В цих методах не враховується вартість матеріальних і нематеріальних активів. За їх допомогою вимірюють ефективність використання всіх активів з позиції їхньої здатності створювати дохід. Чим більше значення грошового потоку і ставка капіталізації, тим адекватнішою буде оцінка, здійснена таким методом.

Ставки капіталізації та дисконтні ставки, які використовуються у доходному підході, визначаються заданими ринку і повинні враховувати такі фактори, як рівень процентних ставок, ставок віддачі (прибутковості), очікуваних інвесторами від аналогічних інвестицій, а також ризик, властивий очікуваному потоку вигод.

Серед методів дисконтованих показників найрозповсюдженішим є метод дисконтування грошових потоків. Суть його полягає у визначенні прогнозних грошових потоків конкретного бізнесу, що потім дисконтуються за ставкою дисконту для встановлення поточної вартості майбутніх доходів. Цей метод, на думку багатьох дослідників, якнайточніше визначає ринкову ціну підприємства і найбільшою мірою цікавить інвестора, оскільки показує суму, яку інвестор буде готовий заплатити з урахуванням майбутніх доходів від бізнесу, а також з урахуванням необхідної ставки доходу на інвестиції в цей бізнес.

Витратний підхід еволюціонує з трудової теорії вартості, тому вартість бізнесу у цьому випадку визначається шляхом переоцінки ресурсів, витрачених на його створення. Таким чином вартість підприємства оцінюється з позицій понесених витрат. Звичайно, балансова вартість активів підприємства не відповідає ринковій, тому завдання полягає в їх переоцінці.

Цей підхід об'єднує методи, за допомогою яких можна оцінити нові підприємства, та, з певними корективами, інвестиційні компанії. Також він використовується для оцінки ліквідаційної вартості підприємства, коли воно припиняє свої операції, продає матеріальні (а якщо є — і нематеріальні) активи і погашає всі свої зобов'язання. Застосування витратного підходу як єдиного при оцінці бізнесу не припускається. Елементи витратного підходу рекомендують застосовувати для оцінки холдингових компаній.

Перевагою цього підходу є те, що він заснований на оцінці існуючих активів. Це усуває значну частину суперечностей аналітичної оцінки, характерної для інших підходів.

Недоліком підходу можна вважати те, що при цьому не враховується майбутній прибуток, тобто перспективи бізнесу, — головним стає визначення вартості матеріальних активів, нівелюється вплив на бізнес нематеріальних активів.

Поза увагою лишаються і ринкові чинники ефективності — додаткові нематеріальні активи (наприклад, якість клієнтської бази) і пасиви (наприклад, потенційні позови до компанії), що не відбиті у балансі підприємства і кількісний вимір їх ускладнений, нема також однозначної відповіді на запитання, як саме оцінювати активи: як цілісний майновий комплекс чи окремо, і наскільки глибоким має бути виокремлення кожного активу, об'єкта? Ринкова оцінка бізнесу в багато чому залежить від того, які його перспективи.

Методи порівняльного підходу базуються на ринковій вартості акцій аналогічних компаній, на аналізі цін придбання контрольних пакетів акцій аналогічних компаній, а також дають можливість розрахувати орієнтовну вартість бізнесу по формулам, виведеним на основі галузевої статистики. Сутність порівняльного методу (метод компанії-аналога) при визначенні вартості підприємства полягає в тому, що вибирається підприємство, аналогічне тому, що оцінюється, яке було нещодавно продане. Потім розраховується співвідношення між ціною продажу і яким-небудь фінансовим показником по підприємству-аналогу. Це співвідношення називається

мультиплікатором. Помноживши величину мультиплікатора на той же базовий фінансовий показник компанії, що оцінюється, отримуємо її вартість.

Ринковий підхід базується на принципі заміщення, який полягає в тому, що найбільша вартість об'єкта визначається найменшою ціною, за якою може бути придбаний інший об'єкт з еквівалентною корисністю. Вартість товарів чи бізнесу визначається за вартістю аналогічних об'єктів. Цей принцип заснований на твердженні про те, що раціональний інвестор не заплатить за певний об'єкт більше, ніж вартість доступного до купівлі аналогічного об'єкта, який має таку ж корисність, що й цей об'єкт. Тому ціна продажу аналогічних об'єктів є вихідною інформацією для розрахунку вартості цього об'єкта. Застосування ринкового підходу можливе лише за умови розвиненості ринку, на якому функціонує оцінюване підприємство.

Ринковий (порівняльний) підхід до оцінки бізнесу передбачає, що цінність активів визначається тим, за скільки вони можуть бути продані при наявності достатньо сформованого фінансового ринку. Іншими словами, найбільш ймовірною величиною вартості підприємства, що оцінюється, може бути реальна ціна продажу аналогічної фірми, зафіксована ринком.

Головною перевагою ринкового підходу є те, що він є найпростішим у використанні, а також статистично обґрунтованим, що забезпечує отримання даних, придатних для застосування в інших підходах. Основною перевагою порівняльного підходу є те, що оцінщик орієнтується на фактичні ціни купівлі - продажу аналогічних підприємств визначається ринком. Ще однією перевагою є реальне відображення попиту і пропозиції на даний об'єкт інвестування.

Головним обмеженням у застосуванні зазначеного підходу є обов'язкова наявність активного ринку. Порівняльний аналіз можливий при наявності доступної фінансової інформації не тільки по підприємству, що оцінюється, але і по числу схожих фірм, відібраних оцінщиком у якості аналогів. Таким чином, можливість використання порівняльного аналізу залежить від

наявності активного фінансового ринку, ринку об'єктів власності, що можуть бут співставленні, відкритості ринка чи доступності фінансової інформації

Серед недоліків слід відзначити й те, що даний підхід потребує внесення поправок, більшість з яких впливає на достовірність результатів. До того ж дані є не завжди порівнюваними.

Отже, вцілому всі три підходи взаємозв'язані. Кожний з них передбачає використання різних видів інформації, одержуваної на ринку. Наприклад, основними для витратного підходу є дані про поточні ринкові ціни на матеріали, робочу силу і інші елементи витрат. Дохідний підхід вимагає використання коефіцієнтів капіталізації, які також розраховуються за даними ринку. При виборі підходу перед оцінювачем відкриваються різні перспективи. Хоча ці підходи ґрунтуються на даних, зібраних на одному і тому ж ринку, кожний має справу з різними аспектами ринку. На ідеальному ринку всі три підходи повинні привести до однієї і тієї ж величини вартості.

Проте більшість ринків є недосконалими, пропозиція і попит не знаходяться в рівновазі. Потенційні користувачі можуть бути неправильно інформовані, виробники можуть бути неефективні. По цих, а також і із інших причин дані підходи можуть давати різні показники вартості.

1.2.1. Дохідний підхід в оцінці вартості підприємства

Оцінка вартості підприємства з використанням дохідного підходу ґрунтується на визначенні теперішньої вартості очікуваних вигод (доходів, грошових потоків) від володіння корпоративними правами підприємства. У рамках цього підходу виокремлюють два основні методи:

- дисконтування грошових потоків (дисконтування Cash-flow);
- визначення капіталізованої вартості доходів.

У залежності від того, які грошові потоки розглядатимуться виділяють:

- метод вільних грошових потоків для фірми (Free cash flow to the firm-FCFF);
- метод залишкового доходу (Residual income);

- модель дисконтування дивідендних виплат (Dividend discount model).

При оцінці вартості підприємства цими методами дані про вартість, склад і структуру активів безпосередньо не впливають на оцінку, а використовується лише інформація про здатність активів генерувати доходи. Такий методологічний підхід за своєю природою є однотипним з методологією оцінки доцільності інвестицій на базі концепції зміни вартості грошей у часі.

1.2.1.1 Метод дисконтування грошових потоків (Discounted Cash-flow = DCF)

Цей метод побудований на концепції теперішньої вартості майбутнього Cash-flow оцінюваного підприємства в розрізі окремих періодів. За своїм економічним змістом він схожий з методикою дисконтування Cash-flow у рамках оцінки доцільності інвестицій.

Згідно з методом дисконтування грошових потоків вартість об'єкта оцінки прирівнюється до сумарної теперішньої вартості майбутніх чистих грошових потоків (Cash-flow) або дивідендів, які можна отримати в результаті володіння підприємством, зменшеної на величину зобов'язань підприємства та збільшеної на вартість надлишкових активів.

Надлишкові активи — це активи підприємства, що в даний час не використовуються ним для отримання фінансового результату та застосування яких на даному підприємстві у зазначений спосіб і належним чином є фізично неможливим або економічно неефективним. Такого роду активи оцінюються, виходячи з найкращого альтернативного варіанта їх використання.

Дискусійним є питання врахування при визначенні вартості підприємства його зобов'язань. При цьому виокремлюють два підходи:

- Entity (брутто-вартість — на базі сукупного капіталу);
- Equity (нетто-вартість — на базі власного капіталу).

Здебільшого, якщо структура капіталу підприємства є задовільною і воно не перевантажене боргами, використовують брутто-підхід. Якщо ж баланс

підприємства переобтяжений боргами, то об'єктивність оцінки забезпечується використанням Equity-підходу. Отже, застосувавши ставку дисконтування до прогнозної суми чистого грошового потоку (чи дивідендів) за окремі періоди, отримаємо вартість підприємства (брутто). Різниця між цією вартістю та сумою позичкового капіталу відповідає чистій вартості підприємства (нетто) або загальній сумі власного капіталу за ринковою вартістю. Ринкова ж вартість власного капіталу дорівнює ринковій ціні корпоративних прав оцінюваного підприємства, тобто ціні, за яку його можна продати.

Для здійснення розрахунків цим методом слід визначитися з чотирма базовими величинами:

1. Часовий горизонт (прогнозний період).
2. Обсяг очікуваного Cash-flow (або дивідендів) у розрізі окремих прогнозних періодів.
3. Ставка дисконтування, яку слід використовувати для приведення майбутніх грошових потоків до теперішньої вартості.
4. Залишкова вартість підприємства.

Алгоритм розрахунку вартості підприємства (нетто) методом DCF можна уявити в такому вигляді:

$$ВПн = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+r)^t} + \frac{ЗВП}{(1+r)^t} + НА - ПК, \quad (1.1)$$

де ВПн — чиста (нетто) вартість підприємства на дату оцінки;

FCF_t — сумарна величина операційного та інвестиційного Cash-flow в періоді t; ЗВП — залишкова вартість підприємства в періоді n;

НА — надлишкові активи; r — коефіцієнт, який характеризує ставку дисконтування ($r = WACCs/100$).

Вибір прогнозного горизонту, який враховується при оцінці вартості підприємства, значною мірою залежить від цілей оцінки. З теоретичного погляду цей період може бути безкінечним, однак на практиці виходять з періоду корисної експлуатації об'єкта. Якщо оцінка здійснюється в рамках прийняття рішення про тимчасове вкладення капіталу в підприємство

(довгострокові позички чи інвестування коштів у корпоративні права), то прогнозний період збігатиметься зі строками, на які кошти планується вкласти у підприємство. Якщо ж строк інвестування є невизначеним, то прогнозний горизонт поширюватиметься до моменту повної стабілізації діяльності та доходів підприємства.

Для оцінки вартості підприємства на базі DCF найдоцільніше є використання показника Free Cash-flow, який характеризує сумарну величину чистих грошових потоків підприємства в результаті операційної та інвестиційної діяльності. Зрозуміло, що прогнозні показники FCF повинні ґрунтуватися на прогнозних звітах про фінансові результати та прогнозних показниках балансу. Очікувані доходи слід обчислювати з урахуванням особливостей діяльності підприємства, перспектив його розвитку, галузевої специфіки та ряду інших економічних факторів.

Окремими вітчизняними методиками рекомендується помилковий, на думку Терещенко О.О., підхід, згідно з яким за базу для дисконтування пропонується брати чистий Cash-flow по підприємству від усіх видів діяльності — операційної, інвестиційної та фінансової[31]. Саме останній показник зумовлює хибність розрахунків, оскільки фінансовий Cash-flow визначається з урахуванням виплати дивідендів, повернення внесків інвесторів тощо. Для дисконтування ж слід приймати саме величину грошового потоку, на яку можуть претендувати капіталодавці, що й характеризується показником FCF. Слід враховувати, що чим ширшим є горизонт планування, тим вищим є рівень ризику неправильної оцінки майбутнього грошового потоку. Для спрощення розрахунків фактор ризику, як правило, відображається не в прогнозних показниках FCF, а в ставці дисконтування.

Ставка дисконту характеризує норму прибутку, за якою майбутні грошові надходження приводяться до теперішньої вартості на момент оцінки.

1.2.1.2 Метод капіталізації доходів

Цей метод досить часто застосовується з метою перевірки достовірності оцінки, проведеної за методом DCF. Капіталізація передбачає трансформацію доходів у вартість. Для визначення вартості підприємства цим методом характерний для підприємства рівень доходів переводиться у вартість шляхом його ділення на ставку капіталізації.

Метод доцільно використовувати для оцінки вартості підприємств зі стабільними доходами чи стабільними темпами їх зміни. У разі стабільних доходів, для оцінки рекомендується використовувати формулу так званої довічної ренти:

$$ВПК = \frac{\Pi}{Квк}, \quad (1.2)$$

де ВПК — вартість підприємства за методом капіталізації доходу;

Π — очікувані доходи підприємства, які підлягають капіталізації;

Квк — ставка капіталізації (дорівнює ставці вартості власного капіталу).

У контексті капіталізації доходів під поняттям «доходи» розуміють грошові доходи, які можуть отримати власники, що планують інвестувати кошти в підприємство. Залежно від цілей оцінки за доходи для розрахунків можуть братися такі показники: прибуток до оподаткування, чистий прибуток (після оподаткування) або FCF.

Ставка капіталізації — дільник (як правило, у формі процента), який використовується для переведення доходу у вартість. Природа і методика визначення ставки капіталізації в цілому є тією самою, що й ставки дисконтування. Однак для цілей капіталізації, як правило, береться ставка дисконту в частині вартості залучення власного капіталу: очікувана інвесторами ставка дохідності за вкладеннями у корпоративні права підприємства. Таким чином, для одного й того ж підприємства ставки капіталізації та дисконтування можуть бути різними.

Аналогічно до DCF методом капіталізації доходів передбачено використання бруто- та нетто-підходів. За нетто-підходу вартість

підприємства визначається як відношення чистого прибутку до ставки капіталізації. За бруто-підходу вартість підприємства встановлюється як різниця частки від ділення прибутку до сплати процентів на середньозважену вартість капіталу та суми позичкового капіталу.

За використання методу DCF прогнозне зростання вартості знаходить свій вираз у зростанні майбутніх грошових потоків. На відміну від цього в методі капіталізації доходів очікуване зростання доходів відображається в поправці до ставки капіталізації.

У разі, якщо передбачаються стабільні темпи приросту (g) доходів підприємства, то суму капіталізації рекомендується розраховувати за такою формулою:

$$ВПК = \frac{\Pi}{Квк - g} \quad (1.3)$$

У разі використання методу капіталізації доходів залишкова (ліквідаційна) вартість підприємства не враховується. Вважається, що в нескінченному періоді чи через значну кількість років ця вартість повністю списується і фактично дорівнює нулю.

1.2.2. Майновий (витратний) підхід

Витратний (майновий) підхід в оцінці бізнесу розглядає вартість підприємства з погляду понесених витрат. Балансова вартість активів і зобов'язань підприємства внаслідок інфляції, змін кон'юнктури ринку, використовуваних методів обліку, як правило, не відповідає ринкової вартості. У результаті перед оцінювачем устає задача коректування балансу підприємства. Для здійснення цього попередньо проводиться оцінка обґрунтованої ринкової вартості активу балансу окремо, потім визначається поточна вартість зобов'язань і, нарешті, з обґрунтованої ринкової вартості суми активів підприємства віднімається поточна вартість усіх його

зобов'язань. Результат показує оцінну вартість власного капіталу підприємства.

Базовою формулою у витратному підході є:

$$BK = A - Z \quad (1.4)$$

де BK – власний капітал, грн.,

A – активи, грн.,

Z – зобов'язання, грн.

Даний підхід представлений трьома основними методами:

- методом балансової вартості;
- методом заміщення;
- методам ліквідаційної вартості.

1. Метод балансової вартості базується на використанні відбитої в бухгалтерському балансі підприємства інформації про вартість активів. Одна із часто застосовуваних модифікацій цього методу — оцінювання за відновною вартістю активів. Як правило, цим методом оцінюють вартість основних засобів. Він базується на показниках первісної вартості активів, ступеню їх зносу та індексації.

Первісна вартість основних засобів — це вартість окремих об'єктів основних фондів, за якою їх було взято на баланс підприємства. Вона включає в себе суму витрат, пов'язаних з виготовленням, придбанням, доставлянням, спорудженням, встановленням, страхуванням під час транспортування, державною реєстрацією, реконструкцією, модернізацією та іншим поліпшенням основних фондів. Коли йдеться про оцінювання вартості майна, первісна вартість розглядається як вартість відтворення основних засобів на дату оцінювання з урахуванням індексації та витрат, пов'язаних з їх поліпшенням.

Відновна вартість — це вартість відтворення об'єкта оцінювання на дату оцінювання, яка визначається множенням первісної вартості активів на коефіцієнт індексації, встановлений Держкомстатом. Враховуючи те, що в процесі експлуатації основні фонди поступово втрачають споживну вартість,

на їх остаточну оцінку істотно впливає ступінь фізичного та морального зносу. Індексуючи первісну вартість основних фондів, індексують водночас і ступінь зносу.

Реальна вартість матеріальних та нематеріальних активів характеризується їх залишковою вартістю, яка визначається як різниця між їх відновною (первісною) вартістю та проіндексованою сумою зносу.

Метод оцінювання за відновною вартістю часто застосовують для оцінювання майна під час приватизації державних підприємств. Цей метод прийнятний тоді, коли балансова та ринкова вартість активів істотно не різняться між собою.

Головний недолік цього методу полягає в тому, що на практиці балансова вартість активів майже ніколи не відповідає їх ринковій вартості. На вітчизняних підприємствах балансова вартість активів, зокрема й основних фондів, може бути занижена з причин:

- а) невідповідність індексації окремих об'єктів активів реальним темпам інфляції;
- б) неповне врахування всіх витрат підприємства, спрямованих на придбання чи спорудження основних фондів.

Водночас відбита в балансі залишкова вартість активів може бути істотно завищена в результаті:

- а) дії занижених норм амортизаційних відрахувань, які не повною мірою враховують фактор морального зносу;
- б) оплати фіктивних послуг, пов'язаних з поліпшенням основних фондів.

Вартість підприємства залежить від того, який потенціал був накопичений у минулому. Найважливішою характеристикою цього потенціалу є вартість активів.

1.2.2.1 Метод балансової вартості активів

На оцінці активів базується метод балансової вартості. Згідно з міжнародними принципами бухгалтерського обліку балансова вартість підприємства () дорівнює:

$$V_6 = A - I - O, \quad (1.5)$$

де - активи,

- всі види зносу матеріальних активів,
- обов'язки підприємства (кредити, займи).

Таким чином визначається вартість власного капіталу. Цей метод дозволяє просто і ефективно встановити, які активи фактично є на підприємстві. Однак цей метод базується на даних про активи по цінам їх придбання, які можуть бути недійсними в сучасних умовах.

Головний недолік цього методу оцінки - це те, що він не відображає прибуток, який підприємство може отримати в майбутньому від використання активів. Тому, якщо для оцінки вартості підприємства використовувати тільки балансову або скориговану балансову вартість, не виключено, що підприємство, яке має більше чистих активів, буде оцінено вище, але приносити менший прибуток, або може бути навіть збитковим.

1.2.2.2 Метод заміщення

На оцінці поточної вартості активів базуються методи заміщення і ліквідаційної вартості. Метод заміщення дозволяє дати відповідь на питання: скільки коштів потрібно для того, щоб зараз почати цей бізнес і досягти аналогічних позицій на ринку. Цей метод виходить з визначення економічної вартості майна підприємства шляхом визначення вартості заміщення власності з врахуванням функціонального, економічного і фізичного зносу.

Функціональний знос - це втрата вартості, пов'язана з неможливістю виконувати первісні функції (порушення конструкції і т.і.).

Економічний знос - вплив навколишнього середовища на вартість бізнесу (зростання конкуренції і т.і.).

Фізичний знос - втрата активами своєї потужності під впливом природних дій і умов експлуатації фондів.

Чиста вартість заміщення актива (V_3) розраховується:

$$V_3 = C_a - I_{\text{фy}} - I_e - I_{\text{ф}} \quad (1.6)$$

де C_a - ціна активів-аналогів на ринку,

$I_{\text{фy}}$ - функціональний знос,

I_e - економічний знос,

$I_{\text{ф}}$ - фізичний знос.

