

Харківський гуманітарний університет
«Народна українська академія»
Факультет «Бізнес-управління»
Кафедра економіки та права

**Кваліфікаційна робота
магістра**

на тему **«ЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ
ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА
(НА ПРИКЛАДІ ПП «НАУКОВО-ВИРОБНИЧА ФІРМА
«УКРАЇНСЬКА ВАГОВА КОМПАНІЯ»»**

Виконала студентка 2 курсу, групи БУ-61
другого (магістерського) рівня освіти
спеціальності 051 – Економіка
освітньої програми – «Економіко-правове
забезпечення бізнесу»
Бочарнікова Карина Сергіївна
Керівник: канд. екон. наук, доц.
Цибульська Е. І.
Рецензент: докт. екон. наук, проф.
Матросова Л. М.

Харків – 2022

Харківський гуманітарний університет «Народна українська академія»
Факультет «Бізнес-управління»
Кафедра економіки та права
Рівень освіти другий (магістерський)
Спеціальність 051 Економіка
Освітня програма «Економіко-правове забезпечення бізнесу»

ЗАТВЕРДЖУЮ
завідувач кафедри
економіки та права
Рубан Л. О.

ЗАВДАННЯ

НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ СТУДЕНТЦІ

Бочарніковій Карині Сергіївні

(фамилия, имя, отчество)

1. Тема роботи «Економічні аспекти управління вартістю підприємства» (на прикладі ПП Науково-виробнича фірма «Українська вагова компанія»)»

керівник роботи канд. екон. наук, доц. Цибульська Е. І.

(фамилия, имя, отчество, научная степень, ученое звание)

затверджена Протоколом № 9 від 27.04.2020 засідання Ради Харківського гуманітарного університету «Народна українська академія»

2. Термін подачі студентом роботи 24 січня 2022 р.

3. Вихідні дані до роботи праці зарубіжних та вітчизняних вчених, законодавчі акти, статистичні дані та фінансова звітність, інша комерційна інформація.

4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити)

1. Теоретичні аспекти вартості підприємства.

2. Діагностика фінансового стану підприємства та оцінка його вартості.

3. Методичні рекомендації щодо підвищення вартості підприємства.

5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових графіків)
Види оцінки вартості підприємства.

Методичні підходи щодо оцінки вартості підприємства.

Аналіз основних фінансово-економічних показників роботи підприємства.

Динаміка вартості підприємства за доходним, ринковим та опційним підходами.

Заходи щодо підвищення вартості підприємства.

Оцінка економічної ефективності розроблених заходів.

6. Консультант розділу роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
Підрозділ 1.3 (правовий)	Кравчина І. Б., ст. викл. каф. економіки та права ХГУ «НУА»	01.10.2020	17.01.2022

7. Дата видачі завдання 01.10.2020 р.

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ п/п	Назва етапів дипломної роботи	Термін виконання етапів роботи	Примітка
1	Теоретичний розділ (перший)	11.05 – 30.06. 2021	
2	Аналітичний розділ (другий)	01.09 – 30.09. 2021	
3	Розрахунковий розділ (третій)	01.10 – 31.10. 2021	
4	Вступ	02.11 – 21.11. 2021	
5	Висновки	22.11 – 19.12. 2021	
6	Список літератури	21.12 – 28.12. 2021	
7	Додатки	11.01 – 16.01. 2022	
8	Роздатковий матеріал	18.01 – 22.01. 2022	
9	Презентація	23.01 – 27.01. 2022	
10	Доповідь	28.01 – 31.01. 2022	

Студент

(підпис) Бочарнікова К. С.
(прізвище та ініціали)

Керівник роботи

(підпис) Цибульська Е. І.
(прізвище та ініціали)

АННОТАЦІЯ

Кваліфікаційна робота: 92 с., 21 табл., 5 додатків, 100 джерел.

Об'єкт дослідження – процес управління вартістю підприємства.

Мета роботи полягає у дослідженні теоретичних аспектів вартості підприємства і розробці методичних рекомендацій щодо її збільшення.

Методи дослідження – аналіз, синтез, систематизація, абстракція, узагальнення.

Наукова новизна дослідження – удосконалено методику оцінки вартості підприємства, шляхом розробки комплексного показника, який розраховується як середньозважена вартість підприємства за ринковим, доходним і опціонним методом.

Розкрито зміст поняття «оцінка вартості», виділено основні фактори, які впливають на вартість підприємства, описано підходи та методи для її розрахунку, шляхи підвищення. Розкрито правові основи оцінки підприємства як цілісного майнового комплексу. Описано аналіз фінансово-економічних показників. Виконано оцінку вартості підприємства доходним, ринковим, майновим і опціонним підходами. Розроблено та апробовано методичні рекомендації щодо підвищення вартості підприємства. Проведено оцінку економічної ефективності розроблених заходів.

Галузь застосування результатів дослідження – фінансова та управлінська діяльність підприємства сфери виробництва вагового устаткування.

ВАРТІСТЬ, ШЛЯХИ, МЕТОДИКА ОЦІНКИ, АНАЛІЗ, УПРАВЛІННЯ, КАПІТАЛІЗАЦІЯ, ПІДХОДИ.

ABSTRACT

Graduation project includes 92 p., 21 tables, pic., 5 appendices, 100 sources.

The object of the research is the process of enterprise value management.

The purpose of the research is to study the theoretical aspects of enterprise value management and develop methodological recommendations for its increase.

Research methods – analysis, synthesis, systematization, abstraction, generalization.

Scientific novelty of the research is the improved method for assessing the value of an enterprise by developing a complex indicator, which is calculated as the weighted average value of an enterprise using the market, income and option methods.

The content of the concept of «value estimate» is disclosed, the main factors influencing the value of an enterprise are singled out, approaches and methods for its calculation, ways of increasing it are described. The legal basis for the assessment of an enterprise as an integral property complex is described. The analysis of financial and economic indicators was performed. The company's value was assessed using profitable, market, property and option approaches. Developed and tested methodological recommendations to increase the value of the enterprise. An assessment of the economic efficiency of the developed measures was calculated.

The branch of application of the research results is financial and managerial activity of an enterprise in the sphere of production of weighing equipment.

VALUE, WAYS, ASSESSMENT METHODOLOGY, ANALYSIS, MANAGEMENT, CAPITALIZATION, APPROACHES.

АННОТАЦИЯ

Квалификационная работа: 92 с., 21 табл., 5 приложений, 100 источников.

Объект исследования – процесс управления стоимостью предприятия.

Цель работы состоит в исследовании теоретических аспектов управления стоимостью предприятия и разработке методических рекомендаций по её увеличению.

Методы исследования – анализ, синтез, систематизация, абстракция, обобщение.

Научная новизна исследования – усовершенствована методика оценки стоимости предприятия путем разработки комплексного показателя, который рассчитывается как средневзвешенная стоимость предприятия по рыночному, доходному и опционному методу.

Раскрыто содержание понятия «оценка стоимости», выделены основные факторы, влияющие на стоимость предприятия, описаны подходы и методы ее расчета, пути повышения. Описаны правовые основы оценки предприятия как целостного имущественного комплекса. Проведен анализ финансово-экономических показателей. Выполнена оценка стоимости предприятия доходным, рыночным, имущественным и опционным подходами. Разработаны и апробированы методические рекомендации по повышению стоимости предприятия. Проведена оценка экономической эффективности разработанных мероприятий.

Область применения результатов исследования – финансовая и управленческая деятельность предприятия и предприятия сферы производства весового оборудования.

СТОИМОСТЬ, ПУТИ, МЕТОДИКА ОЦЕНКИ, АНАЛИЗ, УПРАВЛЕНИЕ, КАПИТАЛИЗАЦИЯ, ПОДХОДЫ.

ЗМІСТ

Вступ.....	8
1. Теоретичні аспекти оцінки вартості підприємства.....	11
1.1. Поняття та сутність оцінки вартості бізнесу.....	11
1.2. Традиційні підходи щодо оцінки вартості підприємства.....	17
1.3. Оцінка вартості підприємства в умовах ризику і невизначеності	23
1.4. Правові основи оцінки вартості підприємства як цілісного майнового комплексу	27
2. Діагностика фінансового стану підприємства та оцінка його вартості.....	35
2.1. Загальна характеристика підприємства та аналіз його стратегічного стану.....	35
2.2. Динаміки основних фінансово-економічних показників роботи підприємства.....	39
2.3. Аналіз фінансового стану підприємства.....	45
2.4. Оцінка вартості підприємства за різними підходами.....	53
3. Методичні рекомендації щодо підвищення вартості підприємства.....	57
3.1. Методичні рекомендації щодо вдосконалення системи управління вартістю підприємства.....	57
3.2. Удосконалення методики оцінки вартості підприємства та її апробація	65
3.3. Обґрунтування та оцінка економічної ефективності заходів щодо підвищення вартості підприємства.....	72
Висновки.....	81
Список літературних джерел	84
Додатки.....	93

ВСТУП

У сучасному економічному середовищі, що активно формується, для його учасників існує дуже жорстка обстановка функціонування. Зберігати ж і зміцнювати свої конкурентні позиції здатні лише ті фірми, чиє керівництво турбує якісне та кількісне зростання. У таких умовах для власників виникає необхідність аналізувати результати діяльності свого підприємства та оцінювати їх ефективність. Критерієм ефективності діяльності компанії в ринковому середовищі виступає вартість бізнесу, яка безпосередньо впливає на привабливість підприємства на ринку.