Метод заміщення базується на поточній вартості активів і тому точніше оцінює вартість підприємства.

Але сучасні активи технічно більш досконалі, ніж старі і тому виникають певні труднощі при прямому співставленні. Це потребує використання коригуючих коефіцієнтів, які не завжди цілком об'єктивні.

Крім того, цей метод також не відображає здатність активів приносити прибуток.

1.2.2.3 Метод ліквідаційної вартості

Ліквідаційна вартість показує, скільки залишиться коштів після ліквідації підприємства, продажу активів і виплати боргів. Як відомо, ліквідаційна вартість менше скоригованої балансової вартості на суму ліквідаційних витрат (комісійні по продажу бізнесу, витрати на реалізацію товарних запасів, на збір дебіторської заборгованості і т.і.).

Метод ліквідаційної вартості передбачає інвентаризацію та оцінку кожного активу з урахуванням специфічних факторів (місце розташування, рівень спеціалізації, ліквідності і т.і.). Далі вилучають обов'язки та витрати на ліквідацію. Ліквідаційна вартість використовується тоді, коли бізнес не має перспектив розвитку і не приносить доходу.

Таким чином, ліквідаційна вартість - це мінімальна ціна підприємства при його продажу у випадку високої ймовірності банкрутства.

Цей метод також не відображає здатність активів приносити прибуток. Згідно з майновим підходом вартість підприємства розраховується як сума вартостей усіх активів (основних засобів, запасів, вимог, нематеріальних активів тощо), що складають цілісний майновий комплекс, за мінусом зобов'язань. Основним джерелом інформації за даного підходу є баланс підприємства. Оцінка вартості підприємства на базі активів заснована на так званому принципі субституції, згідно з яким вартість активу не повинна перевищувати ціни заміщення всіх його складових.

До основних недоліків методу слід віднести те, що на практиці балансова вартість активів майже ніколи не відповідає їх ринковій вартості. Достовірність оцінки підвищується, якщо отриману вартість скоригувати на приховані прибутки чи збитки підприємства.

При оцінці вартості підприємства за цим підходом визначальним є те, що дана вартість не дорівнює арифметичній сумі вартостей окремих майнових об'єктів підприємства. Цю вартість слід скоригувати на вартість гудвілу. Гудвіл — вартість фірми, її ділової репутації, нематеріальний актив, вартість якого визначається як різниця між балансовою вартістю активів підприємства та його ринковою вартістю, що виникає внаслідок кращих управлінських якостей, домінуючої позиції на ринку, нових технологій тощо. З метою врахування вартості гудвілу в процесі оцінки вартості підприємства на практиці рекомендується застосовувати комбінацію методу оцінки активів та методу капіталізації доходів (так званий швейцарський метод середньої оцінки). Згідно з даним підходом для оцінки вартості підприємства пропонується такий алгоритм:

$$ВПс = \frac{2ВПк + ВПа}{3}, \quad (1.7)$$

де ВПс — вартість підприємства, розрахована за методом середньої оцінки;
ВПа — вартість підприємства, розрахована на базі оцінки активів;

ВПК — вартість підприємства, розрахована на базі використання методу капіталізації доходів.

Слід зауважити, що, на думку багатьох фахівців, використання методу середньої оцінки для оцінки вартості підприємства його покупцями є недоцільним[2,6,10,37]. Особливо це стосується випадків, коли вартість підприємства, розрахована методом капіталізації доходів, суттєво відрізняється від показника вартості, розрахованого на основі майнового підходу.

Досить часто саме в розбіжностях між оцінними значеннями вартості підприємства за цими методами криються причини ризикованості вкладень в об'єкт оцінки.

1.2.3. Оцінка вартості підприємства на основі ринкового підходу

Ринковий підхід передбачає розрахунок вартості підприємства на основі результатів його зіставлення з іншими бізнес-аналогами. Головним тут є наявність прийнятної бази для порівняння та підприємств-аналогів. Подібний бізнес повинен вестися в тій же галузі, що і об'єкт оцінки, або в галузі, що є чутливою до тих самих економічних чинників.

Для з'ясування цього питання слід провести порівняльний аналіз кількісних та якісних подібностей та відмінностей між аналогічними підприємствами та об'єктом оцінки. В рамках ринкового підходу найуживанішими методами вважаються методи:

- зіставлення мультиплікаторів;
- порівняння продажів (транзакцій).

Основними джерелами інформації при застосуванні цього підходу є фондові біржі та позабіржові торговельні системи, на яких мають обіг права власності на подібний бізнес, дані фінансової звітності підприємств-аналогів, а також інформація про попередні транзакції з корпоративними правами на той бізнес, який оцінюється.

Найкращим інструментом оцінки корпоративних прав, а отже, і вартості підприємства, є ефективний ринок капіталів, оскільки він у цілому володіє інформацією, яка відсутня в окремих учасників ринку. Саме тому в країнах з розвинутою ринковою економікою під час оцінки вартості підприємств за ринковим підходом як базу для порівняння досить часто використовують інформацію про ринковий (біржовий) курс корпоративних прав.

1.2.3.1 Метод мультиплікаторів

Метод зіставлення мультиплікаторів дає змогу оцінити вартість підприємств на основі зіставлення значень окремих показників аналогічних підприємств. Метод ґрунтується на тезі про рівність окремих мультиплікаторів, розрахованих для підприємств-аналогів.

Алгоритм розрахунку ринкової вартості підприємства за цим методом:

$$ВПм = По \oplus М, \quad (1.8)$$

де ВПм — вартість підприємства, розрахована на основі зіставлення мультиплікаторів;

По — значення показника, що порівнюється (чиста виручка, прибуток, CF тощо), на оцінюваному підприємстві;

М—мультиплікатор (розраховується з використанням даних підприємства-аналога).

Як мультиплікатори здебільшого використовують такі показники:

- відношення ціни (корпоративних прав чи підприємства) до чистої виручки від реалізації;
- відношення ціни підприємства до операційного Cash-flow;
- відношення ціни до чистого прибутку;
- відношення ринкового курсу корпоративних прав до балансового.

Залежно від періоду, для якого здійснюється розрахунок базового фінансового показника (на конкретну дату або за певний відрізок часу), цінові мультиплікатори можуть бути інтервальні та моментні.

До інтервальних мультиплікаторів належать співвідношення:

- ціна/прибуток; ціна/грошовий потік; ціна/ дивідендні виплати;
- ціна/виручка від реалізації.

Моментними мультиплікаторами вважаються співвідношення:

- ціна/балансова вартість активів;
- ціна/ чиста вартість активів.

Мультиплікатори оцінки вартості бізнесу представлені в таблиці 1.4.

Таблиця 1.4

Мультиплікатори оцінки вартості бізнесу

Мультиплікатор	Призначення	Основна вимога до мультиплікатора
1	2	3
Цінові (вартісні) мультиплікатори		
Інтервальні мультиплікатори		
Ціна / Прибуток	Відтворює зв'язок вартості бізнесу з фінансовими результатами його діяльності. Причому в якості бази розрахунку може використовуватися як сума чистого чи валового прибутку, так і їхні середньорічні величини	Повна відповідність видів прибутку оцінюваних компаній та методів бухгалтерського обліку в частині формування та розподілу їх прибутку

Продовження табл. 1.4

1	2	3
Ціна / Грошовий потік	Характеризує зв'язок вартості бізнесу з розміром грошового потоку генерованого ним. Перевага цього	Відповідність методів бухгалтерського обліку

	<p>мульти-плікатора перед попереднім у тому, що він ширше трактує фінансові ре-зультати діяльності бізнесу, а також на основі дисконтування дозволяє коректно враховувати ретроспективні дані</p>	
<p>Ціна / Виручка від реалізації (операційної діяльності)</p>	<p>Характеризує залежність вартості бізнесу від виручки від реалізації. Даний мультиплікатор не залежить від методів бухгалтерського обліку та носить універсальний характер. Також використовується модифікована форма даного мультиплікатора «ціна / натуральний обсяг виробництва». При цьому в якості бази розрахунку можуть використовуватися інші неважливі величини (кількість устаткування, квадратура виробничих площ тощо)</p>	<p>Основну частину фінансових результатів функціонування бізнесу складає ефективність комерційної діяльності. При обрахунку інших видів даного мультиплікатора слід особливо ретельно обґрунтовувати залежність вартості бізнесу від обраного показника</p>
<p>Ціна / Дивіденди</p>	<p>Відображає зв'язок вартості бізнесу та суми дивідендів, виплачених чи потенційних</p>	<p>Повна відповідність організаційно-правової форми бізнесу та схожість дивідендної політики компаній</p>
Продовження табл. 1.4		
Одномоментні мультиплікатори		
<p>Ціна / Балансова вартість</p>	<p>Відображає зв'язок вартості бізнесу та балансової вартості аналогічних компаній. При розрахунках</p>	<p>Ресурсна природа оцінюваного бізнесу</p>

	використовуються балансові показники чи аналітично визначена величина скоригованих активів підприємства	
Ціна / Чиста вартість активів	Характеризує залежність вартості бізнесу від суми його чистих активів. При визначенні даного мультиплікатора особливо важливими є значення рентабельності продажу, структура капіталу та активів, ліквідність та інші фінансово-економічні показники	Оцінювана компанія повинна мати значні інвестиції у майно (нерухомість, ЦП, тощо). Основною діяльністю компанії є купівля та перепродаж такого майна. Внесок у вартість бізнесу персоналу підприємства є незначним
Фінансові мультиплікатори		
Прибуток / Інвестований капітал	Відображає залежність вартості бізнесу від рівня прибутковості використання інвестованого капіталу	Оцінка вартості бізнесу проводиться з позицій власників капіталу та передбачає ідентичність методів визначення та політики розподілу прибутку та виду оцінки вартості інвестованого капіталу
Продовження табл. 1.4		
1	2	3
Прибуток / Виручка від реалізації	Характеризує залежність вартості бізнесу від рентабельності продажу (операційної діяльності)	Основним видом діяльності виступає реалізація товарів (послуг чи виконання робіт)

		та ідентичність систем бухгалтерського обліку
Власний капітал / Позиковий капітал	Відображає залежність вартості бізнесу від структури його капіталу	Капітал порівнюваних компаній співставний за розміром та правовим статусом

Принциповим є використання повністю ідентичних методик розрахунку значень мультиплікаторів на оцінюваному підприємстві та об'єкті порівняння. При оцінці одного підприємства можуть бути використані кілька мультиплікаторів. Вартість підприємства при цьому обчислюється як середньоарифметична вартість, розрахована за кожним мультиплікатором.

До переваг методів порівняння та зіставлення мультиплікаторів слід віднести те, що вони дають можливість одержати реальну ринкову вартість оцінюваного майна. Недоліки методів оцінки за ринковим підходом зумовлені тим, що вони не враховують вартість потенційних прибутків, які можна отримати, експлуатуючи об'єкт оцінки. Саме тому в деяких випадках результати оцінки підприємства за згаданими методами доцільно зіставляти з вартістю підприємства, розрахованою за методом капіталізованої вартості чи дисконтування грошових потоків.

Проблематика використання методів оцінки в рамках ринкового підходу зумовлена тим, що в Україні реальні ціни купівлі-продажу підприємств в офіційній статистиці відображаються досить рідко, а фондовий ринок не досить розвинутий.

1.2.3.2 Метод аналогів (метод угод)

До методів порівняння належить і метод угод, заснований на аналізі цін купівлі продажу контрольних пакетів акцій компаній-аналогів або аналізі цін придбання компаній цілком. Ціна акцій застосовується за результатами угод на світових фондових ринках. В основі цього методу лежить визначення

мультиплікаторів на базі фінансового аналізу і прогнозування. Фінансовий аналіз і зіставлення показників здійснюється так само, як і методом ринку капіталу.

Головна відмінність методу угод (продажів) від методу ринку капіталу (за допомогою мультиплікаторів) полягає в тому, що перший визначає рівень вартості контрольного пакета акцій, що дозволяє цілком керувати підприємством, тоді як другий визначає рівень вартості компанії на рівні неконтрольного пакета.

Як і в методі ринку капіталу, при використанні даного методу необхідно вносити виправлення до вартості підприємства отриманої за допомогою мультиплікаторів, на неопераційні активи, на надлишок (недолік) власних засобів, на ризик країни.

Таким чином, метод аналогів базується на здійсненні угод купівлі-продажу по аналогії. Цей метод потребує інформації про кон'юнктуру продажу і попиту по аналогічним об'єктам. Потім ціни на об'єкти-аналоги коригуються з урахуванням розбіжностей, по яким об'єкти відрізняються один від іншого.

Ще раз підкреслимо, що потрібен комплексний підхід, який базується на одночасному використанні трьох підходів до оцінки вартості діючого підприємства.

Мінімальний і максимальний рівні ціни визначаються таким чином:

для продавця - мінімальна ціна вартості підприємства визначається ринковою вартістю активів;

для покупця - найбільша ціна покупки визначається поточною вартістю чистих доходів від бізнесу (у більшості випадках за 4 наступні роки).

Використання методу порівняння ринкового продажу дозволяє визначити: в сторону ціни продавця чи покупця буде прагнути ціна майна на ринку.

При оцінці обґрунтованої ринкової вартості потрібно враховувати:

1. Характер та результати попередньої діяльності підприємства.

2. Поточне економічне і фінансове положення підприємства.
3. Загальну оцінку стану і перспектив розвитку галузі.
4. Балансову вартість активів і обов'язків підприємства.
5. Поточну доходність підприємства.
6. Прогнозні оцінки майбутніх доходів і грошових потоків підприємства.

Треба також враховувати не тільки легкість трансформації устаткування в гроші (ліквідність), але і наявність попиту. Треба також враховувати, чи потрібні товари (послуги), які виробляє компанія (та в якому обсязі). Галузь, в межах якої діє підприємство, також має значення.

1.3. Переваги, недоліки та сфера застосування підходів та методів оцінки вартості бізнесу

Аналіз існуючих методичних підходів та методів оцінки вартості бізнесу з визначенням їх переваг, недоліків, умов та сфер застосування наведений в таблиці 1.5.

Таблиця 1.5

Аналіз існуючих методичних підходів та методів оцінки вартості бізнесу

Підходи та методи	Характеристика	Умови використання/ Методика розрахунку	Переваги	Недоліки	Область застосування
1	2	3	4	5	6
1. Дохідний підхід 1.1. Метод дисконтування майбутніх грошових Дохід надходить рівномірно потоків	Визначення вартості бізнесу на основі оцінки вартості майбутніх доходів компанії від її фінансово-господарської діяльності. Сучасний економічний стан та перспективи підприємства враховуються при визначенні ставки дисконтування	Для прибуткових компаній. $V = \sum_{n=1}^N CF_n \cdot \frac{1}{(1+r)^n} + Vz$ де: V – вартість компанії; CF – потоки чистих грошових коштів компанії за визначений інтервал; r – ставка дисконтування; Vz – залишкова вартість компанії у постпрогнозний період; N – кількість інтервалів; n – номер інтервалу	1. Враховує здатність підприємства генерувати грошовий потік. 2. Враховує ринковий фактор у вигляді ринкового дисконту 3. Враховує премію за ризику 4. Дає оцінку доходів компанії на перспективу і дозволяє більш реально оцінити майбутній потенціал підприємства. 5. Розглядає інтереси і власника і кредитора	1. Вимагає детального розуміння фінансово-господарської діяльності компанії, ретроспективного аналізу і перспективного планування її діяльності. 2. Частково носить ймовірнісний характер. 3. Складності визначення ставки дисконтування, оцінки факторів, що на неї впливають. 4. Складності обґрунтування тривалості прогнозного періоду в умовах нестабільної економіки. 5. Не враховується вартість матеріальних і нематеріальних активів.	Застосовується по відношенню до стабільних та прибуткових компаній. У випадках купівлі- продажу - це верхня межа вартості компанії.
1. Дохідний підхід 1.2. Методи капіталізації грошових потоків (потоків прибутку)	Заснований на визначенні величини щорічних чистих доходів (прибуттів) підприємства та відповідної цим доходам норми капіталізації	Дохід компанії надходить рівномірно $V = ЧД \cdot Ск,$ де: ЧД - щорічний чистий дохід (прибуток); Ск – ставка капіталізації	1. Простий у використанні 2. Враховує здатність підприємства генерувати грошовий потік.	1. Складності і визначення ставки капіталізації 2. Неможливість оцінки неприбуткових підприємств. 5. Не враховується вартість матеріальних і нематеріальних активів.	Рекомендується для фінансово-стійких компаній, які не змінюють напрямку діяльності і мають стабільні темпи зростання.

Продовження таблиці

1	2	3	4	5	6
2. Витратний підхід 2.1.Метод чистої балансової вартості	Заснований на визначенні балансової вартості активів та зобов'язань. Підхід визначає ринкову вартість акцій як суму ринкової вартості активів на теперішній час за відрахуванням позикових коштів.	1.Є докладний і достовірний баланс та інша фінансова звітність підприємства. 2.Темпи інфляції невисокі. $V=A -Z_n -Z$, де: A –активи за балансовою вартістю; Z_n –знос; Z –зобов'язання	1.Визначає вартість поточного стану активів та боргів 2.Враховує економічне старіння основних фондів	1.Вимагає детальної інформації про наявність та стан активів. 2.Враховує виключно балансові дані на момент формування балансу. 3.Не враховує зміну ринкової кон'юнктури, темпів інфляції. 4.Не відображає потенційні прибутки активів 5.Не враховує впливу зношення активів на здатність генерувати позитивний грошовий потік. 6.Не враховує ринкових чинників ефективності (додаткові нематеріальні активи-якість клієнтської бази, наприклад) і пасиви (наприклад, потенційні позови до компанії), що не відбиті у балансі	Використовується коли неможливим є достовірно визначити майбутні грошові потоки: для нового бізнесу, для збиткових або неприбуткових компаній із значними матеріальними активами, які не функціонують або функціонують не в повну силу в умовах кризового стану економіки. Підходить для підприємств в стані банкрутства.
2. Витратний підхід 2.2. Метод скорегованої балансової вартості активів	Базується на використанні балансової вартості активів та зобов'язань, скорегованих за ринковою вартістю	1.Є докладний і достовірний баланс та інша фінансова звітність $V=A -Z_n +/-СкорA-Z$, де: СкорA –переоцінка активів за ринковими даними	1.Враховує теперішню вартість активів компанії за ринковими даними 2. Враховує зміну ринкової кон'юнктури	1.Вимагає детальної інформації про наявність та стан активів. 2.Не враховує потоку майбутніх доходів від існуючих активів	Застосовується до акцій будь-яких компаній

1	2	3	4	5	6
<p>2. Витратний підхід 2.3. Метод заміщення (метод вартості будівництва нового співставного об'єкту)</p>	<p>Заснований на визначенні вартості нового об'єкту за зіставними функціональними, фінансовими, економічними, виробничими та територіальними показниками</p>	<p>1.Є докладний і достовірний баланс та інша фінансова звітність</p> $V = A_p - Z_{нф} - Z_{не} - Z_{нфіз},$ <p>де: A_p –ринкова вартість аналогічних активів; $Z_{нф}$–функціональний знос; $Z_{не}$–знос економічний; $Z_{нфіз}$–фізичний знос</p>	<p>1.Визначає вартість поточного стану активів</p>	<p>1.Обмеженість в інформації щодо ринкової вартості аналогічних активів у випадку специфічних характеристик обладнання 2.Не враховує потоку майбутніх доходів від існуючих активів 3. Головним стає визначення вартості матеріальних активів, нівелюється вплив на бізнес нематеріальних активів.</p>	<p>Використовується при визначенні вартості майна або вартості компанії як майнового комплексу</p>
<p>2. Витратний підхід 2.4. Метод ліквідаційної вартості</p>	<p>Заснований на визначенні вартості підприємства у випадку його швидкого продажу або ліквідації</p>	<p>Припинення операцій, розпродаж активів, погашення зобов'язань</p> $V = A_l - Z - V_l,$ <p>де: A_l –ліквідаційна вартість активів; V_l –витрати, пов'язані із ліквідацією підприємства та / або його активів</p>	<p>Дозволяє визначити мінімальну вартість активів компанії</p>	<p>1.Не відображає потенційного прибутку підприємства 2.Не дає найбільш оптимальної ринкової оцінки. 3. Відсутня ринкова інформація про ринкову вартість обладнання, що було у використанні 4.Вимагає детальної інформації про наявність та стан активів</p>	<p>Використовується у випадку ліквідації компанії та окремих її активів</p>

1	2	3	4	5	6
<p>3. Порівняльний підхід</p> <p>3.1. Метод компаній-аналогів</p>	<p>Дозволяє визначити вартість акцій на базі порівняння цін та акцій аналогічних компаній в найближчий ретроспективі. Метод базується на ціні, що визначається на відкритому фондовому ринку. Базою виступає ціна компанії, що котирується на ринку.</p>	<p>1. За умови розвиненості ринку, на якому функціонує оцінюване підприємство.</p> <p>2. Відкритість ринку та доступність інформації - є необхідні дані по галузі</p>	<p>Реальне віддзеркалення попиту і пропозиції на об'єкт оцінки</p>	<p>1. Не враховує специфіку та перспективи розвитку окремої компанії</p> <p>2. Неможливо використовувати, якщо немає інформації з угод купівлі-продажу фірм-аналогів або не розвинений ринок купівлі-продажу підприємств.</p> <p>3. Вимагає складних коригувань і поправок до кінцевої вартості</p> <p>4. Заснований на інформації за минулі періоди і не враховує майбутніх очікувань</p> <p>5. Складність обґрунтування поправок</p>	<p>Для публічних компаній</p>
<p>3. Порівняльний підхід</p> <p>3.2. Метод галузевих коефіцієнтів, співвідношень</p>	<p>Метод базується на ціні, що визначається на відкритому фондовому ринку. Базою виступає ціна компанії, що котирується на ринку. Баується на співвідношенні між ціною та визначеними фінансовими параметрами.</p>	<p>1. За умови розвиненості ринку, на якому функціонує оцінюване підприємство.</p> <p>2. Відкритість ринку та доступність інформації - є необхідні дані по галузі</p>	<p>Дає реальну ринкову оцінку, виходячи з інформації, одержаної з ринку аналогічних компаній</p>	<p>1. Заснований на інформації за минулі періоди і не враховує майбутніх очікувань.</p> <p>2. Вимагає великої кількості статистичних спостережень.</p> <p>3. Рекомендується як допоміжний метод.</p> <p>4. Вимагає складних коригувань і поправок до кінцевої вартості</p>	<p>Рекомендується для визначення вартості компаній вузькоспеціалізованого характеру у випадку купівлі-продажу</p>

1	2	3	4	5	6
3.4. Метод цінних мультиплікаторів розвитку компанії	Заснований на співвідношенні ринкової вартості акцій компаній до фінансової бази	<p>1. За умови розвиненості ринку, на якому функціонує оцінюване підприємство.</p> <p>2. Відкритість ринку та доступність інформації - є необхідні дані по галузі</p> <p>Ціна/прибуток Ціна/грошовий потік Ціна/дивідендний потік Ціна/виручка від реалізації Ціна/фізичний обсяг Ціна/балансова вартість активів Ціна/вартість чистих активів</p>	Дає реальну ринкову оцінку, виходячи з інформації, одержаної з ринку аналогічних компаній	<p>1. Вимагає високого ступеня відповідальності фінансової бази для аналога та компанії, що аналізується.</p> <p>2. Різноманітність мультиплікаторів дає різноманітність результатів</p> <p>3. Можливий тільки за наявності фінансової інформації не тільки щодо оцінюваного підприємства, але і щодо великої кількості схожих підприємств, відібраних оцінювачем в якості аналогів</p>	Для публічних компаній
4. Комбінований підхід 4.1 Опціонний, підхід, що заснований на моделі Блека-Шоулза	Методи в межах цього підходу об'єднують переваги різних методів. Заснований на визначенні кінцевої вартості бізнесу як середньозваженої з врахуванням вагомості кожного з підходів для конкретного бізнесу	Застосування можливе тільки за умов розвитку оціночного ринку;	- дає відповідь на питання, чому не вигідні на перший погляд інвестиції можуть виявитися насправді вигідними - дозволяє враховувати майбутні можливості, які обумовлені сьогоднішніми інвестиціями	- застосування методу не передбачено законодавством України; - труднощі при здійсненні попереднього аналізу очікуваних грошових потоків; - трудомісткість розрахунків; - при оцінці підприємств з високими борговими зобов'язаннями перебільшується вартість підприємства	Застосування методу не передбачено законодавством України

1	2	3	4	5	6
<p>4. Комбінований підхід 4.2 Підхід оцінки вартості підприємства за величиною економічного прибутку</p>	<p>Концепція ґрунтується на уявленні про «залишковий прибуток». Відмінність EVA від підходу, що ґрунтується на моделі Ольсона в тому, що EVA охоплює весь вкладений в компанію капітал (акціонерний і позиковий), а останній –тільки власний (акціонерний).</p>	<p>$EVA = (ROCE - WACC) \times C$, Де -ROCE (Return on Capital Employed) – чистий операційний прибуток після сплати податків, скоригований на величину змін еквівалентів власного капіталу, тис.грн; - WACC (Weighted Average Cost of Capital) – відсоткова ставка, яка є середньозваженим показником цін (відсоткових ставок) джерел майна в структурі пасивів балансу, %; - C (Capital) – сума залученого капіталу (власного капіталу та зобов'язань), тис.грн</p>	<p>1.Учасники ринку можуть оцінювати вартість ідприємства, одночасно приймаючи до уваги і потенціал майбутніх чистих доходів, і цінність майна, що використовується в процесі ведення фінансово-господарської діяльності підприємства. 2.відносна простота розрахунку й використання; 3.застосування як сигнал пропогіршення фінансового становища (при негативній EVA)</p>	<p>-можливість помилок у розрахунку; -неможливість прогнозування майбутніх прибутків в умовах високих темпів інфляції; -обмеження при оцінці збиткових компаній; -трудомісткість розрахунків. -EVA не може бути використана як єдиний критерій , тому що менеджери не звернуть уваги на оцінку довгострокового ризику, перспективу доходів від інших інвестиційних проектів; -прагнучи до поліпшення данного показника або збереження його значення, компанії можуть відмовлятися від капітального відновлення підприємства, тому що більші фінансові вкладення неминуче збільшують вартість капіталу.</p>	<p>Не адаптовані до української фінансової звітності</p>

1	2	3	4	5	6
<p>4. Комбінований підхід 4.3 Підхід, заснований на моделі Ольсона</p>	<p>Вартість підприємства виражається через поточну вартість його чистих активів та дискontований потік «понад» доходів (відхилень прибутку від «нормальної», тобто середньої по галузі величини)</p>	<p>Регулярна переоцінка активів компанії</p> $V_0 = BK + \sum_{n=1}^{\infty} \frac{E(ROE - WACC_e)}{(1+r)^n}$ <p>де BK—власний капітал (чисті активи) компанії на початок прогнозного періоду, ROE—рентабельність власного капіталу, E –математичне очікування, r—ставка дискontування.</p>	<p>- відображає процес створення багатства акціонерів, а не його розподіл; - відображає вартість підприємства, що обумовлена реальними активами та гудвілом</p>	<p>-можливість помилок у розрахунку; -неможливість прогнозування майбутніх прибутків в умовах високих темпів інфляції; -обмеження при оцінці збиткових компаній; -трудомісткість розрахунків. - вартість активів по бухгалтерській звітності не відповідає їхній ринковій вартості.</p>	<p>При використанні даної моделі на українському ринку виникають проблеми (відсутність регулярної переоцінки активів компанії).</p>

1.4. Визначення обґрунтованої кінцевої вартості підприємства методом середньозваженої

Для визначення обґрунтованої ринкової вартості активів підприємства були проаналізовані переваги та недоліки описаних підходів та методів щодо оцінки вартості підприємства.

Метод дисконтування грошових надходжень дозволяє врахувати перспективи розвитку підприємства і найбільше відображає інтереси інвестора, але в деякій мірі ці прогнози суб'єктивні.

Метод справедливої вартості активів базується на ринковій вартості реальних активів підприємства, але не враховує майбутніх доходів бізнесу.

Метод порівняльного аналізу враховує стан на ринку, але теж має недоліки, не завжди є інформація по підприємствам-аналогам, коригування за допомогою мультиплікатора мають штучне походження.

Тому для визначення вартості підприємства застосовується розрахунок за допомогою середньозваженої величини, яка враховує питому вагу кожного підходу

$$V_{обгр} = V_{витр} \cdot PV_{витр} + V_{дох} \cdot PV_{дох} + V_{пор} \cdot PV_{пор}, \quad (1.9)$$

де $V_{обгр}$ – обґрунтована вартість підприємства, грн.,

$V_{витр}$ – вартість підприємства за витратним підходом, грн.,

$PV_{витр}$ - питома вага витратного підходу при визначенні обґрунтованої вартості підприємства, ч. од.,

$V_{дох}$ – вартість підприємства за доходним підходом, грн.,

$PV_{дох}$ - питома вага доходного підходу при визначенні обґрунтованої вартості підприємства, ч. од.,

$V_{пор}$ – вартість підприємства за порівняльним підходом, грн.,

$PV_{пор}$ - питома вага порівняльного підходу при визначенні обґрунтованої вартості підприємства, ч. од.,

Висновки до розділу 1

В світі існує декілька класифікацій методів і засобів оцінки вартості бізнесу. Найчастіше застосовується класифікація, за якою методи оцінки вартості підприємств об'єднані в три групи. Ці три підходи до оцінки підприємств схожі на три підходи до оцінки об'єктів нерухомості: доходний, витратний і порівняльний (ринковий або метод аналогів).

Доходний підхід базується на розрахунку поточної вартості майбутніх доходів від володіння підприємством. Доходний підхід об'єднує методи оцінки, засновані на дисконтуванні майбутніх доходів: дисконтований майбутній прибуток, дисконтований майбутній грошовий потік, метод капіталізації прибутку.

Витратний підхід об'єднує методи, засновані на оцінці активів та витрат на будівництво нового аналогічного підприємства: метод скоригованої поточної балансової вартості активів (індексний метод), метод ліквідаційної вартості підприємства, метод заміщення (визначення вартості будівництва нового аналогічного підприємства), метод відновлюваної вартості (визначення вартості будівництва точної копії підприємства).

Порівняльний підхід базується на співставленні вартості підприємства, яке оцінюється, з вартістю інших аналогічних підприємств за допомогою мультиплікаторів:

мультиплікатор ціна/балансовий прибуток,

мультиплікатор ціна/чистий прибуток,

мультиплікатор ціна/поточний грошовий потік,

мультиплікатор ціна/валовий продаж,

мультиплікатор ціна/власний капітал,

а також за допомогою методу галузевих співвідношень.

Перераховані вище методи не використовуються ізольовано. Для оцінки вартості бізнесу найчастіше використовують декілька методів з різних

підходів. Для заключної оцінки вартості підприємства результати різних методів співставляють між собою.

Крім того, з певною мірою впевненості можна стверджувати, що оцінка вартості підприємства методом визначення вартості будівництва нового аналогічного підприємства (метод заміщення) означає верхній рівень вартості підприємства (покупець не буде купувати діюче підприємство по ціні, яка вище вартості створення в нормативні строки нового аналогічного підприємства). Оцінка методом ліквідаційної вартості активів показує нижній рівень вартості підприємства.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ І ОЦІНКА ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ЗА РІЗНИМИ ПІДХОДАМИ

2.1. Історія розвитку і характеристика діяльності ТОВ «Комфі – Трейд»

Основні види діяльності підприємства наступні:

47.43 — Роздрібна торгівля в спеціалізованих магазинах електронною апаратурою побутового призначення для приймання, записування, відтворення звуку й зображення.

46.17 — Діяльність посередників у торгівлі продуктами харчування, напоями та тютюновими виробами.

46.43 — Оптова торгівля побутовими електротоварами й електронною апаратурою побутового призначення для приймання, записування, відтворення звуку й зображення.

47.26 — Роздрібна торгівля тютюновими виробами в спеціалізованих магазинах.

47.54 — Роздрібна торгівля побутовими електротоварами в спеціалізованих магазинах

68.20 — Надання в оренду й експлуатацію власного чи орендованого нерухомого майна.

73.20 — Дослідження кон'юнктури ринку та виявлення громадської думки.

Рік заснування -2006. Кількість працівників -1652.

Холдинг „Акустика”, до складу якого сьогодні входить ТОВ „Комфі - Трейд” було створено в 1994 році в м. Дніпропетровськ.

Криза 1998 року негативно вплинула на стан справ в „Акустиці”. Було втрачено три чверті капіталу, але компанія зберегла команду і всі торгові місця. Перший магазин компанії було відкрито в м. Кривий Ріг у 2005 році. В 2007 році компанія об'єднується з „Побуттехнікою” – лідером ринку у східній частині України. В результаті злиття двох компаній мережа ТОВ

„Комфі – Трейд” увійшла у трійку лідерів роздрібного ринку побутовою технікою.

У 2009 році, під час другої хвилі фінансової кризи, коли всі конкуренти припинили розвиток своїх підприємств, а деякі навіть пішли з ринку, ТОВ „Комфі-Трейд” щорічно успішно відкривало 4 магазини в різних регіонах України.

Сьогодні компанія продовжує закріплювати свої позиції у всіх регіонах України. Юридична адреса підприємства у м.Дніпро: 49100, м. Дніпро, бул. Слави, 66, к.413.

ТОВ „Комфі -Трейд” спеціалізується на :

- проведенні торгівельно-закупівельної діяльності, придбанні у підприємств, підприємців і приватних громадян продукції, товарів метою їх реалізації їх на внутрішньому та зовнішньому ринку, організації матеріально-технічного постачання і реалізації продукції, товарів, матеріалів і послуг підприємств, підприємців і приватних громадян в порядку роздрібної, оптової, комісійної та зовнішньої торгівлі, та проведенні комерційних та зовнішньоторгових операцій, організації ярмарок, аукціонів, торгів, виставок, семінарів, згідно діючого законодавства і т.і.

Основний вид діяльності – це роздрібна торгівля в спеціалізованих магазинах електронною апаратурою побутового призначення У магазинах ви можете купити техніку з таких категорій:

- побутова техніка.
- посуд, товари для дому та відпочинку.
- телефони.
- гаджети і електротранспорт.
- ТВ, аудіо та відео.
- фото, відеокамери, автотовари.
- інструмент та витратні матеріали.
- ноутбуки, планшети, комп'ютери.

Comfy відрізняється від звичайних магазинів електроніки розширеним

асортиментом ІТ-продуктів (кілька тисяч найменувань товарів є в наявності або доступні на замовлення) і високим рівнем підготовки кількох тисяч продавців-консультантів мережі. До них можна сміливо звертатися за будь-якою порадою, вони завжди зрозуміють бажання клієнта і допоможуть вибрати потрібний товар. В оформленні магазинів все створено для максимальної зручності покупців. Більшість великих товарів (наприклад, ноутбуки, монітори, телевізори) в магазинах мережі Comfy розташовуються у відкритому доступі, що дозволяє покупцям оцінити переваги тієї чи іншої моделі самостійно.

Товариство є юридичною особою від дня його державної реєстрації.

Товариство є правонаступником Відкритого акціонерного товариства „Акустика”, заснованого на підставі Наказу №12/261 – АО від 20.11.1998 р. Регіонального відділення Фонду держмайна України у Дніпропетровській області.

Акціонери товариства без обмеження можуть розпоряджатись власними акціями, в тому числі відчужувати їх на користь інших юридичних та фізичних осіб, якщо інше не встановлено чинним законодавством.

Товариство створює: резервний (страховий) фонд; фонд розвитку виробництва; фонд сплати дивідендів; інші фонди.

Шляхами залучення покупців до магазинів аудіо -, відео - та побутової техніки є, передусім, організація ефективного й якісного їхнього обслуговування, створення комфортних умов в приміщенні магазину, застосування прогресивних, методів торгівлі та рекламування. Хоча поняття організація обслуговування покупців у магазині «Комфі-Трейд» носить узагальнений характер, воно визначається рядом конкретних елементів, які відіграють різну роль у забезпеченні цього рівня. До найважливіших відносяться ось такі елементи.

1. Наявність у магазині широкого і постійного асортименту товарів, що задовольняє попит покупців, яких торгова точка обслуговує. Основний намір покупців, пов'язаний з відвіданням магазину, полягає в задоволенні попиту на

товари конкретних груп, що визначаються рамками відповідної форми його товарної спеціалізації. Забезпечення широкого вибору товарів, які враховують специфіку потреб покупців є важливою умовою задоволення їхнього попиту і розглядається ними як основна умова високого рівня їх обслуговування. Для його постійних покупців важливу роль відіграє також стійкість асортименту, що гарантує постійну можливість здійснення покупки. Наявність широкого і стійкого асортименту товарів у магазині потрібно розглядати як пріоритетний елемент забезпечення високого рівня обслуговування покупців у магазині.

2. Застосування в магазині прогресивних методів продажу товарів, що забезпечують найбільші зручності та мінімізацію витрат часу на здійснення покупок. При наявності в продажу необхідних товарів сутність основних вимог покупців до рівня торгового обслуговування полягає в тому, щоб вони могли з найбільшими зручностями і мінімальними витратами часу здійснити потрібну покупку. Організуючи процес обслуговування у магазині, потрібно знати важливу психологічну особливість поведінки покупця — він може витратити досить тривалий час на огляд та вибір товарів (і в цьому його не варто обмежувати), але його дратують навіть невеликі втрати часу в чергах в очікуванні огляду товарів, їхнього вибору, розрахунків за покупку і її отримання. Широке застосування в магазині прогресивних методів продажу товарів.

3. Надання покупцям додаткових торгових послуг у магазині «Комфі-Трейд».

4. Широке використання засобів внутрішньо магазинної реклами й інформації. Ці засоби підвищують інформованість покупців, сприяють формуванню нових напрямів їхнього попиту на товари і торгові послуги та дозволяють економити час на придбання товарів у магазині.

5. Висока професійна кваліфікація персоналу, який безпосередньо здійснює процес обслуговування покупців у торговому залі. Практично жодна покупка товарів у магазині (за винятком випадків використання торгових автоматів) не здійснюється без безпосереднього контакту покупця із його

співробітниками. Високий професіоналізм співробітників магазину, їхнє уважне та ввічливе спілкування з покупцями, охайний зовнішній вигляд є важливими умовами реалізації намірів покупців і створення сприятливого психологічного клімату в процесі торгового обслуговування.

6. Повне дотримання встановлених правил продажу товарів і порядку здійснення торгівлі в магазині. Законодавчо забезпечуваний державою захист прав покупців отримує своє відображення в нормативних вимогах, затверджених державними органами правил продажу товарів і порядку здійснення торгової діяльності. Повне дотримання вимог цих нормативних документів формує гарантовано необхідний рівень обслуговування покупців у магазині, тобто розглядається як мінімальний стандарт цього обслуговування. Порухення вказаних нормативних вимог недопустиме для торгового підприємства, яке турбується про свій імідж.

З врахуванням значимості окремих показників і елементів, що визначаються самим торговим підприємством, виходячи із завдань його розвитку і умов діяльності, формується агрегована оцінка рівня обслуговування покупців у окремих магазинах. Результати цієї оцінки використовують для додаткового стимулювання їхніх співробітників, а також для пошуку резервів, спрямованих на подальший розвиток торгового підприємства і підвищення його конкурентоспроможності.

Забезпечення необхідного рівня обслуговування покупців у магазині і зростання основних економічних показників діяльності торгового підприємства значною мірою залежить від правильного формування асортименту товарів у магазині. Формування асортименту — це процес підбирання для реалізації в магазині різних груп товарів, їхніх видів та різновидів, диференційованих за всіма відрізняючими ознаками. При формуванні товарного асортименту у магазині варто виходити з форми його товарної спеціалізації, розміру торгової площі, а сам процес спрямувати на задоволення попиту покупців і забезпечення високої прибутковості його діяльності.

Отже, в магазинах "Комфі" обслуговування покупців організоване через продаж з вільним доступом до товарів. При цьому до функцій продавця-консультанта входить обслуговування значно більшої площі торгового залу магазину, торгівельний зал та відповідно продавці-консультанти поділені згідно розставленої техніки (наприклад, є продавці-консультанти телевізорів, пральних машин та ін.).

Розрахунки за продаж товарів магазинами здійснюються за готівку, в безготівковому порядку, за чеками банків та в іншому порядку відповідно до чинного законодавства. Продаж товарів може здійснюватись у кредит. Обслуговування окремих категорій громадян, яким згідно з чинним законодавством надаються відповідні пільги, здійснюється в спеціально відведених торговельних приміщеннях (відділах, секціях).

Не допускається продаж магазинами товарів, вільну реалізацію яких заборонено згідно з чинним законодавством.