Актуальність дослідження зумовлена тим, що інформація про вартість необхідна власникам і керівництву компанії для прийняття багатьох ефективних управлінських рішень. Результати оцінки вартості підприємства дозволяють визначити оптимальні стратегії розвитку бізнесу і обрати систему управлінських заходів, що будуть сприяти досягненню поставлених цілей. Також вони необхідні при купівлі-продажу підприємства, здійсненні первинного публічного розміщення цінних паперів на фондовому ринку, для обґрунтування інвестиційних проєктів щодо розвитку компанії і в багатьох інших випадках.

Мета роботи полягає у дослідженні теоретичних аспектів вартості підприємства і розробці методичних рекомендацій щодо її збільшення.

Виходячи з мети, в роботі були поставлені такі основні завдання:

- дослідити теоретичні аспекти оцінки вартості підприємства;
- розглянути правові основи оцінки вартості підприємства як цілісного майнового комплексу;
- виконати діагностику фінансового стану підприємства та оцінити його вартість;
- розробити методичні рекомендації щодо підвищення вартості підприємства..

Об'єкт дослідження – процес управління вартістю підприємства.

Предмет дослідження – система методів оцінки вартості підприємства.

Теоретичною основою досліджень послужили роботи зарубіжних учених, зокрема Бранденбурга М. [1], Байє М. [2], Брейлі Р. [3], Дамодарана А. [4–5], Десмонда Г. [6], Дейвіда М. [6] [29], Ван Хорна Д. К. [7], Вайна С., [8], Герца Р. [29], Грема Б. [9], Дойля П. [10-11], Каплана Р. [12 –13], Кеннета Ф. [14], Нортон Д. [13], Коупленда Т. [15], Лістера Р. [16], Мартіна Дж. [17], Маршала Ст. [18], Мімі Дж. 19], Тімомті К. [19], Огієра Т. [20], Пратта Ш. [21], Раппопорта А. [22], Рейлі Р.[23], Скотта М. [24], Стюарта В. [25] , Ферріса К. [26], Фішмена Дж. [27], Еванс Ф. [28], Екклза Р. [29].

Істотний внесок у вивчення питань управління вартістю зробили вчені близького зарубіжжя, такі як Бочаров В. [30], Валдайцев С. [31], Григор'єв В. [32], Грязнова А. [39], Єгерев І. [33], Єсіпов В. [34], Іванов І. [35], Казинцев В. [36], Козлов А. [37], Канторович А. [43], Козирєв А. [38], Медведєв А. [42], Островкін І [32], Салун В. [37], Синявський Н. [40], Сичова Р. [41], Староверова Г. [42], Федотової М. [39], Царьов В. [43], Щербаков Ст. [44], Якушев А. [45].

Питанням оцінки рівня капіталізації суб'єктів господарювання присвячені роботи вітчизняних учених, таких як Брюховецька Н.[46], Булеєва І. [47], Гейць В.[48], Гриценко А. [48], Іванов Ю. [49], Загорська В [49], Козоріз М. [50], Кізім М. [49], Костирко Р. [51], Момот Т. [52], Тертична Н. [51], Хаустова В. [53], Черпак А. [54], Чумаченко М. [55], Шевчук В. [51].

Інформаційною базою дослідження послужила фінансова звітність ПП «Науково-виробнича фірма «Українська вагова компанія» за 2018–2020 рр.

Наукова новизна дослідження – удосконалено методику оцінки вартості підприємства шляхом розробки комплексного показника, який розраховується як середньозважена вартість підприємства за ринковим, дохідним і опціонним підходами.

Методи дослідження – аналіз, синтез, систематизація, абстракція, узагальнення.

Практичне значення отриманих результатів – розроблені рекомендації щодо вдосконалення системи управління вартістю підприємства мають практичну цінність для ПП «Науково-виробнича фірма «Українська вагова компанія». Результати дослідження можуть бути використані у практичній діяльності вітчизняних промислових підприємств для підвищення ефективності управління їх вартістю та будуть впроваджені у практичну діяльність ПП «Науково-виробнича фірма «Українська вагова компанія» у 2022–2023 рр. (довідка про впровадження додається).

Особистий внесок магістра. Робота є самостійно виконаним науковим дослідженням з використанням вітчизняного та зарубіжного досвіду по темі управління вартістю підприємства.

Результати дослідження апробовані на XIV конференції молодих вчених кафедри економіки та права «Управління як чинник економічної рівноваги», яка проводиться на базі Харківського гуманітарного університету «Народна українська академія» (08 грудня 2020 року) [56].

За результатами дослідження опубліковано наукову статтю у «Вчених записках» на тему: «Оцінка вартості компанії як один із показників ефективності її діяльності» (0,5 п.л. [57].

1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

1.1 Поняття та сутність оцінки вартості бізнесу

Сутність будь-якого бізнесу така, що основною метою його створення і існування є отримання максимального прибутку. Однак для розвитку компанії в довгостроковій перспективі цього недостатньо. Досвід розвинених країн показує, що довгострокове процвітання компанії забезпечує максимізація її вартості, а рішення інших завдань, таких як отримання запланованого розміру чистого прибутку, задоволення потреб клієнтів, реалізація місії компанії, є лише засобом досягнення цієї мети.

Оскільки тема оцінки бізнесу є досить важливою й актуальною, їй присвячено багато наукових робіт. Серед закордонних вчених глибоким вивченням теоретичних аспектів оцінки підприємства і бізнесу займалися П.Белл, Д.Бішоп, Ф.Еванс, Е.Едвардс, Т.Коупленд, Т. Коллер, М. Міллер, Д.Мідлтон, М.Метьюс, Ф. Модільяні, Дж. Муррін, М.Перера, Б. Райан, Д.Фрідман. Завдяки ним було створено методологічну основу для практичного використання оцінки. Також цю тему в своїх працях розглядали й українські вчені та науковці, такі як, Л.І. Воротіна, О.К.Гаршина, О.Т. Євтух, П.В. Круш, Н.П. Лебідь, О.Г. Мендрула, О.І.Олексюк, В.А. Панков, С.В. Поліщук, І.М. Рєпіна, Н.В. Тертична, О.С. Федонін.

На думку видатного теоретика П. Друкера, серед численних факторів впливу на функціонування підприємства, оцінка має вирішальне значення з погляду різних учасників ринкових відносин. Парадокс сьогодення полягає в тому, що саме оцінка є однією з найуразливіших сфер управління [58].

П.В. Круш та С.В. Поліщук вважають, що метою цього процесу є розрахунок у грошовому виразі вартості, яка може бути найбільш імовірною продажною ціною та характеризувати властивості підприємства як товару [59].

Автори монографії «Оцінка майна в Україні» дають принципово інше визначення сутності поняття «оцінка», акцентуючи на аналітичній компоненті

цього процесу: «Оцінка – наука про вартість майна, частина економічного аналізу, що здійснюється на визначених наукових принципах та методологічній базі, і є сполученням математичних методів та суб'єктивних міркувань оцінювача, що базуються на його професійному досвіді, ціль якого полягає у виявленні найбільш ефективного з економічної точки зору використання об'єкта через дослідження попиту та пропозиції на відповідному ринку, а також у розробці економічної моделі оцінки об'єкта, яка прогнозувала б найбільш вірогідну ціну його продажу. Оцінка вартості майна є процедурою визначення корисності майна, визначеною у грошовому еквіваленті» [60].

Аналізуючи визначення терміну «оцінки» різних вчених, слід виділити щонайменше дві його характерні риси: по-перше, оцінювання можна розглядати як процес, результатом якого є визначення в грошовому виразі вартості об'єкта оцінювання, що і називається оцінкою; по-друге, вартість – поняття відносне, яке визначається на певну дату і у відповідних умовах, тобто не є незмінним та абсолютним.

Процес оцінки вартості підприємства складається з певних послідовних дій оцінювача, основними з яких є:

- 1) визначення мети оцінки, на якій будуть ґрунтуватися всі наступні етапи;
- 2) залежно від мети оцінки, обрання виду вартості, яку треба розрахувати;
- 3) збір базової інформації про підприємство та необхідних фінансових даних, на основі яких будуть здійснюватися розрахунки;
- 4) вибір і обґрунтування методів оцінки;
- 5) визначення величини вартості об'єкта, внесення поправок;
- 6) виведення підсумкової величини, перевірка і узгодження отриманих результатів.

Оцінка бізнесу (підприємства) не є самоціллю, вона підпорядкована вирішенню конкретного завдання. При цьому один і той же об'єкт в один і той же момент часу буде мати різну вартість в залежності від цілей його оцінки, оскільки вартість буде визначатися різними методами і з боку різних суб'єктів. Примірна класифікація цілей оцінки бізнесу представлена в табл. 1.1, з якої видно, що

суб'єктами оцінки виступають підприємства як юридичні особи, власники, кредитні установи, страхові установи, фондові біржі, інвестори, державні органи [4].

Таблиця 1.1 – Примірна класифікація цілей оцінки бізнесу з боку різних суб'єктів [34]

Суб'єкт оцінки	Цілі оцінки
1	2
Підприємство	Забезпечення фінансової безпеки; Розробка планів розвитку підприємства; Підвищення ефективності управління підприємством; Прийняття обґрунтованих управлінських рішень; Оцінка вартості частини майна підприємства; Переоцінка основних фондів для бухгалтерського обліку.
Власник	Вибір варіанту розпорядження власністю; Обґрунтування ціни купівлі-продажу підприємства чи його частки; Визначення розміру виручки при упорядкованій ліквідації підприємства.
Кредитні установи	Перевірка фінансової дієздатності позичальника Визначення розміру позики, яка видається під заставу
Страхові установи	Встановлення розміру страхового внеску; Визначення суми страхових виплат.
Фондові біржі	Розрахунок кон'юнктурних характеристик; Перевірка обґрунтованості котирувань цінних паперів.
Інвестори	Перевірка доцільності інвестиційних вкладень; Визначення допустимої ціни купівлі підприємства з метою включення його в інвестиційний проект.
Державні органи	Підготовка підприємства до приватизації; Визначення бази оподатковування; Встановлення виручки від примусової ліквідації через процедуру банкрутства; Оцінка для судових цілей.

У процесі оцінки підприємства в залежності від цілей можуть визначатися різні види вартості:

1) Ринкова вартість – найбільш ймовірна ціна, по якій даний об'єкт може бути проданий або куплений на конкурентному ринку, за умови, що сторони діють розумно, володіють всією необхідною інформацією, і на величині угоди не відбиваються які-небудь надзвичайні обставини.

2) Інвестиційна вартість – вартість об'єктів власності для конкретних інвестиційних цілей. Вона розраховується, коли власники бізнесу вирішують розпочати інвестиційні проекти. Або інвестори вважають, що у цю організацію вони хочуть інвестувати. При цьому враховуються доходи, які інвестор може отримати в майбутньому з урахуванням ставки капіталізації.

3) Ліквідаційна вартість визначається у разі ліквідації підприємства і являє собою грошову суму, яку можна отримати від продажу майна. Ліквідаційна вартість за характеристикою схожа з ринковою, проте між ними є одна значна відмінність – термін продажу. Під час ліквідації він є коротшим, що зменшує можливість продати об'єкти власності за найвигіднішою ціною.

4) Заставна вартість – оцінка підприємства по ринковій вартості, яке послужило заставою при отриманні кредиту. Використовується для захисту кредиторів у разі неплатоспроможності позичальника.

5) Страхова вартість – допомагає визначити суми виплат за страховим договором або сформулювати вимоги у зв'язку з втратою або пошкодженням застрахованих активів.

На вартість бізнесу може впливати безліч факторів, які можуть як збільшувати її, так і зменшувати. Фактори, що впливають на вартість підприємства в своїх роботах розглядали А.В. Воронін [62], І.Я. Левчак [63], О.Г. Мендрул [64], І.В. Колос [65] та інші. На основі аналізу праць зазначених авторів, було виділено найістотніші чинники і систематизовано їх у вигляді класифікації. По-перше, фактори, що мають вплив на вартість підприємства, можна поділити на внутрішні та зовнішні.

Зовнішні фактори не мають до компанії безпосереднього відношення, проте на рівні з внутрішніми можуть мати великий вплив на оціночну вартість. Зовнішні фактори можна поділити на:

1) Економіко-політичні. Включають загальний політичний, економічний стан країни, стійкість валюти, інфляцію тощо.

2) Галузеві. Включають характеристику обсягів ринку, перспективи та якість його розвитку, технологічну оснащеність, частку ринку, яку займає підприємство.

Внутрішні чинники характеризують внутрішній стан підприємства і поділяються на:

1) Фінансові. Сюди належить фінансова спроможність та грамотність компанії, співвідношення ціни кінцевих продуктів та їх собівартості. Обов'язково враховують окупну можливість капіталовкладень та рентабельність ведення підприємництва загалом.

2) Нематеріальні фактори. Тут увагу звертають на додану вартість, яку забезпечує впізнаваність бренду, його значущість у ринковій ніші. Оціночні характеристики включають клієнтську лояльність, складові репутації, масштаби бази клієнтів, кредитні історії підприємства, його взаємини з постачальниками та багато іншого.

3) Господарські чинники. В даному випадку моніторингу будуть піддаватися структурні елементи компанії, наявність та кількість матеріальних активів, рівень якості товарів, свобода доступу до бази сировини, злагодженість роботи та наявність каналів для збуту товарів, патентна та ліцензійна база. Обов'язково розглядають перспективи для розширення, наскільки мотивовані та підготовлені працівники підприємства, модернізаційний запас та виробничу диверсифікацію.

Під час визначення вартості бізнесу важливо враховувати можливий вплив часу та ризиків на результати оцінки.

Зміна ринкової вартості бізнесу в часі може бути пов'язана з різними факторами, серед яких:

- негативний вплив інфляції, у зв'язку з чим відбувається зменшення купівельної спроможності грошей;
- можливість альтернативного вкладення коштів та його реінвестування у майбутньому (фактор майбутньої вигоди);
- ймовірністю неповернення інвестованих коштів.

Вартість грошей у часі враховується при оцінці в ставці дисконтування.

Сучасні підприємства функціонують в досить нестабільному середовищі, що тягне за собою наявність ризиків на всіх стадіях життєвого циклу підприємства.

Ризик – це небезпека виникнення непередбачених втрат, неотримання або недоотримання очікуваного прибутку, доходу або майна, грошових коштів у зв'язку з випадковою зміною умов економічної діяльності підприємства, несприятливими обставинами в процесі здійснення певної виробничої і фінансової діяльності [66]. Ризики можуть виникати в зовнішньому середовищі та всередині підприємства. Під зовнішніми ризиками розуміють непостійність і невизначеність, пов'язані з кон'юктурою ринку, з макроекономічними процесами, зміною конкурентної середовища, впливом природних і політичних факторів. Внутрішні пов'язані з виробничою діяльністю, реалізацією продукції, технічними та технологічними проблемами під час впровадження інновацій.

Таким чином, щоб найбільш точно визначити величину вартості, оцінювачу потрібно враховувати всю повноту впливу основних факторів, до числа яких відносяться дохід, що генерується оцінюваним об'єктом, ризики, які супроводжують отримання цього доходу, середньоринковий рівень прибутковості на аналогічні об'єкти, характерні риси оцінюваного об'єкта, включаючи склад і структуру активів і зобов'язань (або складових елементів), кон'юктуру ринку, поточну ситуацію в галузі і в економіці в цілому [67].

Оцінка бізнесу дозволяє визначити поточний фінансовий стан компанії, виявити фактори, що впливають на величину прибутку, виділити сильні сторони підприємства, які мають позитивний вплив на вартість компанії, і слабкі, – управління якими в перспективі дозволить збільшити капіталізацію. Періодичне проведення оцінки дає можливість власнику об'єкта удосконалити процес виробництва, уникнути банкрутства, адекватно оцінити перспективи і доходність підприємства, розробити комплекс заходів, спрямованих на збільшення ринкової вартості бізнесу.

Існує два основних принципи підвищення вартості компанії: збільшення доходів і зменшення витрат.

Шляхами підвищення капіталізації фірми можуть бути обрані:

- генерування грошового потоку та прискорення розвитку компанії;
- зменшення відтоків. Скорочення відтоку коштів і витрат компанії вплине на вартість бізнесу;
- скорочення дебіторської заборгованості. Дебіторська заборгованість зменшується, оборотний капітал зменшується – доходи збільшуються.
- створення ринкових бар'єрів. Чим менше споживачів йде до конкурентів, тим вищі доходи організації.
- зниження вартості позикового капіталу. Більшість організацій на ринку працюють із позиковими коштами. Ці джерела капіталу завжди потребують регулярної оптимізації.

Впровадження системи управління вартістю в господарську діяльність підприємства може стати ефективним інструментом підвищення рівня його інвестиційної привабливості, покращення внутрішніх показників ефективності діяльності. Також система дозволяє підвищити конкурентоспроможність підприємства, ефективно використовувати фактори виробництва та домінувати на галузевому ринку. Таким чином, застосування в управлінні показників, орієнтованих на збільшення вартості бізнесу, стає в сучасних умовах життєво необхідним.

1.2 Традиційні підходи щодо оцінки вартості підприємства

Для оцінки вартості бізнесу існує три традиційних підходи: дохідний, витратний і порівняльний. Кожен з них підкреслює певну характеристику об'єкта та має власні прийоми оцінювання, які в кінцевому підсумку дозволяють розрахувати вартість компанії. Роблячи вибір на користь того чи іншого підходу, експерт насамперед дивиться на характеристики підприємства, його специфіку, а також враховує ціль проведення оцінки.

З використанням прибуткового підходу вартість бізнесу визначається на основі очікуваних майбутніх доходів, які оцінюване підприємство може принести для його власників. Саме від них залежить, скільки в підсумку буде коштувати об'єкт: чим більший дохід, який приносить об'єкт оцінки, тим більше величина його ринкової вартості при інших рівних умовах [68].

Для оцінки бізнесу дохідний підхід обирається у випадку, коли причиною оцінки бізнесу є бажання продати компанію або, навпаки, впровадити нові інвестиційні проекти. Реальність така, що інвестор або потенційний покупець розглядають компанію не як сукупність матеріальних і нематеріальних активів, а як джерело доходів, які вони отримають, коли вкладуть гроші в розвиток або покупку активів.

Цей підхід зазвичай застосовують тільки для підприємств, які приносять прибуток.

Визначити поточну вартість майбутніх доходів можливо за допомогою різних способів. Залежить це від методу, який обирає оцінювач. Так, у межах дохідного підходу виділяють два основні методи:

1) метод прямої капіталізації. При використанні цього методу ринкову вартість бізнесу оцінюють за формулою [69]:

$$V = CF / k, \quad (1.1)$$

де CF – грошовий потік компанії,
 k – коефіцієнт капіталізації.

Метод капіталізації зазвичай використовують, коли об'єктом оцінки є підприємство зі стабільними доходами, або стабільними темпами їх зміни.

При визначенні вартості бізнесу цим методом необхідно мати інформацію про величину щорічних доходів і відповідні цим доходам ставки капіталізації.

Дохід визначається на основі даних зі звіту про фінансові результати, відображені у формі 2 фінансового звіту. Найчастіше ці дані збираються протягом 3–5 років та усереднюються.