Перелік торговельних послуг, рекомендованих для надання в магазинах, які торгують переважно непродовольчими товарами, включає такі послуги:

- продаж товарів;
- консультування покупців спеціалістами щодо правил користування технічно складними товарами;
- ремонт побутових машин;
- повідомлення покупців про надходження товарів, тимчасово відсутніх у продажу; комплектування подарункових наборів і доставка їх за вказаною адресою;
- організація в магазині буфету, кафетерію, бару, сік-бару, міні-бару;
- зберігання особистих речей покупців;
- зберігання дитячих колясок;
- організація в магазині кімнати матері і дитини; організація дозвілля дітей;
- телефонні і поштові послуги; продаж газет і журналів;
- організація театральних кас;

- формування єдиної укрупненої упаковки шляхом об'єднання кількох придбаних товарів;
- виклик таксі на прохання покупців;
- організація філій банків, пунктів обміну валюти; створення аптечних кіосків і відпуск ліків за рецептами;
- облаштування гардеробів для покупців; встановлення автоматів для чищення взуття; улаштування стоянки для автотранспорту; улаштування поблизу магазину автозаправної станції;
- встановлення фотоавтоматів; організація вручення новорічних та інших святкових подарунків за вказаною адресою; організація відділів знахідок;
- демонстрація нових та інших товарів, наявних у продажу; приймання телевізорів, радіоприймачів, пральних машин, годинників, що були у вжитку, і заміна їх на нові; укорочування і продовжування електрошнурів для освітлювальної арматури;
- обмін аудіо - та відеокасет;
- приймання замовлень на виготовлення аудіо - та відеозаписів;
- встановлення в магазині годинника точного часу;
- продаж квітів і приймання попередніх замовлень на виготовлення букетів;
- продаж конвертів і поштових карток;

Встановлення придбаних у магазині технічно складних товарів удома в покупця. Цю послугу надають переважно у магазині «Комфі», які реалізують телевізори, холодильники, пральні машини тощо. Послуга належить до обов'язкових відносно товарів, самостійне встановлення і пуск яких в експлуатацію покупцем заборонено. Для надання даного виду послуги в штаті торговельного підприємства необхідно передбачати посаду відповідного спеціаліста. Крім розглянутих, підприємства роздрібної торгівлі можуть надавати також інші торговельні послуги, які створюють додаткові зручності покупцям, а також забезпечують зростання обсягів роздрібного

товарообороту та покращання економічних показників торговельного підприємства.

Для покращання і розширення послуг торговельних підприємств доцільно організувати у великих магазинах центри обслуговування покупців, в яких би зосереджувалася вся робота з вивчення попиту на послуги, аналізу якості та економічної ефективності їх надання, планування розвитку системи надання торговельних послуг. Також доцільно створювати в магазинах госпрозрахункові бригади з надання платних торговельних послуг, укладати договори із транспортними, транспортно-експедиційними підприємствами, фізичними особами-підприємцями щодо надання транспортних і вантажно-розвантажувальних послуг, залучати підприємства побутового і комунального обслуговування, приватних підприємців до надання у магазинах послуг на договірній основі.

2.2. Аналіз фінансового стану підприємства

Фінансовий стан підприємства — це комплексне поняття, яке є результатом взаємодії всіх елементів системи фінансових відносин підприємства, визначається сукупністю виробничо - господарських факторів і характеризується системою показників, що відображають наявність, розміщення і використання фінансових ресурсів [31,35,36,39,40,47,48].

Аналіз фінансового стану підприємства є необхідним етапом для розробки планів і прогнозів фінансового оздоровлення підприємств.

Систематичний аналіз фінансового стану підприємства, його платоспроможності, ліквідності та фінансової стійкості необхідний тому, що дохідність будь-якого підприємства, розмір його прибутку багато в чому залежить від його платоспроможності. Ураховують фінансовий стан підприємства і банки, розглядаючи режим його кредитування та диференціацію відсоткових ставок.

Кредитори та інвестори аналізують фінансовий стан підприємств, щоб мінімізувати свої ризики за позиками та внесками, а також для необхідного диференціювання відсоткових ставок.

Фінансово-економічний стан підприємства цікавить і його конкурентів, але вже в іншому аспекті – негативному; вони зацікавлені в ослабленні позицій конкурентів на ринку.

Для оцінки фінансово-економічного стану підприємства необхідна відповідна інформаційна база. Такою можуть бути:

- звіт про фінансові результати діяльності;
- баланс – підсумковий синтетичний документ про склад засобів діяльності підприємства та джерела їхнього формування в грошовій формі на певну дату (кінець кварталу, року).

Система критеріїв для аналізу відбирається з урахуванням особливостей умов, в яких функціонує підприємство. Зазвичай відбір критеріїв диктується проблемами, що виникли на даному етапі діяльності. Як правило, це три проблеми:

1. дефіцит грошових коштів, низька платоспроможність.

Про це свідчить зростання кредиторської заборгованості перед бюджетом, персоналом, постачальниками. Проблему з погашенням зобов'язань підтверджує зниження показника ліквідності.

2. недостатнє дотримання інтересів власника.

Про це свідчить зниження прибутковості інвестицій в підприємство. Ці проблеми підтверджує зниження показника рентабельності, у тому числі і рентабельності власного капіталу.

3. зростання фінансової залежності.

Про це свідчить зростання кредиторської заборгованості на фоні зниження темпів зростання власного капіталу. Ці проблеми підтверджуються зниженням показника автономії (фінансової незалежності) і показника фінансової стійкості [35].

Особливого значення набуває, своєчасна та об'єктивна оцінка фінансового стану підприємств за виникнення різноманітних форм власності, оскільки жодний власник не повинен нехтувати потенційними можливостями збільшення прибутку (доходу) фірми, які можна виявити тільки на підставі своєчасного й об'єктивного аналізу фінансового стану підприємств [36, 40].

Можна назвати шість основних прийомів аналізу:

1) горизонтальний (часовий) аналіз — порівняння кожної позиції звітності з попереднім періодом;

2) вертикальний (структурний) аналіз — визначення структури фінансових показників з оцінкою впливу різних факторів на кінцевий результат;

3) трендовий аналіз — порівняння кожної позиції звітності з рядом попередніх періодів та визначення тренду, тобто основної тенденції динаміки показників, очищеної від впливу індивідуальних особливостей окремих періодів (за допомогою тренду здійснюється екстраполяція найважливіших фінансових показників на перспективний період, тобто перспективний прогнозний аналіз фінансового стану);

4) аналіз відносних показників (коефіцієнтів) — розрахунок відношень між окремими позиціями звіту або позиціями різних форм звітності, визначення взаємозв'язків показників;

5) порівняльний аналіз — внутрішньогосподарський аналіз зведених показників звітності за окремими показниками самого підприємства та його дочірніх підприємств (філій), а також міжгосподарський аналіз показників даної фірми порівняно з показниками конкурентів або із середньо галузевими та середніми показниками;

6) факторний аналіз — визначення впливу окремих факторів (причин) на результативний показник детермінованих (розділених у часі) або стохастичних (що не мають певного порядку) прийомів дослідження. При цьому факторний аналіз може бути, як прямим (власне аналіз), коли результативний показник розділяють на окремі складові, так і зворотним

(синтез), коли його окремі елементи з'єднують у загальний результативний показник [67].

Таким чином, у ході аналізу фінансового стану підприємства можуть використовуватися найрізноманітніші прийоми, методи та моделі аналізу.

Їхня кількість та широта застосування залежать від конкретних цілей аналізу та визначаються його завданнями в кожному конкретному випадку .

Підбиваючи підсумок розгляду сутності оцінки фінансового стану підприємства, слід іще раз підкреслити, що необхідність та значення такої оцінки зумовлені потребою систематичного аналізу та вдосконалення роботи за ринкових відносин, переходу до самоокупності, самофінансування, потребою в поліпшенні використання фінансових ресурсів, а також пошуком резервів зміцнення фінансової стабільності підприємства.

На підставі статистичної звітності за останні три роки підприємство показало наступні економічні показники діяльності (таблиця 2.1).

Аналіз даних таблиці 2.1 дає змогу визначити наступне:

- виручка від реалізації продукції зростає щороку (на 12% у 2017 році та на 15% у 2018 році):
- собівартість продукції теж зростає і темпи її зростання (22% у 2017 році та 18% у 2018 році) свідчать про негативну тенденцію, коли темпи зростання собівартості продукції випереджають темпи зростання виручки від реалізації продукції, що негативно впливає на величину прибутку підприємства.

Єдиний позитивний фактор у цій залежності це те, що процент зростання темпів зростання виручки від реалізації продукції зростають, а темпи зростання собівартості продукції – падають. Таким чином тенденція в майбутньому може змінитись на краще. Також негативним є те, що адміністративні витрати за цей період зросли в 2 рази. Витрати на збут теж достатньо високі. Але за останні три роки їх питома вага в собівартості продукції знизилась з 33% до 20%. Це є позитивний фактор.

Таблиця 2.1

Економічні показники діяльності підприємства (тис. грн.)

Стаття	Код рядка	2018	2019	2020
1	2	3	4	5
Доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	010	824 419	926 763	1 066 081
Податок на додану вартість	015	137 403	154 460	177 672
Акцизний збір	020	-	-	-
Інші вирахування з доходу	030	-	-	-
Чистий доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	035	687 016	772 302	888 409
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	040	442 464	540 670	641 232
Валовий :				
Прибуток	050	244 552	231 632	247 177
Збиток	055	-	-	-
Інші операційні доходи	060	370 723	71 470	233 564
Адміністративні витрати	070	16 033	15 938	31 119
Витрати на збут	080	141 265	127 101	126 841
Інші операційні витрати	090	322 108	7 134	163 298
Фінансові результати від операційної діяльності :				
Прибуток	100	135 869	152 929	159 483
Збиток	105	-	-	-
Доход від участі в капіталі	110	-	-	-
Інші фінансові доходи	120	371	26	3 228
Інші доходи	130	192	23	43
Фінансові витрати	140	36 030	27 776	30 469
Втрати від участі в капіталі	150	-	-	-
Інші витрати	160	4 975	10 910	148
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:				
прибуток	170	95 427	114 292	132 137

Продовження табл.2.1				
1	2	3	4	5
Збиток	175	-		-
Податок на прибуток від звичайної діяльності	180	-		-
Фінансові результати від звичайної діяльності :				
прибуток	190	95 427	114 292	132 137-
Збиток	195	-		-
Надзвичайні :				
Доходи	200	-		-
Витрати	205	-		-
Податки з надзвичайного прибутку	210	-		-
Чистий :				
прибуток	220	95 427	114 292	132 137
збиток	225	-		-

Баланс підприємства за три останні роки наведений наступним чином: у табл.2.2 – пасиви підприємства; у табл. 2.3 – активи підприємства.

Таблиця 2.2

Пасиви підприємства, тис. грн

ПАСИВ	2018	2019	2020
I. Власний капітал			
Статутний капітал	19	19	19
Пайовий капітал	-	-	-
Додатковий вкладений капітал	-	-	-
Інший додатковий капітал	-	-	-
Резервний капітал	-	-	-
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	757 647	773 253	1 019 683
Неоплачений капітал	-	-	-
Вилучений капітал	-	-	-
Усього за розділом I	757 666	773 273	1 019 702
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Забезпечення виплат персоналу	-	-	-
Інші забезпечення	-	-	-
Цільове фінансування	9 174	-	-
Довгострокові кредити банків	139 666	139 738	214 145
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	-	-	-
Відстрочені податкові зобов'язання	-	-	-
Інші довгострокові зобов'язання	2 278	2 278	3 035
Усього за розділом II	151118	142 015	217 180
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	159 618	159 700	135 827
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	30 460	31 747	5 810
Векселі видані	-	-	-
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	76 676	70 882	364 426
Поточні зобов'язання за розрахунками:			
з одержаних авансів	1	74	20
з бюджетом	2 416	603	441
з позабюджетних платежів	2	24	331
зі страхування	911	1 002	1 158
з оплати праці	2 615	2 598	2 251
з учасниками	-	-	-
із внутрішніх розрахунків	-	-	-
Інші поточні зобов'язання	176 391	188 701	240 444
Усього за розділом III	449091	455 332	750 709
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття			
	-	-	-

БАЛАНС	1 357 874	1 370 620	1 987 591
--------	-----------	-----------	-----------

Таблиця 2.3

Активи підприємства, тис. грн

АКТИВ	2018	2019	2020
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи: залишкова вартість	11	10	65
первісна вартість	57	57	123
накопичена амортизація	(47)	(48)	(57)
Незавершене будівництво	6 925	2 630	3 491
Основні засоби: залишкова вартість	118 682	122 328	116 817
первісна вартість	173 654	178 274	197 902
знос	(54 972)	(55 945)	(81 085)
Довгострокові фінансові інвестиції:			
Довгострокова дебіторська заборгованість		-	
Відстрочені податкові активи		-	
Інші необоротні активи	1 839	1 887	2 023
Усього за розділом I	127 457	126 855	122 396
II. Оборотні активи			
Виробничі запаси	9 306	9 560	18 076
Поточні біологічні активи			
Незавершене виробництво	2 674	292	1 465
Готова продукція	2 485	1 303	1 946
Товари	39 796	41 771	66 374
Векселі одержані	200 000	200 000	200 000
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги :			
чиста реалізаційна вартість	911 779	738 322	1 508 946
первісна вартість	911 879	738 322	1 508 946
резерв сумнівних боргів	(100)	-	
Дебіторська заборгованість за розрахунками			
з бюджетом	360	504	111
за виданими авансами	33 005	57 884	40 138
із нарахованих доходів	-	-	-
із внутрішніх розрахунків	-	-	-
Інша поточна дебіторська заборгованість	30 408	185 673	26 971
Поточні фінансові інвестиції	-	-	-
Грошові кошти та їх еквіваленти:			
в національній валюті	99	58	122
в іноземній валюті	146	141	84
Інші оборотні активи	358	8 259	961
Усього за розділом II	1 230 418	1 243 766	1 865 194
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття			
БАЛАНС	1 357 875	1 370 620	1 987 591

Фінансові коефіцієнти об'єднуються в п'ять груп: показники структури капіталу; показники ліквідності; коефіцієнти ділової активності; коефіцієнти рентабельності; коефіцієнти ринкової активності [16,39,40].

До показників структури капіталу (фінансової стійкості підприємства) відносяться:

коефіцієнт автономії (Ка),

коефіцієнт маневреності (Км),

Коефіцієнт автономії (Ка) характеризує, якої частку складають власні джерела в загальному обсязі фінансування підприємства. Він визначається за формулою:

$$Ka = \frac{BK}{BB}, \quad (2.1)$$

де BK – джерела власних і прирівняних до них засобів;

BB – валюта балансові, пасив.

По цьому показнику можна судити, наскільки підприємство незалежне від позикового капіталу, у зв'язку з чим він іноді називається коефіцієнтом незалежності, чи коефіцієнтом власності.

Для забезпечення фінансової стійкості підприємства (за даними закордонного і вітчизняного аналізу) частка власних засобів у загальній вартості використовуваних засобів винна перевищувати 0,5, тобто $КАВ = 0.5$.

Як бачимо, цей показник має лише нижнє нормативне значення. У зв'язку з чим виникає питання, чи необхідно підприємству доводити цей показник до його максимально можливого значення (до 1) і до якого рівня доцільно нарощувати власні засоби.

Мі знаємо, що кожне із джерел фінансування, включаючи власні засоби, має відповідну йому вартість залучення, що визначає фінансові витрати підприємства. Позитивний ефект від залучення підприємством позикових засобів спостерігається доти, поки рівень рентабельності його роботи не виявиться нижче фінансових витрат по залученню позикових засобів. У свою

чергу, фінансові витрати можуть зрости, якщо кредитори оцінять дане підприємство, як фінансово хитливе чи неплатоспроможне.

Таким чином, одним з найважливіших показників, що характеризують фінансову стійкість підприємства, є показник питомої ваги загальної суми власного капіталу в підсумку активу балансу, тобто відношення загальної суми власного капіталу до майна підприємства, по ньому визначають, наскільки підприємство незалежно від позикового капіталу. Чим більше у підприємства власних коштів, тим легше йому справлятися з негараздами економіки. Аналіз коефіцієнта автономії представлений в таблиці 2.4, а його динаміка за останні чотири роки представлена на рис.2.2.

Динаміка коефіцієнту автономії підприємства

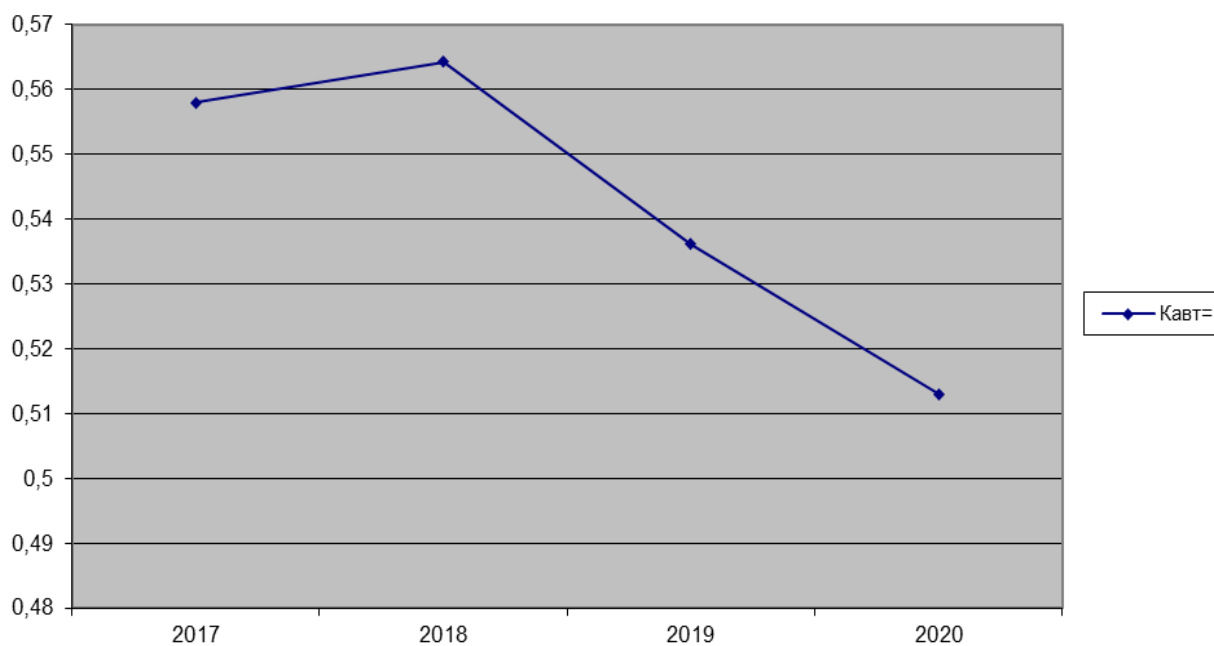


Рис.2.2. Динаміка коефіцієнта автономії підприємства

Таблиця 2.4

Аналіз коефіцієнта автономії підприємства

Показники	2017	2018	2019	2020
Власний капітал	757666	773273	887565	1019702
Валюта балансу	1357874	1370620	1655546	1987591
Коефіцієнт автономії	0,55798	0,564178	0,536116	0,513034

Можна визначити, що підприємство виконує норматив щодо незалежності і коефіцієнт автономії на протязі всього звітного періоду більше ніж 0,5.

Іншим показником фінансової стійкості є коефіцієнт маневреності капіталу (K_m), що характеризує здатність підприємства зберегти свій капітал у випадку зміни кон'юнктури ринку, тобто чи досить стійке підприємство з цього погляду. Дійсно, підприємству, що вклало весь свій власний капітал в основні фонди, у випадку зміни кон'юнктури ринку досить важко перепрофілювати виробництво, налагодити випуск нової, необхідний ринку продукції. Більш рухливим є оборотний капітал.

Тому найменш фінансово стійкими до зміни попиту на їхню продукцію є фондомісткості галузі зі специфічними технологіями. Яскравим прикладом тому є гірничодобувні галузі, падіння попиту на продукцію яких негайно викликає кризовий фінансовий стан: капітал, вкладений в основні фонди, велика частина яких (гірничі обладнання) нерозривно зв'язане з відпрацьовуванням запасів.

Крім того, показник маневреності характеризує незалежність підприємства від кредиторів при формуванні оборотних коштів, що також є показником стабільності.

$$K_m = \frac{ВOK}{ВК}, \quad (2.2)$$

де ВOK – власні оборотні кошти,

ВК - власний капітал (1 розділ пасиву).

Власний оборотний капітал визначається шляхом вирахування з власних засобів (ВК, 1 розділ пасиву), основних фондів і інших необоротних активів (ОФ, 1 розділ активу).

$$ВOK = ВК - ОФ \quad (2.3)$$

Коефіцієнт маневреності показує, яка частина власного капіталу пішла на формування оборотних коштів. Величина коефіцієнта маневреності повинна

бути не менш 0,2 (тобто не менше 20% власного капіталу повинно бути спрямовано підприємством на створення власних оборотних коштів).