Ставка капіталізації – це коефіцієнт, який застосовується для перетворення величини доходу або грошового потоку за один період часу в показник вартості (детально методи розрахунку ставки капіталізації розглянуто в роботах [13;14].

2) метод дисконтування доходів. Метод визначає вартість компанії як вартість її майбутніх грошових потоків, дисконтованих за ставкою, що відповідає ризикам діяльності компанії. Цей метод використовується в таких випадках: очікується, що майбутні грошові потоки істотно відрізнятимуться від поточних. Також цей метод дозволяє оцінити вартість великого підприємства, схильного до впливу різних факторів навколишнього середовища, наприклад, сезонності доходів [15].

В основі методу дисконтування – економічний факт, що сума грошей, яка є зараз, реально коштує більше, ніж така ж сума грошей в майбутньому. Причин тому кілька – починаючи від інфляції і закінчуючи форс-мажором.

Щоб оцінити вартість бізнесу необхідно здійснити розрахунок поточної вартості майбутніх грошових потоків. Це робиться за допомогою ставки дисконту (її розрахунок представлено в роботах [69,72].

У загальному вигляді вартість підприємства, розраховану за методом дисконтування, можна записати в такому вигляді [69]:

$$DCF = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} \quad (1.2)$$

де n – тривалість майбутнього використання активів,

CF_i – грошовий потік (сума надходжень від діяльності об'єкта оцінки, що прогнозується) за період i ,

r – ставка дисконту, яка враховує ризики, пов'язані з інвестуванням капіталу.

Дохідний підхід має багато переваг, тому його часто застосовують на практиці. Однак, щоб отримати максимально точний результат, має сенс застосувати і інші підходи в оцінці бізнесу.

2. Майновий підхід до оцінки бізнесу. Підприємство розглядають з позиції понесених витрат. При реалізації майнового підходу баланс, складений на основі витрат, замінюється балансом, в якому всі активи – як матеріальні, так і нематеріальні, та всі зобов'язання показані за їх ринковою або іншою вартістю.

Майновий підхід зазвичай застосовують для оцінки вартості підприємств, які були нещодавно утворені або знаходяться на етапі ліквідації. У рамках цього підходу виділяють такі основні методи:

1) метод чистих активів. При його використанні оцінювачі визначають суму ринкових вартостей всіх активів підприємства і віднімають його зобов'язання. В результаті розрахунків виходить власний капітал, який і є вартістю підприємства.

2) метод ліквідаційної вартості.

Оцінка ліквідаційної вартості знаходить застосування в ситуаціях, коли підприємство знаходиться у стані банкрутства та ліквідації; планується проведення санації; розробляється план погашення заборгованості підприємства, яке опинилося під загрозою банкрутства; здійснюється фінансування реорганізації [73].

За цим методом вартість бізнесу дорівнює сумарній вартості всіх активів підприємства за вирахуванням зобов'язань і з урахуванням витрат на його ліквідацію. Інакше – це вартість, яку власник підприємства може отримати після ліквідації підприємства та продажу його активів [74].

На розмір ліквідаційної вартості підприємства впливає характер ліквідації. Вона може бути примусова і упорядкована. Їх основна відмінність полягає в проміжку часу за який здійснюється процес ліквідації. У першому випадку активи розпродаються досить швидко, і в основному підставою цьому є рішення суду або комісії з банкрутства. Упорядкована ліквідація проводиться протягом довшого часу, якого достатньо для отримання максимальної ціни.

3. Ринковий підхід передбачає розрахунок вартості підприємства на основі результатів його зіставлення з іншими бізнес-аналогами. При цьому оцінювана компанія, та компанії-аналоги повинні мати схожі економічні, матеріальні та технічні характеристики.

Після вибору компаній-аналогів їм розраховуються відповідні множники, тобто ставлення ціни продажу до економічного індексу.

Вартість компанії з методом порівняльної оцінки розраховується шляхом множення отриманих множників на ключові фінансові показники організації, що оцінюється.

З цього виходить, що використання цього методу буде можливим і ефективним лише у тому випадку, коли існує активний ринок порівнянних об'єктів власності. Вартість підприємства при цьому буде орієнтована на суму, за яку можна продати аналогічну фірму, яка вже є на ринку. Це пов'язано з тим, що покупець не купить об'єкт нерухомості, якщо його вартість буде перевищувати витрати на придбання на ринку схожого об'єкту, що володіє такою ж корисністю.

Точність розрахованої вартості з використанням ринкового підходу, буде залежати від достовірності відомостей про конкурентів, які оцінювач обирає за аналоги. Основними джерелами інформації при застосуванні 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 [75].

Проте цей підхід на практиці застосувати дуже важко, оскільки фінансові ринки в нашій країні нерозвинені і тому, знайти компанію-аналог з повною і достовірною інформацією про неї майже неможливо.

Порівняльний підхід базується па трьох методах:

- ринку капіталів;
- угод;
- галузевих капіталів.

При застосуванні методу ринку капіталу вартість бізнесу визначається на основі аналізу ринкових цін акцій аналогічних фірм. В цьому випадку діє принцип заміщення, відповідно якому інвестор може інвестувати або в ці компанії, або в оцінювану. Тому дані про фірму, чиї акції перебувають у вільному продажі, при

відповідних корегуваннях повинні послужити орієнтиром для розрахунку ціни фірми.

Метод угод (продажів) орієнтований на ціни придбання підприємства в цілому або контрольного пакета акцій. Це визначає сферу застосування даного методу: оцінка вартості підприємства або контрольного пакета акцій. Ціна акцій визначається за результатами угод на світових фондових ринках [76].

Метод галузевих коефіцієнтів полягає в тому, що на основі аналізу практики продажу підприємства у тій чи іншій галузі виводиться залежність між ціною продажу та будь-яким показником. Цей метод використовується в основному для оцінки малих компаній та носить допоміжний характер. Також метод галузевих коефіцієнтів використовується для орієнтовних оцінок підприємств при проведенні експрес-оцінок [77].

Таким чином, суть порівняльного підходу при визначенні вартості підприємства полягає в наступному: вибирається підприємство, аналогічне оцінюваному, яке було нещодавно продане. Потім розраховується співвідношення між ціною продажу і будь-яким фінансовим показником по підприємству-аналогу. Це співвідношення називається мультиплікатором. Далі необхідно помножити величину мультиплікатора на той же базовий фінансовий показник оцінюваної компанії, отримаємо її вартість.

Після детального аналізу всіх підходів до оцінки компанії доцільно структурувати отриману інформацію та визначити переваги та недоліки кожного методу. Сильні і слабкі сторони кожного підходу представлені в табл. 1.2. [34]:

Теорія говорить, що незалежно від того, який підхід обраний в якості основного, результат – а саме вартість бізнесу – повинен бути однаковий. На практиці таке навряд чи можливо.

Таблиця 1.2 – Сильні і слабкі сторони підходів оцінки вартості бізнесу

Підхід	Переваги	Недоліки
Дохідний	Враховує інвестиційні очікування і економічне старіння підприємства. Дозволяє оцінити майбутні доходи з урахуванням ситуації на ринку	Використовує прогнозні дані. Можливі помилки в розрахунку ставки дисконту через неповноту даних та відсутність стабільності в економіці. Складність розрахунків. Суб'єктивний та ймовірнісний характер
Майновий	Найбільш надійний метод при оцінці нових об'єктів. Розрахунки прості, інформація доступна	Витрати не завжди еквівалентні ринковій вартості об'єктів. При розрахунках не беруть до уваги перспективи розвитку підприємства.
Ринковий	Показує величину попиту і пропозиції на конкретний об'єкт з урахуванням ринкової ситуації. Використовує поточні ринкові дані.	Потенціал підприємства не враховується. Розрахунки трудомісткі з великою кількістю коригувань. Методи ефективні тільки при наявності великої фінансової інформації щодо конкретного підприємства і його аналогам.

Ринок далекий від ідеальних моделей, конкуренція недосконала, а кількість показників в основі формул занадто велике. Тому різні підходи, швидше за все, покажуть різні результати. Вибирати потрібно той, який більшою мірою підходить до характеристик конкретного бізнесу.

1.3. Оцінка вартості підприємства в умовах ризику і невизначеності

В умовах сучасної української економічної ситуації підприємства змушені працювати в умовах нестабільності. Це породжує невизначеність і як наслідок призводить до виникнення низки ризиків.

Нестабільність – стан системи, що характеризується неоднорідністю і різночасністю кожного з процесів, що протікають і всіх змін в цілому [78].

У процесі оцінки вартості підприємства невизначеність може мати серйозний вплив на підсумкове значення: так виникає можливість відхилення результату від

очікуваного значення, як в меншу, так і в більшу сторону. Тобто можлива як недооцінка вартості, так і її переоцінка.

Це пов'язано з тим, що існуючі методики оцінки не пристосовані до адекватної оцінки бізнесу в умовах нестабільності і невизначеності. Наприклад, єдиний традиційний підхід, що враховує ризики та майбутні очікування власників – дохідний, а саме метод дисконтованого грошового потоку. Проте цей метод має свої недоліки, які не дозволяють на практиці в умовах нестабільності отримати прийнятні результати. Основним недоліком є те, що підхід DCF ґрунтується на припущеннях. По-перше, йдеться про прогноз майбутніх грошових потоків, тому результат буде вірний настільки, наскільки вірні закладені до розрахунку припущення про майбутні значення цін, обсягів продажу та інших параметрів. А зважаючи на сучасний стан економіки, спрогнозувати темпи інфляції і грошові потоки на декілька років вперед (орієнтовано на 5 років), які будуть приближені до фактичних, дуже складно. Також дохідний підхід зазвичай застосовується лише для прибуткових підприємств, що стабільно розвиваються.