З огляду на те, що формування власних оборотних коштів починається з формування оборотних фондів, основним елементом яких є виробничі запаси, величину власних оборотних коштів порівнюють з величиною виробничих запасів і визначають, яка частина виробничих запасів сформована за рахунок власних коштів. Інша частина формується за рахунок позикових засобів [33].

Знаючи основне балансове рівняння: сума активів дорівнює сумі пасивів, тобто сума основних фондів і інших необоротних активів плюс оборотні кошти дорівнюють сумі власних і позикових засобів, маємо:

$$\text{ОФ} + \text{ОЗ} = \text{СК} + \text{ЗК}, \quad (2.4)$$

де ЗК – позиковий капітал, грн.,

ОЗ- обігові засоби, грн..

Звідси випливає другий метод визначення власних оборотних коштів:

$$\text{ВОК} = \text{ВК} - \text{ОФ} = \text{ОЗ} - \text{ЗК}, \quad (2.5)$$

тобто власні оборотні кошти дорівнюють поточним активам за винятком позикового капіталу.

Аналіз коефіцієнта маневреності представлений в таблиці 2.5.

Таблиця 2.5

Аналіз коефіцієнта маневреності

Показники	2017	2018	2019	2020
Власний капітал(стр.380 ф1)	757666	773273	887565	1019702
Основні фонди (стр 080 ф1)	118682	122328	118427	116817
Коефіцієнт маневреності	0.84	0,84	0,867	0,885

Можна визначити, що коефіцієнт маневреності за розглянутий період дуже високий, значно вище нормативного рівня .

До другої групи показників, показників платоспроможності, віднесені:

коефіцієнт покриття (КП),

коефіцієнт ліквідності (КЛ),

коефіцієнт платоспроможності (КПСП).

Значення цих коефіцієнтів охарактеризує, чи готове підприємство розрахуватися зі своїми боргами в разі потреби.

Поточний коефіцієнт ліквідності (чи коефіцієнт покриття) визначається відношенням поточних активів (виробничі запаси, грошові кошти, дебіторська заборгованість, поточні фінансові інвестиції) до поточних пасивів.

$$КП = \frac{ПА}{ПП} , \quad (2.6)$$

де ПА – поточні активи, грн.,

ПП – поточні пасиви, грн..

Коефіцієнт покриття дає можливість установити, у якій кратності сума ліквідних активів покриває суму короткострокових зобов'язань. Він повинен перевищувати величину 2. Ця вимога означає, що підприємство вважається платоспроможним, якщо воно в стані розплатитися зі своїми боргами, реалізувавши 50% активів, то підприємство вважається ліквідним.

Аналіз коефіцієнта покриття представлений в таблиці 2.6.

Таблиця 2.6

Аналіз коефіцієнта покриття на підприємстві

Показники	2017	2018	2019	2020
Поточні активи	1230418	1243766	1532884	1865194
Поточні пасиви	449091	455332	551555	750709
Коефіцієнт покриття	2,739797	2,731559	2,779204	2,484577

Можна визначити, що коефіцієнт покриття за розглянутий період постійно знаходився в межах нормативного значення (рис.2.3).

Динаміка коефіцієнту ліквідності підприємства

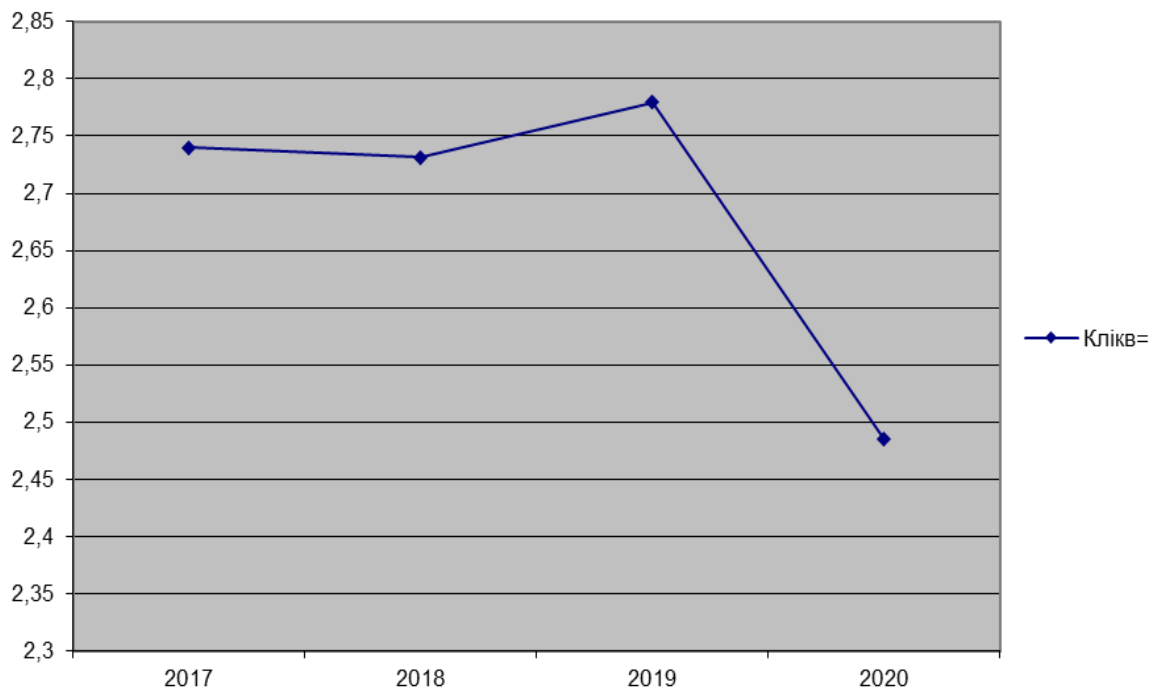


Рис.2.3. Динаміка коефіцієнту ліквідності підприємства

Не всі поточні активи мають однакову ліквідність, тобто здатність бути реалізованими в разі потреби для одержання коштів. Тому необхідно визначити їхню структуру. При цьому варто врахувати, що найбільш ліквідними є кошти і високо ліквідні цінні папери. Далі за ступенем ліквідності в умовах України йдуть товарно-матеріальні цінності, а потім – дебіторська заборгованість. У країнах з розвинутою ринковою економікою дебіторська заборгованість випереджає за ступенем ліквідності товарно-матеріальні запаси, що пов'язано з виробленням і освоєнням у цих країнах діючого механізму погашення боргів.

У зв'язку з цим визначається коефіцієнт термінової ліквідності (КЛ_{тер}) і коефіцієнт миттєвої (абсолютної) ліквідності (КЛ_{абс}).

Аналіз коефіцієнтів термінової та абсолютної ліквідності представлений в таблиці 2.7.

Аналіз коефіцієнтів термінової та абсолютної ліквідності

Показники	2017	2018	2019	2020
Поточні активи	1230418	1243766	1532884	1865194
Поточні пасиви	449091	455332	551555	750709
Грошові кошти	245	199	202	206
Дебіторська заборгованість	911779	738322	741 688	1508946
Запаси	9 306	9 560	13 713	18 076
Коефіцієнт термінової ліквідності	2.71	2.71	2.75	2.46
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0.003	0.003	0.004	0.001
Довгострокові зобов'язання	141 943	142 015	216 427	217 180
Коефіцієнт платоспроможності	2.08	2.08	1.997	1.93

Можна відмітити, що коефіцієнти термінової ліквідності за розглянутий період постійно знаходились вище нормативного значення, а коефіцієнт абсолютної ліквідності дуже низький. При нормативному значенні близько 0.2 він коливався на рівні 0.001-0.003.

Для характеристики перспективи розрахунків підприємства по усіх своїх зобов'язаннях існує показник - коефіцієнт платоспроможності (КПСП):

$$КПСП = \frac{ПА}{ПП + ДП}, \quad (2.7)$$

де ДП – довгострокові пасиви.

На підприємстві існують довгострокові пасиви і, таким чином, значення коефіцієнту платоспроможності нижче ніж значення коефіцієнта загальної ліквідності. І в останні два роки знизився (не катастрофічно). Але став нижче нормативного значення (менш ніж га 1%).

Можна зробити висновок, що підприємство є досить стійким при своєму фінансовому стані, та зможе покрити зобов'язання власним коштом.

Коефіцієнти ділової активності.

До цієї групи відносяться всі показники оборотності, що мають велике значення для оцінки фінансового стану компанії, тому що швидкість обороту засобів безпосередньо впливає на платоспроможність підприємства.

Коефіцієнт оборотності активів (O_a):

$$O_a = \frac{BP}{BB}, \quad (2.10)$$

де BP - виторг від реалізації продукції;

BB - валюта балансу (підсумок чи активу чи пасиву балансу).

Коефіцієнт оборотності власного капіталу ($O_{вк}$):

$$O_{вк} = \frac{BP}{BK_{сер}}, \quad (2.11)$$

де $BK_{сер}$ - середньорічна вартість власного капіталу.

Якщо оборотність власного капіталу дуже висока, це спричиняє збільшення кредитних ресурсів і виникає можливість досягнення тієї межі, за якою кредитори починають більше брати частку в справі, ніж власники компанії. Низький коефіцієнт оборотності власного капіталу означає бездіяльність частини власних засобів.

Аналіз коефіцієнтів ділової активності підприємства представлений в таблиці 2.8.

Таблиця 2.8

Аналіз коефіцієнтів ділової активності

Показники	2018	2019	2020
Власний капітал	773273	887565	1019702
Валюта балансу	1370620	1655546	1987591
Виручка від реалізації	824 419	926 763	1 066 081
Коефіцієнт обігу власного капіталу	1.066	1.044	1.0454
Коефіцієнт обігу активів	0.601	0.600	0.5363

Оцінка рентабельності роботи підприємства.

Рентабельність – це показник, що характеризує економічну ефективність. Економічна ефективність – відносний показник, який ставить поруч отриманий ефект з витратами і ресурсами, використаними для досягнення цього ефекту.

Показники рентабельності дають уявлення про прибуток на вкладений капітал, відображаючи рівень прибутковості тих або інших вкладень [32].

Існує безліч коефіцієнтів рентабельності, використання кожного з яких залежить від характеру оцінки ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства. Від цього в першу чергу залежить вибір оцінюваного показника (прибутку), що використовується в розрахунках.

При оцінці рентабельності виробничої діяльності можна виділити два основні показники – чиста рентабельність виробництва і валова рентабельність виробництва. Дані показники показують, скільки підприємство має прибутки з кожної гривні, що затрачує на виробництво продукції. Вони розраховуються таким чином.

Валова рентабельність виробництва розраховується за формулою 2.13.

$$R_{ВРВ} = \frac{Вприб}{СП} \cdot 100\% \quad (2.13)$$

Показник валової рентабельності виробництва показує, скільки гривень валового прибутку припадає на гривню затрат, що формують собівартість реалізованої продукції.

Чиста рентабельність виробництва (формула 2.14)

$$R_{ЧРВ} = \frac{Чприб}{СП} \cdot 100\% \quad (2.14)$$

Показник чистої рентабельності виробництва показує, скільки гривень чистого прибутку припадає на гривню реалізованої продукції [32].

Коефіцієнти рентабельності показують, на скільки прибуткова компанія, розраховуються як відношення отриманого прибутку до витрачених засобів, або як відношення отриманого прибутку до обсягу реалізованої продукції.

Коефіцієнт рентабельності активів (R_a):

$$R_a = \frac{ЧП}{A} \cdot 100\% \quad (2.15)$$

де ЧП - чистий прибуток,

A - середньорічна вартість активів.

Цей коефіцієнт показує, скільки грошових одиниць знадобилося фірмі для одержання однієї грошової одиниці прибутку, незалежно від джерела залучення цих засобів.

Коефіцієнт рентабельності реалізації (R_p):

$$R_p = \frac{ЧП}{ВР} \cdot 100\% \quad (2.16)$$

де ЧП - прибуток (валова чи чиста),

ВР - обсяг реалізованої продукції.

Коефіцієнт рентабельності власного капіталу ($R_{ск}$):

$$R_{ск} = \frac{ЧП}{ВК_{сер}} \cdot 100\% \quad (2.17)$$

де ВКсер - середньорічна вартість власного капіталу.

Розрахунок показників рентабельності виробництва наведено у таблиці 2.9. Результати наочно представлені на рис. 2.4.

Таблиця 2.9

Аналіз рентабельності виробництва підприємства

Показники	2018	2019	2020
Чистий прибуток підприємства	95 427	114 292	132 137
Собівартість продукції, грн.	442 464	540 670	641 232
Власний капітал	773273	887565	1019702
Валюта балансу	1370620	1655546	1987591
Виручка від реалізації	824 419	926 763	1 066 081
Рентабельність активів, %	6.96	6.9	6.648
Рентабельність власного капіталу, %	0,123407	0,12877	0,129584
Рентабельність реалізації, %	11.57	12.33	12.39

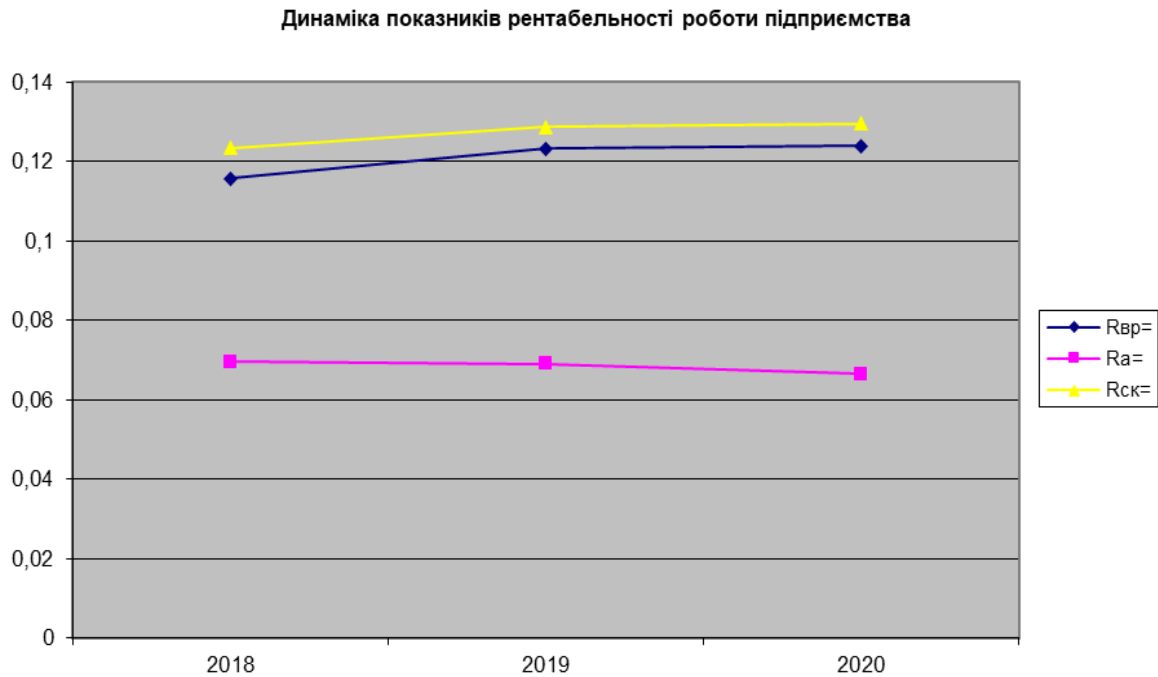


Рис. 2.4. Динаміка коефіцієнтів рентабельності роботи підприємства

Все вище сказане, для наочного представлення зводимо в одну таблицю 2.10:

Таблиця 2.10

Зведена таблиця фінансових коефіцієнтів підприємства

Коефіцієнти	Роки		
	2018	2019	2020
Коефіцієнт загальної ліквідності $K_{з.л.}$	2,7316	2,7792	2,4846
Проміжний (уточнений) коефіцієнт $K_{пром.л.}$	2.71	2.75	2.46
Коефіцієнт абсолютної ліквідності $K_{аб.л.}$	0.003	0004	0.001
Коефіцієнт платоспроможності	2.08	1.997	1.93
Коефіцієнт автономії	0,5642	0,5361	0,5130
Рентабельність активів, %	6.96	6.9	6.648
Рентабельність власного капіталу, %	12,34	12,88	12,96
Рентабельність реалізації, %	11.57	12.33	12.39

Загальний висновок з наведеного вище аналізу наступний. Більшість показників діяльності підприємства мала позитивну динаміку у період 2016–2018 років.

Рентабельність активів досягає майже 7%, а рентабельність власного капіталу – 13%.

Рентабельність реалізації знаходиться на рівні 11,5-12,5%.

2.3. Визначення вартості підприємств за допомогою витратного підходу

2.3.1. Визначення вартості підприємства методом скоригованої балансової вартості

Більшість основних засобів підприємства, у т.ч. будівлі, споруди та устаткування являють собою спеціалізовані активи, що використовуються для торгівельної або складської діяльності. Для цих активів справедлива або залишкова вартість визначалась на підставі вартості заміщення (відновлення) за вирахуванням зносу (знецінення). Знос (знецінення) – втрата майном вартості порівняно до вартості нового аналогічного майна. Знос класифікується за причинами його виникнення на :

- фізичний знос – знос, що зумовлений частковою, або повною втратою елементів або конструкцій, фізичних об'єктів своїх первісних технічних якостей;
- функціональний знос – знос, що пов'язаний з невідповідністю функціональних характеристик майна ринковим вимогам для даного типу майна;
- економічний знос (економічне, або зовнішнє знецінення) – зменшення вартості, що обумовлене впливом зовнішніх факторів економічного та (або) екологічного характеру, змінами нормативно-правового та законодавчого характеру, або зміною ринкових розумів господарювання[8,32].

Із загального переліку можна виділити окремі види активів, які можливо використовувати поза залежністю від бізнесу – будівлі, транспортні засоби, окремі робочі машини та інше. Оцінка таких активів здійснювалась на основі концепції ринкової вартості.

Ринкова вартість будівель і споруд, які оцінюються на підставі концепції залишкової вартості заміщення, визначається по формулі:

$$C = C_з - \Phi_з - E_з, \quad (2.18)$$

де: $C_з$ - вартість заміщення (відновлення);

$\Phi_з$ - фізичний знос;

$E_з$ - економічний знос.

Економічне знецінення характеризує вплив зовнішніх факторів на вартість активів які оцінюються. До таких факторів можна віднести:

- зменшення об'ємів виробництв у зв'язку із зниженням ринків збуту продукції
- зміни економічної ситуації в регіоні або на зовнішніх ринках;
- зростання конкуренції зі сторони виробників аналогічної продукції.

Економічне знецінення призводить до того, що підприємство володіє надлишковими активами (обладнання, виробничі площі, окремі будівлі і т. ін.), які не задіяні у виробництві, або задіяні частково.

Найбільш поширеною методикою для визначення розміру коефіцієнту економічного знецінення є співставлення проектних обсягів виробництва на встановлених потужностях і фактичних обсягів виробництва.

При цьому, величина економічного знецінення складає:

$$E_з = C_{дз} * (1 - K_e), \quad (2.14)$$

де: $C_{дз}$ - вартість до економічного знецінення, яка складає:

$$C_{дз} = C_з - \Phi_з, \quad (2.19)$$

де: $C_з$ - вартість заміщення (відновлення);

Φ_z - фізичний знос;

K_e - коефіцієнт придатності, який складає:

$$K_e = O_\phi / O_n, \quad (2.20)$$

де: O_ϕ - фактичні обсяги виробництва;

O_n - проектні обсяги виробництва.

Аналіз будівництва виробничих будівель і споруд як по всій Україні, так і по Дніпропетровському регіону свідчить про те, що промислове будівництво останні роки практично не ведеться (за винятком реконструкцій). Тобто, ринок промислового будівництва є типово слабким ринком з обмеженим обсягом нового будівництва, що не дозволяє використовувати інформацію про вартість будівництва з даних ринку.

У цих умовах вартість заміщення (відновлення) визначалась виходячи з фактичних витрат на будівництво аналогічних об'єктів або на виконання окремих видів робіт у поточних цінах.

У дипломній роботі оцінювались основні засоби виробничого характеру, а саме:

- будівлі, споруди – 1 група;
- кондиціонери, обладнання зв'язку, комутатор, радіотелефони – 2 група;
- машини і торговельне обладнання – 3 група;
- комп'ютерна техніка – 4 група.

Переоцінці не підлягали активи соціально-культурного, оздоровчого і сільськогосподарського призначення, меблі, офісна і побутова техніка.

Більшість основних засобів, у т.ч. будівлі, споруди та обладнання являють собою спеціалізовані активи, що використовуються для торговельної (або складської) діяльності. Для таких активів справедлива вартість визначається на підставі вартості заміщення (відновлення) з урахуванням фізичного, функціонального й економічного знецінення.