У зв'язку з цим зростає значення нових методів оцінки бізнесу, які можна використовувати практично як для оцінки підприємства зовнішніми організаціями, так і для прийняття більш зважених рішень, націлених на управління вартістю у перспективі. До таких методів належить метод реальних опціонів (ROV-метод), запропонований низкою зарубіжних авторів у середині 80-х років.

Опціонний підхід – це модифікація стандартного методу дисконтування грошових потоків. Це угода між покупцем і продавцем, згідно з якою покупець має право купити певну кількість активів (наприклад, акцій) підприємства у продавця опціону за визначеною заздалегідь ціною будь-коли до визначеної дати включно [79].

Опціон є право (можливість) купити (або продати) певний актив, званий базовим, за фіксованою ціною у майбутньому. Скористатися цим правом власник опціону може або у певний майбутній момент (європейський опціон), або протягом певного проміжку часу (американський опціон).

ROV-метод доповнює метод дисконтування грошових потоків (DCF), роблячи отриману з його використанням оцінку, більш відповідною нестійкій і постійно мінливій ситуації на ринку. Це багато в чому відбивається і в базовій формулі методу реальних опціонів, де ROV-метод «коригує» метод DCF в умовах високої невизначеності

Базова формула, на якій ґрунтується використання методу опціонів[80]:

$$NPV_s = NPV_p + ROV \quad (1.3)$$

де NPV_s – стратегічний показник NPV;

NPV_p – пасивне значення NPV, розраховане на основі традиційного методу ДГП;

ROV – вартість опціонів активних дій менеджменту оцінюваного підприємства.

Теорія реальних чи управлінських опціонів є об'єднання економічних, фінансових та управлінських положень та різних підходів до прогнозування грошових потоків з урахуванням різного ступеня невизначеності доходів, прибутку, витрат та інших факторів на стадіях функціонування об'єкта оцінки [80].

Застосування цього методу дозволяє моделювати та оцінювати вартість найскладніших фінансово-економічних об'єктів, оцінити які за іншими підходами практично неможливо або некоректно.

Об'єктами оцінювання за опціонним підходом можуть стати права на розроблення та комерційну експлуатацію запасів природних копалин, вартість підприємств, що знаходяться на межі банкрутства, розрахунок вартості підприємств, чия діяльність лише починається і пов'язана з виведенням на ринок принципово нового продукту. За цими підходом враховують високу мінливість ринку в більшості випадків як позитивний чинник [79].

Для оцінки вартості реальних опціонів найчастіше застосовують модель Блека-Шоулза [81]:

$$C = P \cdot N(d_1) - EX \cdot e^{-rt} \cdot N(d_2), \quad (1.4)$$

де $N(d_1)$, $N(d_2)$ – кумулятивна нормальна ймовірність функції щільності, яка визначається по d_1 і d_2 :

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{P}{EX}\right) + \left(r + \frac{\sigma^2}{2}\right) \cdot t}{\sigma \cdot \sqrt{t}};$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \cdot \sqrt{t}; \quad (1.5-1.6)$$

де P – капіталізація;

EX – номінальна вартість довга;

t – дюрація боргу, коли зобов'язання компанії представляються у вигляді еквівалентної безкупоної облигації зі строком погашення, рівним t ;

σ – стандартне відхилення прибутковості на активи компанії;

r – купонна ставка.

З наведеної формули випливає, що вартість реального опціону тим вища, чим вища дисконтована вартість грошових потоків (P), нижчі витрати на здійснення проекту (EX), більше часу до закінчення терміну реалізації опціону (t), більший ризик (σ). Таким чином, перевагами опціонного підходу є те, що він:

- особливо корисний при визначенні вартості стратегічної та оперативної гнучкості виробничо-комерційної системи;

- показує, чому не вигідні на перший погляд інвестиції можуть бути насправді вигідними;

- враховує майбутні можливості, які зумовлені сьогоднішніми інвестиціями.

Недоліки опціонного підходу:

- застосування цього методу не передбачено законодавством України;

- цей метод застосовується лише за умов розвитку оціночного та фондового ринку.

Вартість бізнесу у більшості випадків є змінною величиною, залежною від зовнішніх (відносно до виробничо-фінансової характеристики підприємства) умов. Саме такі змінні величини варто оцінювати з використанням техніки опціонного ціноутворення. Застосування опційного методу оцінки вартості бізнесу особливо виправдано за невизначеності щодо майбутніх грошових потоків за певні проміжки часу та високого ступеня впливу менеджменту.

1.4 Правові основи оцінки підприємства як цілісного майнового комплексу

В сучасних умовах підприємство є основним елементом ринкової економіки. При цьому його можна розглядати з двох сторін. По-перше, підприємство – це суб'єкт, учасник ринкових відносин, який виробляє продукцію та послуги і в своїй діяльності взаємодіє з іншими суб'єктами господарської діяльності. По-друге, підприємство – це об'єкт, майновий комплекс, який має свою вартість і може бути проданий як товар. Тому актуальним стає питання оцінки його вартості. Під час здійснення аналізу та оцінки вартості майна підприємства необхідно дотримуватися нормативно-правових документів, які регламентують процеси, правила та методи оцінки підприємства та його майна.

Оціночна діяльність в Україні регулюється такими законами та нормативно-правовими актами:

1) Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» (далі – Закон) – є основним законодавчим актом, який регулює процес оцінки майна підприємства в Україні [82].

2) положення (національні стандарти) з оцінки майна (далі – НСО) – нормативно-правові акти, що здійснюють методичне регулювання процесу оцінки.

В свою чергу для оцінки майна в Україні є чотири національних стандарти:

1) Національний стандарт №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» від 10 вересня 2003 року. Цей стандарт використовується під час проведення оцінки майна та майнових прав суб'єктами оціночної діяльності. В ньому детально описано поняття, які вживаються у різних стандартах та їх тлумачення; базу оцінки

та порядок визначення вартості і викладені методичні підходи до оцінювання майна та їхні основні засади [83].

2) Національний стандарт №2 «Оцінка нерухомого майна» від 28 жовтня 2004 року. В стандарті відображено особливості оцінки окремих видів нерухомого майна [84].

3) Національний стандарт №3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» від 29 листопада 2006 року. Він є обов'язковим для застосування під час проведення оцінки цілісного майнового комплексу суб'єкта господарювання суб'єктами оціночної діяльності, а також особами, які, відповідно до законодавства, здійснюють рецензування звітів про оцінку цілісного майнового комплексу [85].

4) Національний стандарт № 4 «Оцінка майнових прав інтелектуальної власності», затверджений Постановою Кабінету Міністрів України від 3 жовтня 2007 р. № 1185. Стандарт може застосовуватися для визначення розміру збитків, завданих у зв'язку з неправомірним використанням об'єктів права інтелектуальної власності [86].

У зв'язку з висвітленням у магістерській роботі питань щодо оцінки вартості підприємства ПП «НВФ «УВК», мета цього правового розділу полягає у аналізі законодавчої бази, що регулює ці процеси та визначення напрямків подальшого покращення методики оцінки вартості підприємства.

Насамперед треба відмітити, що в законодавстві України оцінка вартості підприємства розглядається як оцінка його вартості як цілісного майнового комплексу.

Це можна побачити при вивченні об'єктів оцінки, які представлені у Законі та національних стандартах. Так, відповідно до частини 2 статті 3 Закону «об'єктами оцінки можуть виступати: об'єкти в матеріальній формі, будівлі та споруди, машини, обладнання, транспортні засоби тощо; паї, цінні папери; нематеріальні активи, в т.ч. об'єкти права інтелектуальної власності; цілісні майнові комплекси всіх форм власності» [82].

Об'єктами оцінки згідно НСО №1 також виступають [83]:

- об'єкти оцінки в матеріальній та нематеріальній формі;
- цілісні майнові комплекси.

В Законі відсутнє визначення цілісного майнового комплексу, проте він має відсилку на національні стандарти, які є своєрідним доповненням Закону і в яких чітко прописано сутність цього поняття. Так, визначення цілісного майнового комплексу надане в НСО №1, де: «об'єкти оцінки у формі цілісного майнового комплексу – об'єкти, сукупність активів яких дає змогу провадити певну господарську діяльність. Цілісними майновими комплексами є підприємства, а також їх структурні підрозділи (цехи, виробництва, дільниці тощо), які можуть бути виділені в установленому порядку в самостійні об'єкти з подальшим складанням відповідного балансу і можуть бути зареєстровані як самостійні суб'єкти господарської діяльності» [83].

Таким чином, можна стверджувати, що цілісний майновий комплекс ідентифікується як підприємство (або ж його підрозділ).

Оскільки метою роботи є розгляд питання саме оцінки підприємства як цілісного майнового комплексу, а не його окремого майна, то найбільш доречно її здійснювати на основі Закону та НСО №3. Розглянемо їх більш детально.

Закон містить в собі інформацію щодо визначення поняття «професійної оціночної діяльності», форми її здійснення та особливостей проведення. Також у ньому можна знайти перелік об'єктів та суб'єктів оцінки, права та обов'язки других.

Відповідно до ст.4, можна виділити такі характеристики оціночної діяльності:

- 1) здійснюється суб'єктом оціночної діяльності;
- 2) забезпечує методичне та практичне проведення оцінки;
- 3) в результаті її проведення надаються висновки щодо вартості майна.

Практична діяльність з оцінки підприємства може здійснюватися виключно суб'єктами оціночної діяльності.