Із загального переліку можна виділити окремі активи, що можливо використовувати поза залежністю від бізнесу – будівлі, різноманітна техніка,

інше. Оцінка таких активів здійснювалась на основі концепції ринкової вартості.

Загальні активи підприємства на 1 січня 2020 року знаходились на рівні 1 987 591 тис. грн. Але ця цифра, напевне не відображала реальної вартості активів.

Одне з суттєвіших обмежень балансу – використання ціни придбання. Під час інфляції, зростання цін на сировину й устаткування деякі статті відображають сукупність однакових по функціональному призначенню, але різних по вартості об'єктів, що впливає на реальну оцінку вартості активів у цілому [12,15].

Основні фонди підприємства (будівлі, споруди...) зведені в балансі по витратам на їх придбання з урахуванням неодноразових переоцінок по нормативним коефіцієнтам (які в деякій мірі мали штучне походження). Усі це призвело до відхилення залишкової балансової вартості від реальної.

Балансова вартість основних засобів на 1.01.2020 року дорівнювалась – 116 817 грн.

Зведемо наші дані в табл. 2.2.

Таблиця 2.2

Залишкова і первісна вартість основних фондів підприємства, тис. грн.

Роки	Первісна вартість	Залишкова вартість
1.01. 2019	180 961	126 855
1.01.2020	201 516	116 817

Виходячи з даних, наведених у таблиці, відсоток зносу основних фондів складає на 1.01.2019:

$$(180.961-126.855)/180.961*100=29,9\%.$$

На 1.01.2020:

$$(201.516-116.817)/201.516*100=42,03\%.$$

Це обладнання, що було в експлуатації, вимагає деякого ремонту.

Незавершене будівництво включає в себе добудову будівлі вартістю 3 491 тис. грн., але дійсна його вартість на даний момент – це вартість не тільки споруди, а й землі, яка знаходиться в престижному районі міста і оцінюється в 600 000 грн.

Вартість виробничих запасів збільшилась майже в 2 рази (з 9 560 тис. грн. до 18 076 тис.грн.).

В деякій мірі це пояснюється збільшенням обсягу виробництва, але , в основному, свідчить про нераціональне використання запасів. Та, враховуючи інфляцію, в скоригованому балансі не будемо зменшувати вартість запасів у зв'язку з їхнім довгим зберіганням на складі.

Вартість товарів теж зросла (з 39 796 тис. грн. до 6 3746 тис.грн.).

Дебіторська заборгованість за товари за останні роки зростає дуже високим темпами (з 738 322 тис. грн. у 2018 році до 1 508 946 тис. грн. у 2020 році).

Це означає, що підприємство має навести лад в розрахунках із споживачами продукції. В 2020 році підприємство буде мати сумнівні борги в сумі 31 046 тис. грн.).

Таку негативну тенденцію по вищезгаданим статтям спорокувала світова пандемія COVID-19.

Нематеріальні активи підприємства – це компютерні програми, пристосовані до виробничого процесу даного конкретного підприємства, тому вартість їх на ринку оцінюємо на рівні 50% від їх теперішньої вартості.

Скоригований баланс підприємства з врахуванням всіх попередніх розрахунків на 1.01.2021 року має наступний вигляд і відображений в таблиці 2.3.

Таблиця 2.3

Скоригований баланс на 1 січня 2021 року

Актив	Код рядка	Скоригований баланс	1.01.2021
1. Необоротні активи			
Нематеріальні активи:			
залишкова вартість	1000	35	65.0
Незавершене будівництво	1020	4 091	3 491
Основні засоби			
залишкова вартість	1030	116 817	116 817
Інші необоротні активи	1045	2023	2023
Усього за розділом 1	1080	122 966	122 396
2. Оборотні активи			
Запаси:			
Виробничі запаси	1110	18076	18076
Незавершене виробництво	1120	1 465	1 465
Готова продукція	1130	1 946	1 946
товари	1140	66375	66375
Векселі одержані	1150	200 000	200 000
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:			
чиста реалізаційна вартість	1260	1477 900	1508946
первісна вартість	1265	1508946	1508946
резерв сумнівних боргів	1270	31046	
Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
з бюджетом	1370	111	111
за виданими авансами	1380	40138	40138
з внутрішніх розрахунків	1390	–	–
Інша поточна заборгованість	1400	26 371	26 371
Поточні фінансові інвестиції	1420	–	–
Грошові кошти та їх еквіваленти:			
в національній валюті	1430	122	122
в іноземній валюті	1440	84	84
Інші оборотні активи	1450	961	961
Витрати майбутніх періодів	1470	0	0
Усього за розділом 2	1490	1 834 148	1 865 194
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1700		
Баланс	1900	1 957 114	1 987 591

По скоригованому балансу загальні активи підприємства ТОВ „Комфі Трейд” складають 1 957 114 грн. З них: основні засоби – 5.89 %, оборотні активи – 94.11%.

Таким чином скориговані загальні активи балансу підприємства, станом на 1.01.2021 р.:

Нематеріальні активи – 35 тис. грн.
 Основні засоби - 122 966 тис. грн.
 Незавершене будівництво – 4 091 тис. грн.
 Оборотні активи – 1 834 148 грн.

 Баланс – 1 957 114 тис. грн.

Зробивши відповідне коригування балансового звіту підприємства станом на 1.01.21 року і зменшивши чисті активи на суму зобов'язань (750 709 тис. грн. – табл.2.4), ми визначили вартість підприємства по витратному методу у розмірі - 1 206 405 тис. грн.

Таблиця.2.4

Поточні зобов'язання підприємства

Поточні зобов'язання (тис. грн.)	На 1.01.21 р.
Короткострокові кредити банків	5 810
Векселі видані	–
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	364 426
Поточні зобов'язання за розрахунками:	
з бюджетом	441
з позабюджетних платежів	331
зі страхування	1158
з оплати праці	2251
із одержаних авансів	20
Інші поточні зобов'язання	240 444
Усього за розділом 4	750 709

2.3.2. Визначення вартості підприємства методом ліквідаційної вартості

Ліквідаційна вартість – це вартість при примусовому продажу – це грошова сума, яка реально може бути отримана від продажу власності в терміни короткі для адекватного маркетингу згідно з визначення ринкової вартості. [3,8,12,18]

Розрахунок ліквідаційної вартості зменшується на:

- суму прямих витрат (комісійні витрати фірмам - оцінникам і юридичним фірмам);
- податки та збори;
- витрати, пов'язані з володінням активами до їх продажу (зберігання запасів готової продукції, обладнання, а також управлінські витрати з підтримки роботи підприємства до завершення його ліквідації);
- вимоги кредиторів, забезпечені залоговим майном, заборгованість по обов'язковим платежам в бюджет та позабюджетні фонди, розрахунки з іншими кредиторами;

збільшується на:

- операційний прибуток ліквідаційного періоду.

Всі суми дисконтуються до дати оцінки, якщо період ліквідації тривалий.

Таким чином, ліквідаційна вартість розраховується вирахуванням зі скоригованої вартості активів підприємства суми поточних витрат, пов'язаних з ліквідацією підприємства, а також суми усіх зобов'язань.

При формулюванні висновку згідно ліквідаційної вартості підприємства аналізуються фактори, що призвели до банкрутства. Якщо ситуація банкрутства зумовлена низьким рівнем управління, то коригування величини ліквідаційної вартості, отриманої в результаті розрахунків. Не здійснюється. Якщо ж причиною банкрутства виявилось місце розташування об'єкту, зовнішні умови (загальна економічна ситуація, податкова політика і т.і.) отримана ліквідаційна вартість коригується в сторону зменшення.

Визначаємо, що програмне забезпечення підприємства, що призначене конкретно для даного підприємства, не має ринкової вартості, тому зменшуємо вартість нематеріальних активів ще на 20 тис. грн.

Якщо розглянути структуру основних засобів (табл.2.2), можна відмітити, що загальний коефіцієнт зносу досяг 40%, при цьому в групі „Машини та обладнання” він ще вищий. Сумнівно, що ринок буде мати інтерес до цього обладнання за цією ціною, тому передбачимо зменшення залишкової вартості основних засобів в розрізі цієї групи на 5% (0.05 від 116 817 = 5 840.9 тис.грн.).

Також припускаємо (в результаті недостатності інформації), що витрати, пов’язані з володінням активами до їх продажу дорівнюють операційному прибутку ліквідаційного періоду.

Суму прямих витрат приймаємо на рівні 1% від вартості оцінки.

Скоригована вартість чистих активів підприємства дорівнює 3 326.3 тис. грн.

Ліквідаційна вартість підприємства дорівнює:

Нематеріальні активи -10 тис. грн..

Основні засоби = $116\,817 - 5\,840.9 = 110\,976.1$ тис. грн.

Незавершене будівництво (з врахуванням вартості землі) – 4 091 тис. грн.

Оборотні активи –1 834 148грн.

Загальна вартість активів -1 951 263.1тис. грн.

Сума зобов’язань -750 709 тис. грн.

Загальна вартість підприємства – 1 200 554.1 тис. грн.

- сума прямих ліквідаційних витрат – 12 005.54 тис. грн.

Ліквідаційна вартість підприємства – 1 188 548.56 тис. грн.

Визначення ліквідаційної вартості підприємства дає, як правило, нижню границю вартості підприємства і складає 1 188 548.56 тис. грн.

2.4. Визначення вартості підприємства за допомогою доходного підходу

2.4.1. Визначення вартості підприємства методом дисконтування грошових потоків

Здатність активів підприємства приносити дохід є найважливішим показником для оцінки їх вартості .

Доходний підхід дозволяє здійснити пряму оцінку вартості активів підприємства в залежності від очікуваних у майбутньому доходів [10,15, 30, 41, 46-48]. Він передбачає:

- розробку прогнозу майбутніх доходів;
- оцінку ризику, пов'язаного з отриманням доходу, визначення терміну отримання доходів.

Приведена до поточної вартості сума майбутніх доходів має бути орієнтиром того, скільки потенційний інвестор готовий заплатити за активи даного підприємства.

Чисті грошові потоки-надходження – це різниця між надходженням грошових коштів та їх використанням за певний проміжок часу. У даному випадку був використаний грошовий потік для власного капіталу, тому що підприємство не має довгострокового боргу.

Цій показник розраховується таким чином:

Чистий прибуток

+ Нарахований знос

+ Збільшення довгострокової заборгованості

- приріст власних обігових коштів

- капіталовкладення

- зменшення довгострокової заборгованості

=Надходження грошових коштів.

Приведення майбутніх грошових потоків до теперішньої вартості здійснюється за допомогою ставки дисконту яка враховує непевність (ризик)

майбутніх доходів (повинна забезпечити премію за ризик інвестування в дане підприємство).

Згідно з даними Додатків С та Е можна визначити наступне.

Валовий дохід від реалізації продукції у 2018 році склав 824 419 тис. грн.
Податок на додану вартість – 137 403 тис. грн.

Валовий дохід у 2019 році від реалізації продукції склав 926 763 тис. грн.
Податок на додану вартість – 154 460 тис. грн.

Валовий дохід у 2020 році від реалізації продукції склав 1 066 081 тис. грн. Податок на додану вартість – 177 672 тис. грн.

Для закінчення незавершеного будівництва потрібно лише 133 тис. грн.
Кінцева його вартість складе 3 491 тис. грн.

Закінчення незавершеного будівництва дозволить збільшити виробничу площу на 15%, тому ми плануємо відповідне зростання доходу. Спроба більш раціонального використання площі дозволить підвищити темп зростання доходу, який складе 10%.

Таким чином, ми маємо значення виручки від реалізації продукції підприємства за останні роки і можемо зробити прогноз грошових надходжень на майбутні роки (таблиця 2.5).

Таблиця 2.5

Обсяги продажу у прогностний період, тис. т

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Виручка від реалізації продукції	888 409					
Інші операційні доходи	233564					
Разом	1121973	1234 170.3	1357 587.3	1493 346.1	1642 680.7	1806 948.7

Розрахунок майбутніх нарахувань зносу був проведений, як по існуючих основним фондах, так і по очікуваним капіталовкладенням, наведеним у табл. 2.6 згідно з програмою фінансування незавершеного будівництва. У 1 кварталі

2021 року передбачено для цього 133 тис. грн. По оцінкам експертів рядків нарахування зносу по новому устаткуванню – 15 років, по транспортним засобам – 7 років.

Таблиця 2.6

Програма фінансування діяльності підприємства, тис. грн.

	Заплановані об'єкти фінансування	Необхідні кошти, тис. грн	в т. ч. по рокам		
			2021	1 квартал	2 квартал
1	Кінцева вартість будівництва	3 491 000			
2	Закінчення незавершеного будівництва (торгівельно-офісна будівля)	108 000	108 000	108 000	
3	Обладнання будівлі	25000	25 000		25 000

Нарахований знос по новим капіталовкладенням (грн.):

2021 рік

$$108\,000 * 0,0667 + 25\,000 * 0,143 * 3/4 = 6871.1 + 2\,681.3 = 9\,552.4 \text{ грн}$$

Нарахований знос існуючим основних фондів які підлягали оцінці за 2020 рік склав 6 148 тис. грн.

Щодо довгострокової заборгованості, то зважаючи на те, що у подальшій діяльності підприємство не планує мати залучені кошти на довгий термін, ми виходили з нульового приросту цього показника.

Для визначення суми, яку б сплатив інвестор сьогодні, використовується ставка дисконту. Враховуючи ризик, ставка дисконту повинна перевищувати безризикову ставку та забезпечувати премію за всі типи ризику, пов'язані з інвестуванням у це підприємство: премія за розмір підприємства; премія за якість менеджменту; премія за територіальну та виробничу диверсифікованість; премія за диверсифікацію клієнтури; премія за структуру фінансових чинників; премія за стабільність отримання доходів та ступінь ймовірності їх одержання; інші типи ризику [15,20].

У сучасних умовах використовується ставка дисконту на рівні облікової ставки НБУ (табл.2.7) плюс премія за ризик.

Якщо визначати вартість підприємства як суму приведеної вартості майбутніх грошових потоків (табл. 2.8– прогнозний період 10 років), то вартість підприємства, яка визначена за допомогою методу дисконтування грошових потоків підприємства дорівнює 902126 грн.

При цьому поточна вартість грошових потоків (PV) визначається наступним чином:

$$PV = \frac{FV_k}{(1+i)^n}, \quad (2.18)$$

де FV_k- майбутній грошовий потік k-того року,

i- ставка дисконтування,

n - кількість років прогнозного періоду.

Вартість бізнесу, яка була визначена на базі дисконтування майбутніх грошових потоків дорівнює сумі дисконтованих грошових потоків та залишкової вартості підприємства за визначений прогнозний період і представлена з детальним розрахунком в таблиці 2.8-2.9.

Таблиця 2.9

Визначення вартості підприємства методом дисконтування грошових потоків

Залишкова вартість підприємства, грн	2 000 000
Коефіцієнт дисконтування	0.21
Сумарна теперішня вартість грошових потоків, грн	297 287+902126
Оцінна ринкова вартість підприємства за методом DCF (<i>Equity</i>)	1199413 грн

Для розрахунку кінцевої вартості активів підприємства (Va) також була використана модель Гордона [4,5]:

$$Va = \frac{K_b \cdot (1 + T_p)}{I - T_p}, \quad (2.17)$$

де K_b – чистий прибуток підприємства звітного року.

I – ставка дисконтування,

T_p – темп зростання грошових надходжень.

Va = 132137* 1.1/ (0.21 – 0.1) = 1 321 370 грн.

2.4.2. Визначення вартості підприємства методом капіталізації доходів

Цей метод досить часто застосовується з метою перевірки достовірності оцінки, проведеної за методом DCF [44,46,48]. Капіталізація передбачає трансформацію доходів у вартість. Для визначення вартості підприємства цим методом характерний для підприємства рівень доходів переводиться у вартість шляхом його ділення на ставку капіталізації.

Метод доцільно використовувати для оцінки вартості підприємств зі стабільними доходами чи стабільними темпами їх зміни. У разі стабільних доходів, для оцінки рекомендується використовувати формулу так званої довічної ренти:

$$ВПК = \frac{\Pi}{Квк}, \quad (2.18)$$

де ВПК — вартість підприємства за доходним підходом методом капіталізації доходу;

Π — очікувані доходи підприємства, які підлягають капіталізації;

Квк — ставка капіталізації (дорівнює ставці вартості власного капіталу).

У контексті капіталізації доходів під поняттям «доходи» розуміють грошові доходи, які можуть отримати власники, що планують інвестувати кошти в підприємство. Залежно від цілей оцінки за доходи для розрахунків можуть братися такі показники: прибуток до оподаткування, чистий прибуток (після оподаткування) або FCF.

Ставка капіталізації — дільник (як правило, у формі процента), який використовується для переведення доходу у вартість. Природа і методика визначення ставки капіталізації в цілому є тією самою, що й ставки дисконтування. Однак для цілей капіталізації, як правило, береться ставка дисконту в частині вартості залучення власного капіталу: очікувана інвесторами ставка дохідності за вкладеннями у корпоративні права підприємства. Таким чином, для одного й того ж підприємства ставки капіталізації та дисконтування можуть бути різними.

Аналогічно до DCF методом капіталізації доходів передбачено використання бруто- та нетто-підходів. За нетто-підходу вартість підприємства визначається як відношення чистого прибутку до ставки капіталізації (формула 1.5). За бруто-підходу вартість підприємства встановлюється як різниця частки від ділення прибутку до сплати процентів на середньозважену вартість капіталу та суми позичкового капіталу.

За використання методу DCF прогнозне зростання вартості знаходить свій вираз у зростанні майбутніх грошових потоків. На відміну від цього в методі капіталізації доходів очікуване зростання доходів відображається в поправці до ставки капіталізації. У разі, якщо передбачаються стабільні темпи приросту (g) доходів підприємства, то суму капіталізації рекомендується розраховувати за такою формулою:

$$ВПК = \frac{П}{Квк - g} \quad (2.19)$$

У разі використання методу капіталізації доходів залишкова (ліквідаційна) вартість підприємства не враховується. Вважається, що в нескінченному періоді чи через значну кількість років ця вартість повністю списується і фактично дорівнює нулю.

При застосуванні методів DCF та капіталізації доходів у звіті про експертну оцінку вартості підприємства, окрім стандартних характеристик підприємства, слід відобразити такі позиції: короткий опис застосовуваної методики; обґрунтування прогнозного періоду; обґрунтування величини залишкової вартості підприємства; прогнозні розрахунки майбутніх доходів (відповідно FCF); обґрунтування коефіцієнта дисконтування (ставки капіталізації).

Оцінювач при складанні будь-яких прогнозів прибутку, чистих грошових потоків тощо, а також у процесі інтерпретації (узгодження) результатів повинен дотримуватися принципу розумної обережності оцінок.

В результаті закінчення незавершеного будівництва і збільшення торговельних площ чистий прибуток складає 145 351 тис. грн.

Таким чином, для оцінки вартості підприємства методом капіталізації використовуємо формулу так званої довічної ренти. Часовий горизонт, на який поширюватимуться розрахунки (прогнозний період), беремо також на рівні 5 років. Визначення теперішньої вартості грошових потоків зведемо в табл.2.10.

Таблиця 2.10

Визначення теперішньої вартості чистого прибутку підприємства, тис. грн.

Прогнозний період (роки) Показники	2021	2022	2023	2024	2025	РАЗОМ
Чистий прибуток	145351	159886	175874	193462	212808	
Ставка дисконтування	21	21	21	21	21	
Теперішня вартість ЧП (1—5 років)	120124	109204	99 264	90251	82047	500890

$$ВПК = \frac{П}{Квк} = \frac{500890}{0.21} = 2385190 \text{ грн}$$

Таким чином, після впровадження заходу щодо введення в експлуатацію незавершеного виробництва вартість підприємства за допомогою методу капіталізації доходів оцінена в сумі 2 385 190 грн.

Для визначення обґрунтованої ринкової вартості підприємства було використано два підходи: витратний та доходний. Порівняльний підхід може використовуватись лише для акціонерних товариств.

Здатність активів підприємства приносити доход є найважливішим показником для оцінки їх вартості .

Доходний підхід дозволяє здійснити пряму оцінку вартості активів підприємства в залежності від очікуваних у майбутньому доходів. Він передбачає: розробку прогнозу майбутніх доходів; оцінку ризику, пов'язаного з отриманням доходу, визначення терміну отримання доходів.

Приведена до поточної вартості сума майбутніх доходів має бути орієнтиром того, скільки потенційний інвестор готовий заплатити за активи даного підприємства. Відповідно до кожного з цих підходів ми маємо такі величини вартості активів підприємства:

Витратний підхід :

- метод скоригованої балансової вартості – 1 206 405 грн.;
- метод ліквідаційної вартості – 1 188 548 грн.