Суб'єктами оціночної діяльності можуть бути фізичні особи-підприємці та юридичні особи, у штаті яких є як мінімум один оцінювач. Проте важливо, щоб

вони мали сертифікат суб'єкта оціночної діяльності. Також до суб'єктів оціночної діяльності Закон відносить органи державної влади та органи місцевого самоврядування, які отримали повноваження на здійснення оціночної діяльності та у складі яких працюють оцінювачі.

Оцінювачем в Україні може стати будь-яка особа незалежно від громадянства (зокрема особа без громадянства), що склала кваліфікаційний іспит та одержала кваліфікаційне свідоцтво оцінювача. Оцінювачем не може стати особа, яка має непогашену в установленому порядку судимість за вчинення кримінального правопорушення або яка мала адміністративне стягнення за корупційні дії протягом останнього року.

Органом, який здійснює державний контроль за виконанням оцінювачами вимог законодавства з оцінки майна, є Фонд державного майна. Він забезпечує широке інформування суспільства з питань оціночної діяльності, а також займається веденням Державного реєстру оцінювачів. Закон про оцінку майна передбачив правило про обов'язковість реєстрації оцінювачів в зазначеному реєстрі. В підтвердження факту реєстрації оцінювачу видається свідоцтво про реєстрацію, що є невід'ємною частиною кваліфікаційного свідоцтва оцінювача. Таким чином, у разі призупинення або анулювання кваліфікаційного свідоцтва оцінювача відомості про це будуть обов'язково відображені у Державному реєстрі оцінювачів.

Форми, в яких здійснюється оціночна діяльність представлені в ст.4. Згідно з нею, оцінювачі можуть надавати такі види послуг:

- 1) практичне виконання оцінки майна;
- 2) рецензування звітів, передбачає їх об'єктивний розгляд оцінювачами, які не мають матеріальної або іншої зацікавленості в результатах таких оцінок. При цьому перевіряється правильність виконання та надаються висновки відносно повноти звітів.
- 3) консультування по оцінці майна в усній або письмовій формі. Консультування здійснюється з метою визначення можливої вартості майна у

випадках, коли проведення повноцінної оцінки неможливо у зв'язку з різними факторами.

4) навчальна діяльність – підготовка та підвищення професійної кваліфікації оцінювачів.

Закон приділяє увагу проведенню саме незалежної та об'єктивної оцінки майна. Для забезпечення цього, на вибір замовником оцінювача накладаються деякі обмеження. Так, відповідно до ст. 8, оцінювач і замовник не повинні мати родинних зв'язків. Також оцінювач не має права оцінювати власне майно, або майно оцінювачів з якими він разом працює. Результати такої оцінки визнаються недійсними та мають бути скасовані.

Перед проведенням оцінки між замовником та суб'єктом оціночної діяльності підписується договір, який є підставою для подальшого процесу оцінки майна. В такому разі він буде двостороннім, але Законом також передбачена можливість підписання багатостороннього договору у разі, коли оплату за послугу оцінки майна здійснює не замовник, а інша особа. Також підставою для експертизи щодо оцінки майна може бути рішення суду.

Після проведення оцінки між учасниками підписується звіт про оцінку майна. Він містить висновки про вартість майна та підтверджує виконані процедури з оцінки майна, здійсненої суб'єктом оціночної діяльності [82]. У разі самостійного проведення оцінки майна органом державної влади або органом місцевого самоврядування складається акт оцінки майна.

З метою вдосконалення нормативного регулювання оціночної діяльності був підготовлений законопроект, що містить цілий ряд нововведень у сферу оціночної діяльності. Наприклад, у проекті Закону «Про внесення змін до деяких законів України щодо питань оціночної діяльності» [87] передбачено деякі зміни в Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні», а саме зміну органів влади, що займаються регулюванням оцінки. Так, зараз, відповідно до ст. 24 Закону ці обов'язки покладені на Фонд державного майна. Але окрім цих обов'язків, основними завданнями Фонду є реалізація

державної політики в сфері приватизації, використання й відчуження державного майна, управління об'єктами державної власності.

При цьому така ситуація, коли в одній особі поєднується орган, що здійснює приватизацію майна, та орган, що регулює незалежну оцінку цього майна, призводить до явних конфліктів інтересів та є причиною масштабних корупційних ризиків.

У міжнародній практиці оціночну діяльність регулюють колегіальні органи, які об'єднують в собі усі зацікавлені органи виконавчої влади та саморегулівні організації оцінювачів. Така структура забезпечує мінімізацію ризиків зловживання повноваженнями і прозорість процесу регулювання.

Для вирішення вищезазначеної проблеми в Україні, новий проект пропонує впровадження світової практики регулювання оцінки майна через створення колегіального органу – Національної комісії, участь у якій братимуть представники виконавчої влади та саморегулівних організацій оцінювачів.

Інша зміна пов'язана з діяльністю оцінювачів і полягає в пропозиції відмінити сертифікати, оскільки вони не мають практичної цінності, а лише створюють фінансові перешкоди для роботи суб'єктів оціночної діяльності.

Також планується введення єдиної бази даних звітів про оцінку, де буде здійснюватися формування електронних довідок про оціночну вартість об'єкта нерухомості.

Зазначається, що прийняття Закону «Про внесення змін до деяких законів України щодо питань оціночної діяльності» сприятиме розвитку сфери оцінки майна та впровадженню міжнародної практики оцінки [87].

Одним із найважливіших елементів законодавчої бази України в сфері оціночної діяльності є Національні стандарти оцінки. Їх прийняття стало реальним свідченням розвитку законодавчого регулювання оціночної діяльності в нашій країні.

Національні стандарти формуються на базі Міжнародних (МСО), які є професійним орієнтиром для оцінювачів у всьому світі. Якщо в перших оцінка вартості підприємства здійснюється на основі НСО №3, то у міжнародній практиці

це питання регламентується Міжнародними стандартами оцінки 2020, зокрема МСО 200 «Бізнес та інтереси в бізнесі» [88].

Однією з відмінностей між ними є те, що в міжнародних стандартах інформація надається у вигляді рекомендацій, а в національних чітко прописано заходи, які треба виконувати при проведенні оцінки цілісного майнового комплексу. Це пов'язано з тим, що українське законодавство має тенденцію до чіткої формалізації процесів з метою подальшого контролю дотримання встановлених норм та вимог [89].

Також, в деяких випадках, оцінювач може використовувати і інші законодавчі акти. Так, наприклад, якщо оцінюється підприємство державної і комунальної власності для приватизації, то окрім вищезазначеного Закону і стандартів, враховуються положення постанови КМУ №1891 «Методика оцінки майна» (далі – Методика) [90]. Що важливо, то ця методика містить етапи проведення оцінки майна для приватизації і особливості оцінки об'єктів у формі єдиних майнових комплексів.

Відповідно до ст. 23 Закону, державне регулювання оціночної діяльності повинно забезпечувати формування та розвиток інфраструктури оцінки майна в Україні, об'єктивність та законність її проведення. Зокрема, воно направлено на забезпечення відповідності оцінки нормативно-правовим актам, впровадження в практику оцінки міжнародних норм та правил, на забезпечення суспільних інтересів у питаннях оцінки майна, на створення конкурентного середовища серед суб'єктів оціночної діяльності, проведення оцінки майна органами державної влади та органами місцевого самоврядування відповідно до законодавства [82].

Таким чином, основними нормативно-правовими документами у сфері оцінки майна є закони України, Національні стандарти оцінки та Міжнародні стандарти оцінки. Сучасний підхід до регулювання професійної оціночної діяльності враховує міжнародний досвід, що є позитивною тенденцією. Проте деякі моменти ще потребують удосконалення.

2. ДІАГНОСТИКА ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА ТА ОЦІНКА ЙОГО ВАРТОСТІ

2.1 Загальна характеристика підприємства та аналіз його стратегічного стану

Науково-виробнича фірма «Українська вагова компанія» була створена в 2009 році і вже на сьогоднішній день є найбільшим підприємством із виготовлення автомобільних ваг в Україні.

Основними видами діяльності НВФ «УВК» є:

- виробництво і реалізація вагового промислового обладнання;
- ремонт промислового і торгового вагового обладнання;
- виробництво металоконструкцій будь-якої складності;
- розробка креслень і розрахунків міцності металоконструкцій [91].

Підприємство пропонує широкий спектр промислового вагового обладнання для різних галузей господарювання. Так, наприклад, ПП «УВК» випускає такі види продукції:

- 1) ваги автомобільні;
- 2) ваги складські;
- 3) ваги вагонні;
- 4) ваги для зважування тварин;
- 5) нестандартне вагове обладнання.

Фірма виробляє ваги з високими експлуатаційними характеристиками, що вигідно відрізняє їх від ваг інших виробників. Всі автомобільні ваги, що випускаються НВФ «Українська вагова компанія» виготовлені відповідно до вимог ДСТУ EN 45501 «Прилади автоматичні вагові. Загальні технічні вимоги та методи випробувань» [91].

У структурі підприємства виділяються такі основні відділи: бухгалтерія, планово-економічний відділ та основне виробництво, в структуру якого входить конструкторське бюро. Завдяки наявності власного конструкторського відділу

«УВК» може виробляти нестандартні вагові системи за індивідуальним замовленням.

На сьогоднішній день НВФ «Українська вагова компанія» активно розвиває дилерську мережу по реалізації вагового обладнання. Дилерами компанії є ТОВ НВК «СОЮЗКОЛЬОРМЕТАВТОМАТИКА» і ТОВ «Гроут», засновниками яких є колишні менеджери НВФ «УВК».

Клієнтами підприємства є українські підприємства та закордонні фірми. Саме на других «Українська вагова компанія» робить великий акцент: підприємство на найближчі 3 роки має стратегією максимізувати експорт. Це пов'язано з тим, що зовнішньоекономічна діяльність дає можливість суттєво зменшити загальне оподаткування підприємства через нульову експортну ставку ПДВ.

В період 2018–2020 рр. експортна діяльність НВФ «УВК» має такі данні в натуральному та грошовому вигляді (табл. 2.1):

Таблиця 2.1 – Продукція, що відвантажена на експорт у 2018–2020 рр.

Рік	Об'єм експорту, од.	Об'єм експорту, грн
2019	96	8 500 000
2018	35	3 250 000
2017	28	2 850 000

Динаміка показує, що з кожним роком об'єми продукції, що відвантажується на експорт зростають. Основною продукцією на експорт є ваги для автомобілів та вагонів. Здебільшого клієнтами є фірми-інсталятори і дуже рідко кінцеві користувачі продукції.

В компанії існують два основні напрямки експорту: Румунія – 65%, Молдова – 25 %, та інші країни (Грузія, Узбекистан, Білорусь).

Також підприємство приділяє значну увагу інноваційній діяльності. Зараз «УВК» займається розробкою ваг нового покоління на базі штучного інтелекту, для повної заміни людини в цьому процесі. Для цього була встановлена робот-машина, яка виконує процес зварювання. Технологія немає обмежень по використанню, оскільки є сумісною з вагами будь-якого виробництва. Аналогів у світі на сьогоднішній день немає.

Метою цієї роботи є підвищення вартості підприємства ПП «НВФ «УВК». Щоб це зробити, необхідно розуміти в якому середовищі функціонує підприємство, які слабкі та сильні сторони має. В подальшому це допоможе сформулювати стратегії, реалізація яких дасть змогу підвищити вартість підприємства.

Щоб проаналізувати внутрішнє та зовнішнє середовище компанії та виявити стратегії розвитку проведемо SWOT-аналіз. Результати з найбільш значущими факторами представимо у вигляді табл. 2.2.

Позначення: strengths – сильні сторони; weaknesses – слабкі сторони; opportunities – можливості; threats – загрози.

Таблиця 2.2 – Підсумкова SWOT-матриця

STRENGTHS	WEAKNESSES
S1 Можливість оперативних відвантажень за рахунок складу готової продукції та власного транспорту	W1 Велика заборгованість від покупців та нестабільність фінансових потоків
S2 Позитивна репутація на ринку та досвід роботи	W2 Нестача обладнання високої якості
S3 Заміна старого обладнання більш прогресивним	W3 Велика заборгованість від покупців
S4 Можливість монтажників виконувати всі види робіт	W4 Сезонність продукції
S5 Уміння швидко робити проектно-конструкторську документацію	W5 Відсутність фінансового планування

Продовження табл. 2.2

OPPORTUNITIES	THREATS
O1 Збільшення частки українського ринку та розширення експортних поставок	T1 Фінансові дефіцити
O2 Впровадження планування	T2 Зростання конкуренції
O3 Поліпшення якості продукції	T3 Втрата темпу розвитку
O4 Збільшення обсягів виробництва	T4 Конкуренти використовують наші технології
O5 Розширення асортименту	T5 Ризик втрати унікальних ключових співробітників

На основі отриманих даних виділимо три основні стратегії, які допоможуть в подальшому збільшити вартість підприємства і опишемо шляхи їх досягнення з урахуванням сильних сторін ПП «НВФ «УВК» та можливостей:

1) зменшення впливу сезонності продукції. Цю проблему можна вирішити таким чином: монтажники підприємства мають високі навички і тому можуть виконувати всі види робіт. Завдяки цьому можна розширювати асортимент продукцією, яка не має сезонного характеру і може активно продаватися в будь-яку пору року. Також нещодавно на підприємстві встановлено лазерний верстат і зимою, коли зменшується обсяг роботи, можна брати замовлення на різання металу від інших фірм. Ще одним пунктом, що допоможе нівелювати проблему сезонності є розширення ринків збуту (експорт), при цьому акцент повинен бути на країнах з іншими кліматичними умовами. Також всі ці заходи допоможуть збалансувати фінансові потоки.

2) збільшення обсягів виробництва. Зараз підприємство досягло певної точки – в середньому 40 ваг в місяць, на якій тримається вже певний час. Перейти на новий рівень заважає виробнича потужність плазмового верстата та відповідна кількість людей. Встановлений лазерний верстат та найм нових працівників дозволить виробляти більше.

3) збільшення частки українського ринку та розширення експортних поставок. Цей пункт пов'язана з попереднім пунктом, оскільки збільшення обсягів

виробництва прямо пов'язане зі збільшенням обсягів продажу. ПП «НВФ «УВК» має позитивну репутацію та великий досвід роботи, що допоможе збільшити частку українського ринку, а наявний склад готової продукції – об'єми експорту. Уміння швидко робити проектно-конструкторську документацію привабить клієнтів, які мають специфічні замовлення.

Всі ці стратегії пов'язані між собою і спрямовані на збільшення грошових потоків, що позитивно впливає на вартість бізнесу.

2.2 Динаміка основних фінансово-економічних показників роботи підприємства

Перейдемо до аналізу фінансово-господарської діяльності. Інформаційною базою аналізу фінансового стану підприємства є річна бухгалтерська звітність (Форма №1 «Баланс», Форма №2 «Звіт про фінансові результати» додаток А, Б).

Для оцінки фінансово-економічного стану підприємства проводиться розрахунок показників фондоддачі, продуктивності праці, чистого оборотного капіталу, рентабельності, ділової активності, фінансової стійкості та інших.

Продуктивність праці є одним з найважливіших якісних показників роботи підприємства, який дозволяє оцінити ефективність роботи співробітників, продуктивність їх виробничої діяльності.

Динаміка продуктивності праці на підприємстві ПП «УВК» за 2018–2020 рр. представлена в табл.2.3.

Таблиця 2.3 – Динаміка продуктивності праці працівників ПП «НВФ «УВК» за 2018–2020 рр.

Показник	2018	2019	2020
Доходи підприємства, тис. грн	52013,3	50038,6	59608,3
Кількість робітників, осіб	21	32	30
Продуктивність праці, тис. грн/чол.	2476,8	1563,7	1986,9

З табл. 2.3 видно, що продуктивність праці на ПП «УВК» була найкращою в 2018 році. В 2019 році ефективність роботи працівників зменшилася майже в 1,5 рази і склала 1563,7 тис. грн/чол. В 2020 році ситуація покращується, відбувається оновлення працівників.

Фондовіддача – це фінансовий коефіцієнт, що характеризує ефективність використання основних засобів організації. Фондовіддача показує, скільки виручки припадає на одиницю вартості основних виробничих фондів [92].

Значення коефіцієнту фондовіддачі ПП «НВФ «УВК» за 2018– 2020 рр. зведені в табл. 2.4.

Таблиця 2.4 – Динаміка коефіцієнту фондовіддачі ПП «НВФ «УВК» за 2018 –2020 рр.

Показник	Роки		
	2018	2019	2020
Доходи підприємства, тис. грн	48160,9	43517	59608,3
Середньорічна вартість основних засобів, тис. грн	18807,7	24811,65	29345,4
Коефіцієнт фондовіддачі, грн/грн	2,6	1,8	2,0

З розрахунків в табл. 2.4 видно, що фондовіддача на ПП «УВК» в період 2018–2019 рр. зменшилася в 1,45 рази (з 2,6 грн/грн до 1,8). Але за 2020 р. ситуація трохи покращилася, проте не досягла показника 2018 р. Зниження коефіцієнта фондовіддачі говорить про зменшення кількості виконаних послуг на 1 гривню виробничих основних фондів.

Далі розглянемо динаміку чистого оборотного капіталу і чистих активів підприємства.

Величина чистих активів – один з найважливіших показників фінансової спроможності організації. Чим вона вища, тим успішніше організація і тим привабливіша вона для інвестицій. Величина чистих активів визначається як різниця між вартістю всіх коштів організації і сумою всіх її зобов'язань.

Чистий оборотний капітал (ЧОК) – показник, що розраховується як різниця між величиною поточних активів і поточних зобов'язань. Він характеризує рівень фінансової незалежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування.

Результати розрахунків цих показників представлені в табл. 2.5

Таблиця 2.5 – Розрахунок показників інвестиційної привабливості НВФ «УВК» за 2018–2020 рр.

Показник	2018	2019	2020
Середньорічна вартість активів, тис. грн	41807,4	44081,55	47735,35
Середньорічна вартість зобов'язань, тис. грн	27919,3	24697,45	20810,55
Чисті активи, тис. грн	13888,1	19384,1	26924,8
Оборотні активи, тис. грн	29708,15	29170,1	28015,1
Короткострокові зобов'язання, тис. грн	27919,3	24697,45	20810,55
ЧОК, тис. грн	1788,85	4472,65	7204,55

Із розрахунків видно, що на підприємстві спостерігається динаміка зростання чистих активів протягом 2018-2020 рр. (рис. 2.1). Так, в 2018 році вони склали 13888,1 тис. грн, а в 2020 році в 1,94 рази більше, а саме 26924,8 тис. грн. Позитивне значення чистих активів підприємства свідчить про те, що всі його активи формуються за рахунок власних коштів, що означає сприятливе середовище для кредиторів та підвищення інвестиційної привабливості підприємства для потенційних інвесторів.

Що стосується чистого оборотного капіталу, то його розрахунок показав позитивний результат (перевищення оборотного капіталу над зобов'язаннями), що свідчить про хорошу фінансову стабільність і інвестиційну привабливість. Також в період 2018-2020 років спостерігається тенденція до збільшення цього показника в 4 рази. Це має позитивний вплив на платоспроможність підприємства.