Доходний підхід :

- метод дисконтування грошових потоків – 1 199 413 грн.;
- формула Гордона – 1 321 370 грн.;
- метод капіталізації прибутку – 2 385 190 грн.

Висновки до розділу 2

ТОВ «Комфі Трейд» було створено в 2006 році. Основні види діяльності підприємства наступні:

47.43 — Роздрібна торгівля в спеціалізованих магазинах електронною апаратурою побутового призначення для приймання, записування, відтворення звуку й зображення.

46.17 — Діяльність посередників у торгівлі продуктами харчування, напоями та тютюновими виробами.

46.43 — Оптова торгівля побутовими електротоварами й електронною апаратурою побутового призначення для приймання, записування, відтворення звуку й зображення.

47.26 — Роздрібна торгівля тютюновими виробами в спеціалізованих магазинах.

47.54 — Роздрібна торгівля побутовими електротоварами в спеціалізованих магазинах

68.20 — Надання в оренду й експлуатацію власного чи орендованого нерухомого майна.

73.20 — Дослідження кон'юнктури ринку та виявлення громадської думки.

Аналіз фінансової звітності підприємства дає змогу визначити наступне:

- виручка від реалізації продукції зростає щороку (на 12% за 2019 рік та на 15% за 2020 рік);

- більшість показників діяльності підприємства мала позитивну динаміку у період 2018 – 2020 років.

Рентабельність активів досягає майже 7%, а рентабельність власного капіталу – 13%. Рентабельність реалізації знаходиться на рівні 11,5-12,5%.

Для визначення обґрунтованої ринкової вартості підприємства було використано два підходи: витратний та доходний.

Витратний підхід об'єднує методи, засновані на оцінці активів та витрат на будівництво нового аналогічного підприємства: метод скоригованої поточної балансової вартості активів (індексний метод), метод ліквідаційної вартості підприємства, метод заміщення (визначення вартості будівництва нового аналогічного підприємства), метод відновлюваної вартості (визначення вартості будівництва точної копії підприємства).

Доходний підхід базується на розрахунку поточної вартості майбутніх доходів від володіння підприємством. Доходний підхід об'єднує методи оцінки, засновані на дисконтуванні майбутніх доходів:

дисконтований майбутній прибуток,

дисконтований майбутній грошовий потік.

Порівняльний підхід базується на співставленні вартості підприємства, яке оцінюється, з вартістю інших аналогічних підприємств за допомогою мультиплікаторів:

мультиплікатор ціна/балансовий прибуток,

мультиплікатор ціна/чистий прибуток,

мультиплікатор ціна/поточний грошовий потік,

мультиплікатор ціна/валовий продаж,

мультиплікатор ціна/власний капітал,
а також за допомогою методу галузевих співвідношень.

Але порівняльний підхід може бути застосований лише для акціонерних товариств.

Відповідно до кожного з цих підходів ми маємо такі величини вартості активів підприємства:

Витратний підхід :

- метод скоригованої балансової вартості – 1 206 405 грн.;
- метод ліквідаційної вартості – 1 188 548 грн.

Доходний підхід :

- метод дисконтування грошових потоків – 1 199 413 грн.;
- формула Гордона – 1 321 370 грн.;
- метод капіталізації прибутку – 2 385 190 грн.

ВИЗНАЧЕННЯ ОБГРУНТОВАНОЇ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ТА ОБГРУНТУВАННЯ ЗАХОДІВ ЩОДО ПЕРСПЕКТИВ ЇЇ ЗРОСТАННЯ

3.1. Визначення обґрунтованої вартості підприємства методом середньозваженої

Результати визначення обґрунтованої вартості підприємства представлені в таблиці 3.1.

Таблиця 3.1

Результати визначення вартості підприємства за різними підходами
різними методами

Підхід до оцінки	Вартість активів грн.
Витратний підхід	
метод скоригованої балансової вартості	1 206 405
метод ліквідаційної вартості	1 188 548
Доходний підхід	
на базі приведених грошових потоків	1 199 413
визначення вартості підприємства за допомогою формули Гордона	1 321 370
методом капіталізації прибутку	2 385 190

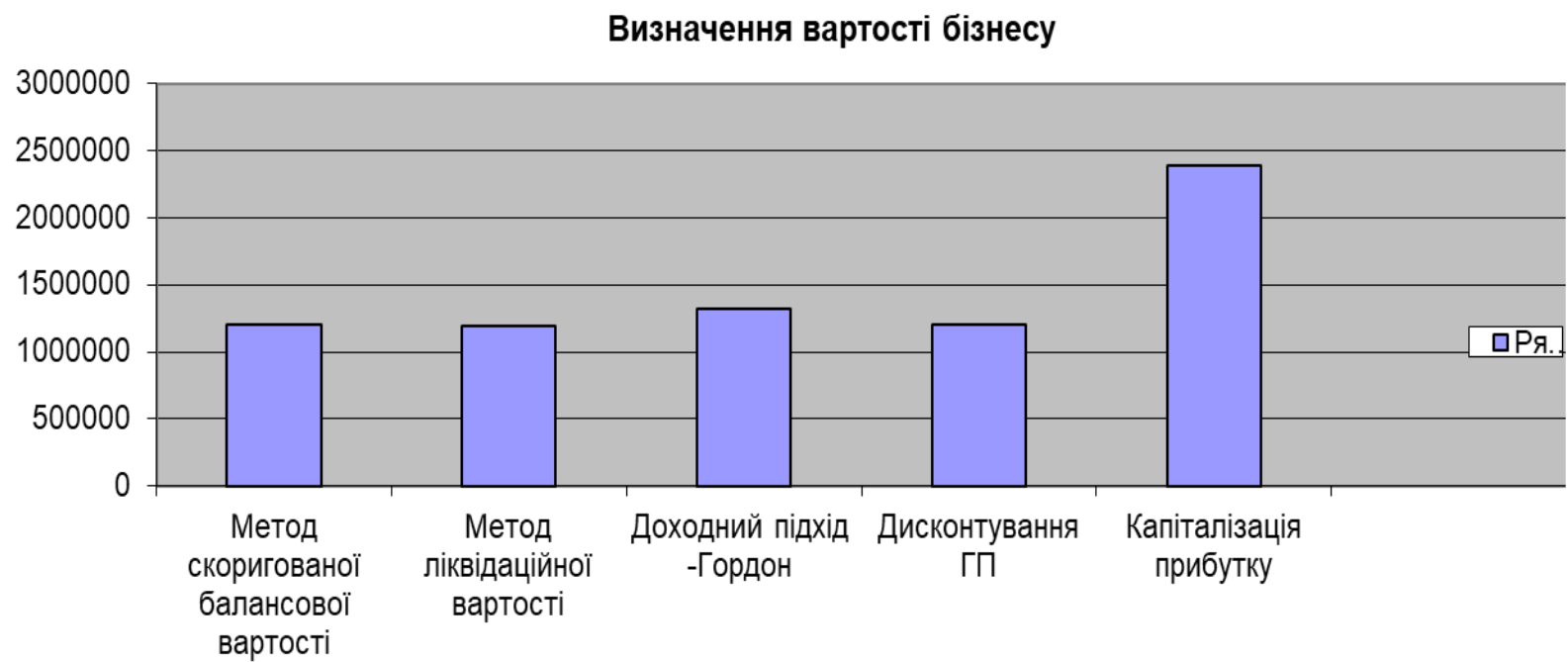


Рис. 3.1. Визначення обґрунтованої вартості підприємства

Визначимо вартість бізнесу за допомогою середньозваженої величини, яка враховує питому вагу кожного підходу і прийємо питому вагу витратного підходу на рівні 40%, доходного – 60%. Питома вага порівняльного підходу визначена на рівні 0%, тому що він використовується тільки для акціонерних товариств.

$$V_{обгр} = V_{витр} \cdot PV_{витр} + V_{дох} \cdot PV_{дох} + V_{пор} \cdot PV_{пор} \quad (3.1)$$

де $V_{витр}$ – вартість підприємства за витратним підходом, тис. грн.,
 $V_{дох}$ – вартість підприємства за доходним підходом, тис. грн.,
 $V_{пор}$ – вартість підприємства за порівняльним підходом, тис. грн.,
 $PV_{витр}$, $PV_{дох}$, $PV_{пор}$ – питома вага витратного, доходного та порівняльного підходів у середньозваженій вартості підприємства, %.

$$V_{обгр} = \frac{1206405 + 1188548}{2} \cdot 0.4 + \frac{1199413 + 1321370 + 2385190}{3} \cdot 0.6 =$$

$$= 1460185,2 \text{ грн}$$

3.2. Обґрунтування заходів щодо перспектив зростання вартості підприємства

Діяльність підприємства має бути спрямована не тільки на отримання прибутку, а й на зростання вартості та створення доданої вартості, оскільки зростання вартості підприємства є критерієм успішного його функціонування.

До зовнішніх факторів зростання вартості підприємства відносять економічні, екологічні, фондові, політичні, соціальні, зокрема рівень конкуренції в галузі, надійність постачальників, нормативні акти, що видаються державою, загальноекономічну ситуацію в країні.

Внутрішні фактори включають фінансові, інвестиційні, маркетингові, операційні, матеріальні, нематеріальні, науково-технічні, цінову політику підприємства, стан виробничих потужностей і т.і:

- виробничі – максимізація вартості підприємства за рахунок впровадження інноваційно- інвестиційних проектів у виробничу діяльність підприємства для збільшення доходу від основної діяльності (збільшення вартості підприємства як за рахунок збільшення грошового потоку – дохідний підхід; так і за рахунок збільшення основних фондів підприємства в результаті впровадження нового обладнання – майновий підхід).

- фінансово- інвестиційні - максимізація вартості підприємства за рахунок оптимізації структури капіталу – визначення обґрунтованої вартості підприємства на базі середньозваженої.

При цьому слід мати на увазі наявність відомих конфліктів інтересів між основними учасниками процесу функціонування підприємства - власниками, менеджерами, персоналом, податковими органами та споживачами. Тому при розробці заходів щодо перспектив зростання вартості підприємства необхідно виходити з встановлених принципів оцінки.

1. Орієнтованість на результат. Проведення оцінки вартості повинна переслідувати конкретну мету, а результати даного дослідження повинні носити практичний характер. Виникнення кризових ситуацій в економіці породжує невизначеність прогнозування параметрів вартості підприємств. В таких умовах цілями бізнесу стає забезпечення конкурентної переваги, підвищення інвестиційної привабливості та фінансової безпеки, а відповідно і зростання ринкової вартості підприємств.

2. Збалансованість інтересів усіх учасників підприємств. При проведенні оцінки вартості важливо брати до уваги той факт, що власники, інвестори, конкуренти мають власні інтереси у функціонуванні підприємства, а відповідно і в оцінці його вартості. Так, наприклад, для інвестора визначальним фактором при виборі підприємства стане величина грошового потоку, який генерується, що визначає величину майбутніх доходів. Власники

підприємства більше зацікавлені у збільшенні капіталізації підприємства та підвищення ринкової вартості акцій. Тому при оцінці вартості важливо оцінювати всі аспекти функціонування підприємства, щоб максимально врахувати смаки зацікавлених сторін

3. Комплексність оцінки. Однією з основних проблем оцінки вартості бізнесу є різноманіття методів оцінки.

Недоліком традиційних підходів до оцінки вартості бізнесу є те, що при використанні кожного з них можна оцінити лише один аспект функціонування підприємства:

- або величину грошового потоку,
- або величину чистих активів,
- або величину ринкових мультиплікаторів.

Тому комплексна оцінка вартості бізнесу повинна включати в себе елементи декількох методів і моделей, забезпечуючи тим самим адаптацію процесу оцінки вартості до існуючих умов функціонування підприємств.

4. Орієнтація на ефективність. Необхідно управляти бізнесом в цілях довгострокового нарощування його вартості і забезпечення стійкості в нестабільному зовнішньому середовищі.

Таким чином, для зростання вартості підприємства необхідно:

1. Визначення факторів, що впливають на зміну вартості підприємства та ступінь їх впливу, і виявлення резервів підвищення вартості підприємства.
2. Оцінка вартості підприємства за різними підходами та методами, враховуючи індивідуальність грошових потоків конкретного бізнесу.
3. Створення стратегії збільшення вартості підприємства і розробка реальних заходів щодо її впровадження в діяльність підприємства.
4. Визначення нової вартості підприємства, що буде слугувати основою оцінки ефективності управління вартістю.

Характеристика основних напрямів збільшення вартості підприємства наведена в табл.3.2.

Характеристика основних напрямів збільшення вартості підприємства

Напрямок збільшення вартості підприємства	Характеристика
Збільшення прибутку	- забезпечення максимізації розміру прибутку, що формується, і який відповідає ресурсному потенціалу суб'єкта господарювання та ринковій кон'юнктурі
Збільшення грошових потоків	– збільшення вхідних грошових потоків як основного джерела фінансування підприємства та їх оптимізації у розрізі видів; – скорочення циклу обороту грошових коштів; – забезпечення ефективності використання грошових коштів підприємства через оптимальний їх розподіл у часі та просторі; – скорочення накладних витрат підприємства, пов'язаних із генеруванням його грошових потоків.
Оптимізація необоротних і оборотних активів	– визначення можливих форм оновлення основних виробничих засобів на простій та розширеній основі; – визначення потреби в необоротних активах для збільшення обсягів виробництва; – забезпечення ефективного використання раніше сформованих та нововведених основних засобів та нематеріальних активів; – формування необхідних фінансових ресурсів для відтворення необоротних активів та оптимізація їх структури; – збільшення обігу оборотних активів; формування достатнього обсягу оборотного капіталу, що застосовується в операційному процесі; – поліпшення ефективності структури оборотних активів; – збільшення ліквідності, конкурентоспроможності та платоспроможності підприємства.
Достатність капіталу	– формування достатнього обсягу капіталу, що забезпечить необхідні темпи економічного розвитку підприємства; – оптимізація розподілу сформованого капіталу за видами діяльності та напрямками використання; – забезпечення умов досягнення максимальної доходності капіталу за запланованого рівня фінансового ризику; – забезпечення достатнього рівня фінансового контролю над підприємством із боку його засновників.
Впровадження інвестицій	– забезпечення надійності вкладень; – підвищення доходності інвестицій; – збільшення ринкової вартості вкладень; – забезпечення ліквідності фінансових інвестицій.

Основними завданнями зростання вартості підприємства є:

1. Виявлення резервів збільшення зростання вартості підприємства за рахунок виробничої діяльності, інвестиційних і фінансових операцій.
2. Виявлення резервів нарощування прибутку за рахунок оптимізації постійних і змінних витрат, обґрунтування облікової політики підприємства, цінової політики, податкової політики.
3. Оптимізація асортименту продукції.
4. Визначення підприємницького ризику.
5. Зміцнення конкурентних позицій підприємства за рахунок підвищення ефективності розподілу і використання прибутку.

Висновки до розділу 3

Аналіз існуючих методичних підходів та методів оцінки вартості бізнесу дозволив визначити їх переваги та недоліки, умови та сфери застосування.

Методи витратного підходу засновані на оцінці існуючих активів. Це усуває значну частину суперечностей аналітичної оцінки, характерної для інших підходів.

Недоліком підходу можна вважати те, що при цьому не враховується майбутній прибуток, тобто перспективи бізнесу,— головним стає визначення вартості матеріальних активів, нівелюється вплив на бізнес нематеріальних активів.

Метод дисконтування грошових надходжень дозволяє врахувати перспективи розвитку підприємства і найбільше відображає інтереси інвестора, але в деякій мірі ці прогнози суб'єктивні. Цей метод, на думку багатьох дослідників, якнайточніше визначає ринкову ціну підприємства і найбільшою мірою цікавить інвестора, оскільки показує суму, яку інвестор буде готовий заплатити з урахуванням майбутніх доходів від бізнесу, а також з урахуванням необхідної ставки доходу на інвестиції в цей бізнес.

Метод порівняльного аналізу враховує стан на ринку, але теж має недоліки, не завжди є інформація по підприємствам-аналогам, коригування за допомогою мультиплікатора мають штучне походження.

В цілому всі три підходи взаємозв'язані. Кожний з них передбачає використання різних видів інформації, одержуваної на ринку. Наприклад, основними для витратного підходу є дані про поточні ринкові ціни на матеріали, робочу силу і інші елементи витрат. Дохідний підхід вимагає використання коефіцієнтів капіталізації, які також розраховуються за даними ринку. При виборі підходу перед оцінювачем відкриваються різні перспективи. Хоча ці підходи ґрунтуються на даних, зібраних на одному і тому ж ринку, кожний має справу з різними аспектами ринку.

Тому для визначення вартості підприємства застосовується розрахунок за допомогою середньозваженої величини, яка враховує питому вагу кожного підходу.

Обґрунтована вартість ТОВ «Комфі Трейд», визначена за допомогою середньозваженої складає 1 460 185.5. грн.

Необхідно управляти бізнесом в цілях довгострокового нарощування його вартості.

Для зростання вартості підприємства необхідно:

1. Визначення факторів, що впливають на зміну вартості підприємства та ступінь їх впливу, і виявлення резервів підвищення вартості підприємства.
2. Оцінка вартості підприємства за різними підходами та методами, враховуючи індивідуальність грошових потоків конкретного бізнесу.
3. Створення стратегії збільшення вартості підприємства і розробка реальних заходів щодо її впровадження в діяльність підприємства.
4. Визначення нової вартості підприємства, що буде слугувати основою оцінки ефективності управління вартістю.

ВИСНОВКИ

Основні підходи до оцінки вартості бізнесу: доходний, витратний і порівняльний (ринковий або метод аналогів).

Доходний підхід базується на розрахунку поточної вартості майбутніх доходів від володіння підприємством. Доходний підхід об'єднує методи оцінки, засновані на дисконтуванні майбутніх доходів: дисконтований майбутній прибуток, дисконтований майбутній грошовий потік, метод капіталізації прибутку.

Витратний підхід об'єднує методи, засновані на оцінці активів та витрат на будівництво нового аналогічного підприємства: метод скоригованої поточної балансової вартості активів (індексний метод), метод ліквідаційної вартості підприємства, метод заміщення (визначення вартості будівництва нового аналогічного підприємства), метод відновлюваної вартості (визначення вартості будівництва точної копії підприємства).

Порівняльний підхід базується на співставленні вартості підприємства, яке оцінюється, з вартістю інших аналогічних підприємств за допомогою мультиплікаторів:

мультиплікатор ціна/балансовий прибуток,

мультиплікатор ціна/чистий прибуток,

мультиплікатор ціна/поточний грошовий потік,

мультиплікатор ціна/валовий продаж,

мультиплікатор ціна/власний капітал,

а також за допомогою методу галузевих співвідношень.

Перераховані вище методи не використовуються ізольовано. Для оцінки вартості бізнесу найчастіше використовують декілька методів з різних підходів. Для заключної оцінки вартості підприємства результати різних методів співставляють між собою.

Крім того, з певною мірою впевненості можна стверджувати, що оцінка вартості підприємства методом визначення вартості будівництва нового аналогічного підприємства (метод заміщення) означає верхній рівень вартості підприємства (покупець не буде купувати діюче підприємство по ціні, яка

вище вартості створення в нормативні строки нового аналогічного підприємства). Оцінка методом ліквідаційної вартості активів показує нижній рівень вартості підприємства.

ТОВ «Комфі Трейд» було створено в 2006 році. Основний вид діяльності підприємства це роздрібна торгівля в спеціалізованих магазинах електронною апаратурою побутового призначення для приймання, записування, відтворювання звуку й зображення.

Аналіз фінансової звітності підприємства дає змогу визначити наступне:

- виручка від реалізації продукції зростає щороку (на 12% за 2019 рік та на 15% за 2020 рік);

- більшість показників діяльності підприємства мала позитивну динаміку у період 2018 – 2020 років.

Рентабельність активів досягає майже 7%, а рентабельність власного капіталу – 13%. Рентабельність реалізації знаходиться на рівні 11,5-12,5%.

Для визначення обґрунтованої ринкової вартості підприємства було використано два підходи: витратний та доходний.

Витратний підхід об'єднує методи, засновані на оцінці активів та витрат на будівництво нового аналогічного підприємства: метод скоригованої поточної балансової вартості активів (індексний метод), метод ліквідаційної вартості підприємства, метод заміщення (визначення вартості будівництва нового аналогічного підприємства), метод відновлюваної вартості (визначення вартості будівництва точної копії підприємства).

Доходний підхід базується на розрахунку поточної вартості майбутніх доходів від володіння підприємством. Доходний підхід об'єднує методи оцінки, засновані на дисконтуванні майбутніх доходів:

дисконтований майбутній прибуток,

дисконтований мабутній грошовий потік.

Порівняльний підхід базується на співставленні вартості підприємства, яке оцінюється, з вартістю інших аналогічних підприємств за допомогою мультиплікаторів:

мультиплікатор ціна/балансовий прибуток,

мультиплікатор ціна/чистий прибуток,

мультиплікатор ціна/поточний грошовий потік,

мультиплікатор ціна/валовий продаж,

мультиплікатор ціна/власний капітал,

а також за допомогою методу галузевих співвідношень.

Але порівняльний підхід може бути застосований лише для акціонерних товариств.

Відповідно до кожного з цих підходів ми маємо такі величини вартості активів підприємства:

Витратний підхід :

- метод скоригованої балансової вартості – 1 206 405 грн.;
- метод ліквідаційної вартості – 1 188 548 грн.

Доходний підхід :

- метод дисконтування грошових потоків – 1 199 413 грн.;
- формула Гордона – 1 321 370 грн.;
- метод капіталізації прибутку – 2 385 190 грн.

В цілому всі три підходи взаємозв'язані. Кожний з них передбачає використання різних видів інформації, одержуваної на ринку. Наприклад, основними для витратного підходу є дані про поточні ринкові ціни на матеріали, робочу силу і інші елементи витрат. Дохідний підхід вимагає використання коефіцієнтів капіталізації, які також розраховуються за даними ринку. При виборі підходу перед оцінювачем відкриваються різні перспективи. Хоча ці підходи ґрунтуються на даних, зібраних на одному і тому ж ринку, кожний має справу з різними аспектами ринку.

Тому для визначення вартості підприємства застосовується розрахунок за допомогою середньозваженої величини, яка враховує питому вагу кожного підходу.

Обґрунтована вартість ТОВ «Комфі Трейд», визначена за допомогою середньозваженої складає 1 460 185.5. грн.

Необхідно управляти бізнесом в цілях довгострокового нарощування його вартості.

Для зростання вартості підприємства необхідно:

1. Визначення факторів, що впливають на зміну вартості підприємства та ступінь їх впливу, і виявлення резервів підвищення вартості підприємства.
2. Оцінка вартості підприємства за різними підходами та методами, враховуючи індивідуальність грошових потоків конкретного бізнесу.
3. Створення стратегії збільшення вартості підприємства і розробка реальних заходів щодо її впровадження в діяльність підприємства.
4. Визначення нової вартості підприємства, що буде слугувати основою оцінки ефективності управління вартістю.

Основними завданнями зростання вартості підприємства є:

1. Виявлення резервів збільшення зростання вартості підприємства за рахунок виробничої діяльності, інвестиційних і фінансових операцій.
2. Виявлення резервів нарощування прибутку за рахунок оптимізації постійних і змінних витрат, обґрунтування облікової політики підприємства, цінової політики, податкової політики.
3. Оптимізація асортименту продукції.
4. Визначення підприємницького ризику.
5. Зміцнення конкурентних позицій підприємства за рахунок підвищення ефективності розподілу і використання прибутку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» // Відомості Верховної Ради (ВВР). – 2001. – № 47. – 251 с.
2. Бланк И.А. Финансовый менеджмент : [учебный курс] / И.А. Бланк. – К. : Ника-Центр ; Эльга, 1999. – 528 с.
3. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса [Текст]: Учебник / С.В.Валдайцев.- М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2003.-352с.
4. Воронін А.В. Системний підхід до управління вартістю підприємства / А.В. Воронін // Економіка і організація управління. – 2016. – № 3(23). – С. 148–155
5. Грязнова А.Г. Оценка бизнеса: учебное пособие / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова.–М.: Финансы и статистика, 2001.–514 с.
6. Gordon M. Dividend, Earning, and Stock Price//Review of Economic Statistics,41, no.2, May.1959.-P.99-105.
7. Gordon M. The Investment Financing, and Valuation of the Corporation.- 1962.
8. Григорьев В.В. Оценка предприятия: теория и практика[Текст] / В.В.Григорьев, М.А. Федотова.–М.: ИНФРА-М,1997. –320 с.
9. Грошово-кредитна та фінансова статистика. Облікова ставка національного банку України.- Режим доступу:
http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=53647
10. Дамодаран. А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов[Электронный ресурс] / А. Дамодаран: Пер. С англ.-7-е изд.- М.:Альпина Паблишер,2011-1340с. – Режим доступу :
<http://institutiones.com/download/books/1739-investigacionnaya-ocenka-damodaran-asvat.html>
11. Deshow P., Hutton A., Sloan R. Journal of Accounting and Economic N26, 1999.- Режим доступу:<http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/2766/1/29.pdf>

12. Есипов В.Е. Оценка бизнеса: Учебное пособие [Текст] / В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, В.В. Терехова. –СПб.: Питер, 2006. –464 с.
13. Іонін Д.Є. Механізм управління вартістю страхових компаній: Дис.канд.наук:08.00.08. – Донецьк, ДНУ, 2008.- Режим доступу : <http://www.lib.ua-ru.net/diss/cont/345040.html>
14. Кирієнко Д.М., Распопова В.А. Управління вартістю як основа виживання підприємства / Д.М. Кирієнко, В.А. Распопова [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.rusnauka.com/5_SWMN_2012/Economics/10_100949.doc.htm.
15. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление [Електронний ресурс] / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – 576 с. – Режим доступу: <http://www.htbs-miit.ru:9999/biblio/books/km/11/1.pdf>
16. Крамаренко Г.О., Чорна О.Є. Фінансовий аналіз. Підручник. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 392 с.
17. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств : [монографія] / О.Г. Мендрул. – К. : КНЕУ, 2002. – 272 с.
18. Мерсер К. Интегрированная теория оценки бизнеса / К. Мерсер, Т.У. Хармс. – М.: Маросейка, 2008.
19. Miller M., Modigliani F. Dividend policy: Growth and the Valuation of Shaires // Journal of Business.- October. 1961, P.411-433.
20. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment // American Economic Review. 1958. June. P. 261—297.
21. МСО № 1 «Ринкова вартість, як база оцінки» [ел. ресурс] // Міжнародний комітет зі стандартів оцінки 24.03.1994 р. – Режим доступу: www.valuebasedmanagement.net/organizations_ivsc.html.
22. МСО № 2 «Бази оцінки, що відрізняються від ринкової вартості» [ел. ресурс] // Міжнародний комітет зі стандартів оцінки 24.03.1994 р. – Режим доступу: http://www.valuebasedmanagement.net/organizations_ivsc.html.

23. МСО № 3 «Оцінка в цілях фінансової звітності та суміжної документації» [ел. ресурс] // Міжнародний комітет зі стандартів оцінки 24.03.1994р.–Режим доступу: http://www.valuebasedmanagement.net/organizations_ivsc.html.
24. МСО № 4 «Оцінка позичкового забезпечення, залогів та забезпечення боргових зобов'язань» [ел. ресурс] // Міжнародний комітет зі стандартів оцінки 24.03.1994 р. – Режим доступу: http://www.valuebasedmanagement.net/organizations_ivsc.html.
25. Національний стандарт №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав»: [ел. ресурс]. – (Постанова КМУ № 1440 від 10.09.2003 р.). – Режим доступу: <http://ueg.net.ua/page-7.html>
26. Національний стандарт №2 «Оцінка нерухомого майна» [ел. ресурс] (Постанова КМУ № 1442 від 28.10.2004 р.). – Режим доступу: <http://ueg.net.ua/page-7.html>.
27. Національний стандарт № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» [ел. ресурс]. (Постанова КМУ № 1655 від 29.11.2006 р.). – Режим доступу: <http://ueg.net.ua/page-7.html>.
28. Національний стандарт № 4 «Оцінка майнових прав інтелектуальної власності»: [ел. ресурс]. (Постанова КМУ № 1185 від 03.10.2007 р.). – Режим доступу: <http://ueg.net.ua/page-7.html>.
29. Нікбахт Е., Фінанси / Е. Нікбахт, А. Гропеллі .- Пер. з англ. В.Ф. Овсієнка та В.Я. Мусієнка. - К.: Основи, 2004. - 383 с.
30. Пересада А. А. Інвестиційний аналіз: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. / А.А. Пересада, С.В. Онікієнко, Ю.М. Коваленко.- К.: КНЕУ, 2003. — 134 с.
31. Поддєрьогін А.М. Фінансовий менеджмент : [підручник] / Кер. кол. авт. і наук ред. проф. А.М. Поддєрьогін. – К. : КНЕУ. – 2005. – 535 с.
32. Поддєрьогін А.М. Фінанси підприємств: Підручник./А.М.Поддєрьогін. - К.: КНЕУ, 2003.-368 с.
33. Покропивний С.Ф. Економіка підприємства: Підручник. – Вид. 2-ге. Перероб. та доп.–К.:КНЕУ,2001.–528с.

34. Rappaport A. Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance. – New York: Free Press, 1986
35. Ровний Я.А. Основні елементи механізму управління вартістю підприємства / Я.А. Ровний [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.economy.in.ua/pdf/2_2013/25.pdf.
36. Сабліна Н.В. Управління капіталом підприємства / Н.В. Сабліна [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.repository.hneu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/12920/1/1_tezi_Sablina.PDF.
37. Селіверстова Л.С. Управління грошовими потоками підприємства / Л.С. Селіверстова // Економіка та держава. – 2015. – № 9. – С. 20–22.
38. Сендерович А.Й. Сучасні моделі оцінки вартості компаній [Електронний ресурс] / А.Й. Сендерович. – К.: Економічні науки. “Інвестиції: практика та досвід”, №1, 2015. – С.99-106. – Режим доступу : http://www.investplan.com.ua/pdf/1_2015/23.pdf
39. Тарасенко Н.В. Економічний аналіз діяльності промислового підприємства. – 2-ге вид., стер. – К.: Алеута, 2003. – 485с.
40. Таркуцяк А.О. Фінансовий аналіз та управлінські рішення: Навч. посібник. / А.О. Таркуцяк. – 2-ге видання – К.: Видавництво Європ. ун-ту, 2001. – 201с.
41. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб’єктів господарювання [Текст]: навч. посіб. / О.О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2003. – 554с
42. Терещенко О.О. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту / О.О. Терещенко, М.В. Стецько // Фінанси України. – 2007. – № 3. – С. 91–99.
43. Тюріна Н. М. Антикризове управління [Текст] : навч. посібник для ВНЗ / Н. М. Тюріна, Н. С. Карвацка, І. В. Грабовська. – К. : Центр учбової літератури, 2012. – 448 с.

44. Уманець К.А. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту / К.А. Уманець, В.М. Попов // Наукові записки КНТУ. – 2011. – Вип. 11. – Ч. II. – С. 188–192.
45. Управління фінансовими інвестиціями [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ea.donntu.edu.ua/bitstream>.
46. Чеботарев Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Учебник/ Н.Ф. Чеботарев.-М.:Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2009.-256с.
47. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. ИНВЕСТИЦИИ: Пер. С англ.-М.: ИНФРА-М,1997.- XII,1024с.
48. Щербаков В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Електронний ресурс] / В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. — М. : Омега-Л, 2006. — 288 с. – Режим доступу : http://www.cons-s.ru/media/matherials/Scherbakovy_otsenka_biznesa.pdf

Додаток А

Баланс підприємства ТОВ „Комфі Трейд”, тис. грн

АКТИВ	2018	2019	2020
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи:			
залишкова вартість	11	10	65
первісна вартість	57	57	123
накопичена амортизація	(47)	(48)	(57)
Незавершене будівництво	6 925	2 630	3 491
Основні засоби:			
залишкова вартість	118 682	122 328	116 817
первісна вартість	173 654	178 274	197 902
знос	(54 972)	(55 945)	(81 085)
Довгострокові біологічні активи:			
справедлива (залишкова) вартість		-	-
первісна вартість		-	-
накопичена амортизація		-	-
Довгострокові фінансові інвестиції:			
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств		-	-
інші фінансові інвестиції		-	-
Довгострокова дебіторська заборгованість		-	-
Відстрочені податкові активи		-	-
Інші необоротні активи	1 839	1 887	2 023
Усього за розділом I	127 457	126 855	122 396
II. Оборотні активи			
Виробничі запаси	9 306	9 560	18 076
Поточні біологічні активи			
Незавершене виробництво	2 674	292	1 465
Готова продукція	2 485	1 303	1 946
Товари	39 796	41 771	66 374
Векселі одержані	200 000	200 000	200 000
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги :			
чиста реалізаційна вартість	911 779	738 322	1 508 946
первісна вартість	911 879	738 322	1 508 946
резерв сумнівних боргів	(100)	-	-
Дебіторська заборгованість за розрахунками			
з бюджетом	360	504	111
за виданими авансами	33 005	57 884	40 138
із нарахованих доходів	-	-	-
із внутрішніх розрахунків	-	-	-
Інша поточна дебіторська заборгованість	30 408	185 673	26 971
Поточні фінансові інвестиції	-	-	-
Грошові кошти та їх еквіваленти:			
в національній валюті	99	58	122
в іноземній валюті	146	141	84
Інші оборотні активи	358	8 259	961
Витрати майбутніх періодів			
Усього за розділом II	1 230 418	1 243 766	1 865 194
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття			
БАЛАНС	1 357 875	1 370 620	1 987 591

Продовження Додатку А

ПАСИВ	2018	2019	2020
I. Власний капітал			
Статутний капітал	19	19	19
Пайовий капітал	-	-	-
Додатковий вкладений капітал	-	-	-
Інший додатковий капітал	-	-	-
Резервний капітал	-	-	-
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	757 647	773 253	1 019 683
Неоплачений капітал	-	-	-
Вилучений капітал	-	-	-
Усього за розділом I	757 666	773 273	1 019 702
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення в			
Забезпечення виплат персоналу	-	-	-
Інші забезпечення	-	-	-
Цільове фінансування	9 174	-	-
Довгострокові кредити банків	139 666	139 738	214 145
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	-	-	-
Відстрочені податкові зобов'язання	-	-	-
Інші довгострокові зобов'язання	2 278	2 278	3 035
Усього за розділом II	151 118	142 015	217 180
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	159 618	159 700	135 827
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	30 460	31 747	5 810
Векселі видані	-	-	-
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	76 676	70 882	364 426
Поточні зобов'язання за розрахунками:			
з одержаних авансів	1	74	20
з бюджетом	2 416	603	441
з позабюджетних платежів	2	24	331
зі страхування	911	1 002	1 158
з оплати праці	2 615	2 598	2 251
з учасниками	-	-	-
із внутрішніх розрахунків	-	-	-
Інші поточні зобов'язання	176 391	188 701	240 444
Усього за розділом III	449 091	455 332	750 709
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	-	-	-
БАЛАНС	1 357 874	1 370 620	1 987 591

Додаток В

Звіт про фінансові результати ТОВ „Комфі Трейд ” (тис. грн.)

Стаття	Код рядка	2018	2019	2020
Доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	010	824 419	926 763	1 066 081
Податок на додану вартість	015	137 403	154 460	177 672
Акцизний збір	020	-	-	-
Інші вирахування з доходу	030	-	-	-
Чистий доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	035	687 016	772 302	888 409
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	040	442 464	540 670	641 232
Валовий :				
прибуток	050	244 552	231 632	247 177
Збиток	055	-	-	-
Інші операційні доходи	060	370 723	71 470	233 564
Адміністративні витрати	070	16 033	15 938	31 119
Витрати на збут	080	141 265	127 101	126 841
Інші операційні витрати	090	322 108	7 134	163 298
Фінансові результати від операційної діяльності :				
Прибуток	100	135 869	152 929	159 483
Збиток	105	-	-	-
Доход від участі в капіталі	110	-	-	-
Інші фінансові доходи	120	371	26	3 228
Інші доходи	130	192	23	43
Фінансові витрати	140	36 030	27 776	30 469
Втрати від участі в капіталі	150	-	-	-
Інші витрати	160	4 975	10 910	148
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:				
прибуток	170	95 427	114 292	132 137
збиток	175	-	-	-
Податок на прибуток від звичайної діяльності	180	-	-	-
Фінансові результати від звичайної діяльності :				
прибуток	190	95 427	114 292	132 137-
збиток	195	-	-	-
Податки з прибутку				23785
Надзвичайні :				
доходи	200	-	-	-
витрати	205	-	-	-
Чистий :				
прибуток	220	95 427	114 292	132 137-
збиток	225	-	-	-
Склад операційних витрат				
Матеріальні затрати	230	451 984	528 682	609 300
Витрати на оплату праці	240	39 781	41 569	49 044
Відрахування на соціальні заходи	250	11 523	15 112	17 566
Амортизація	260	11 896	13 106	13 976
Інші операційні витрати	270	182 209	156 946	187 442
Разом	280	697 393	755 415	877 328

РЕЦЕНЗІЯ

**на кваліфікаційну роботу
студентки Національного технічного університету «Дніпровська
політехніка» зі спеціальності
072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
Інституту економіки
на тему «Визначення вартості підприємства
(на прикладі ТОВ «Комфі Трейд»)
Єфімової Дар'ї Сергіївни**

Кваліфікаційна робота присвячена актуальній темі і має практичне значення для підприємств України, оскільки в ринкових умовах визначення вартості підприємства є важливим питанням.

В роботі за допомогою різних методів з витратного та доходного підходів було визначено і обґрунтовано вартість підприємства. На базі визначення переваг і недоліків кожного методів обґрунтовано вартість підприємства і визначена її величина базі середньозваженої величини, яка враховує питому вагу кожного з підходів.

Студентка Єфімова Д.С. грамотно використала теоретичний і методичний матеріал. Кваліфікаційна робота виконана в повному об'ємі, зміст відповідає тематиці роботи і заслуговує оцінки «відмінно».

Директор ТОВ «Комфі Трейд»

В.о. ректору
Національного технічного університету
«Дніпровська політехніка»
акад. НАН України, проф. Півняку Г.Г

ЗАМОВЛЕННЯ

на виконання кваліфікаційної роботи

Просимо Вас надати можливість студентці групи 072-17-1 Навчально наукового інституту економіки Національного технічного університету «Дніпровська політехніка» за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» за спеціалізацією «Корпоративний фінансовий менеджмент» Єфімовій Дар'ї Сергіївні виконати кваліфікаційну роботу на тему «Визначення вартості підприємства (на прикладі ТОВ «Комфи Трейд»)».

Тема роботи є актуальною для підприємства, тому що дозволить науково обґрунтувати методичні підходи щодо визначення та обґрунтування вартості підприємства, дозволить їх реалізувати в умовах конкретного підприємства.

Директор ТОВ «Комфи Трейд»



Handwritten signature and blue circular stamp of TOV «Комфи Трейд». The stamp contains the text: «ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬністю», «КОМФИ ТРЕЙД», «ІПР. 36967417», «02.10.2017», «УКРАЇНА».

ВІДЗИВ

на дипломну роботу студентки групи 072-17-1 Єфімової Дар'ї Сергіївни «Визначення вартості підприємства (на прикладі ТОВ «Комфі Трейд»)), яка представлена для присвоєння кваліфікації бакалавра зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

1. Мета дипломної роботи –застосування різних методів для визначення обґрунтованої вартості підприємства.

2. Обрана тема актуальна у зв'язку з тим, що управління вартістю підприємства є чинником фінансового забезпечення ефективного розвитку підприємства.

3. Тема магістерської кваліфікаційної роботи безпосередньо пов'язана з об'єктом діяльності бакалавра спеціальності «Фінанси, банківська справа та страхування» - оцінка вартості підприємств

4. Задачі кваліфікаційної роботи містять аналітичні завдання, що відповідає вимогам освітньо-кваліфікаційної характеристики бакалавра.

5. Позитивним результатом роботи є обґрунтування визначення підсумкової вартості підприємства.

6. Робота з керівником роботи та інновації запропонованих рішень. Студентка Єфімова Д.С. регулярно відвідувала консультації, прислуховуючись до рекомендацій керівника, виконувала роботу самостійно. Робота позитивно оцінена на рівень запозичень відповідно до «Положення про систему запобігання та виявлення плагіату у Національному технічному університеті «Дніпровська політехніка». **Кваліфікаційна робота** містить обґрунтування застосування різних методів оцінки вартості підприємства.

7. Виконання презентації. Презентація віддзеркалює основні положення кваліфікаційної роботи .

8. Дотримання стандартів. Оформлення пояснювальної записки виконано у відповідності до вимог національного стандарту ДСТУ 3008:2015.

9. Робота Єфімової Д.С. виконана на замовлення ТОВ «Комфі Трейд» та отримала позитивну оцінку його керівництва.

Таким чином, констатуємо, що кваліфікаційна робота Єфімової Д.С. рекомендується до захисту з оцінкою 74 бали.

Науковий керівник
кваліфікаційної роботи магістра
к. т. н., доцент



Н.М.Штефан