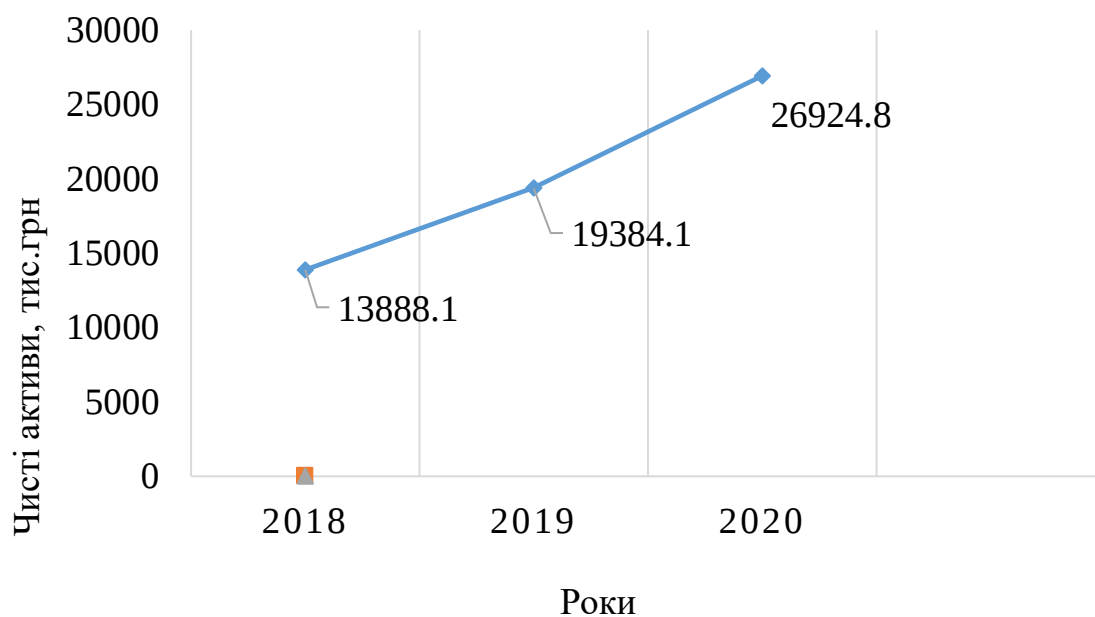


Рис. 2.1 – Динаміка чистих активів в НВФ «УВК»
за 2018–2020 рр.

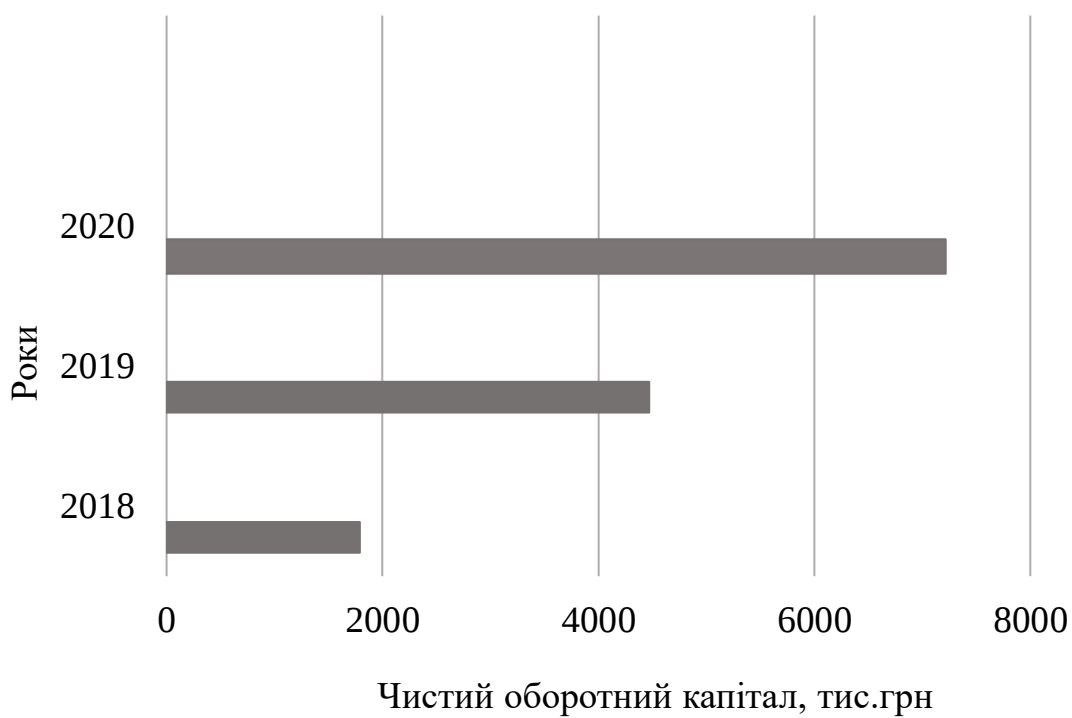


Рис. 2.2 – Динаміка чистого оборотного капіталу в НВФ «УВК»
за 2018–2020 рр.

Далі проведемо аналіз прибутковості організації (він виконується на підставі звіту про фінансові результати). Для цього розглянемо динаміку доходів (від реалізації, інших операційних доходів), витрат підприємства (собівартості, інших операційних витрат), а також прибутку (чистого та валового).

Значення цих показників і їх динаміка протягом трьох років представлені в табл. 2.6.

Таблиця 2.6 – Динаміка показників прибутковості НВФ «УВК» за 2018–2020 рр.

Показник	2018	2019	2020	2019/ 2018	2020/ 2019	Серед ній тем п зроста ння Тр
Чистий дохід від реалізації, тис. грн	48160,9	43517	59608,3	0,904	1,370	1,113
Собівартість, тис. грн	39850,2	35896,4	48074	0,901	1,340	1,098
Валовий прибуток, тис. грн	8310,7	7620,6	11534,3	0,917	1,514	1,183
Чистий прибуток, тис. грн	2676,4	4010,3	7013	1,498	1,749	1,619
Інші операційні доходи, тис. грн	3852,4	6521,6	0	1,693	—	—
Інші операційні витрати, тис. грн	8899,2	9251,2	2981,8	1,040	0,322	0,579

У 2019 році доходи від реалізації знизилися на 9,6% в порівнянні з 2018 р., проте у 2020 році ситуація покращилася, доходи збільшилися на 37%. Таке збільшення виручки у 2020 р. пов'язано зі збільшенням експорту. Основним постачальником ваг в Європі є Китай, але оскільки під час локдауну його границі були повністю закриті, європейські посередники почали шукати інших виробників ваг – чим компанія «УВК» скористалася. Частка собівартості в чистому доході протягом 2018-2020 року зменшується і в 2020 році складає 80,65%.

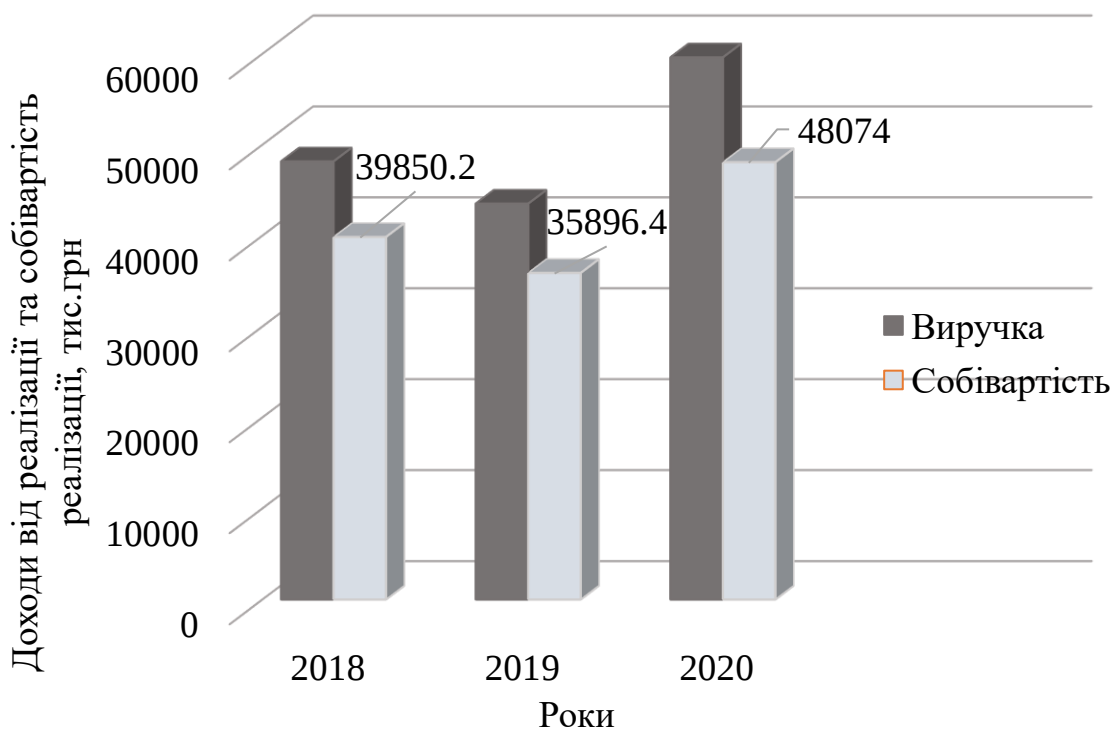


Рис. 2.3 – Динаміка доходу від реалізації та собівартості в НВФ «УВК» за 2018 – 2020 рр.

Чистий прибуток має позитивну динаміку протягом всього періоду (рис. 2.4).

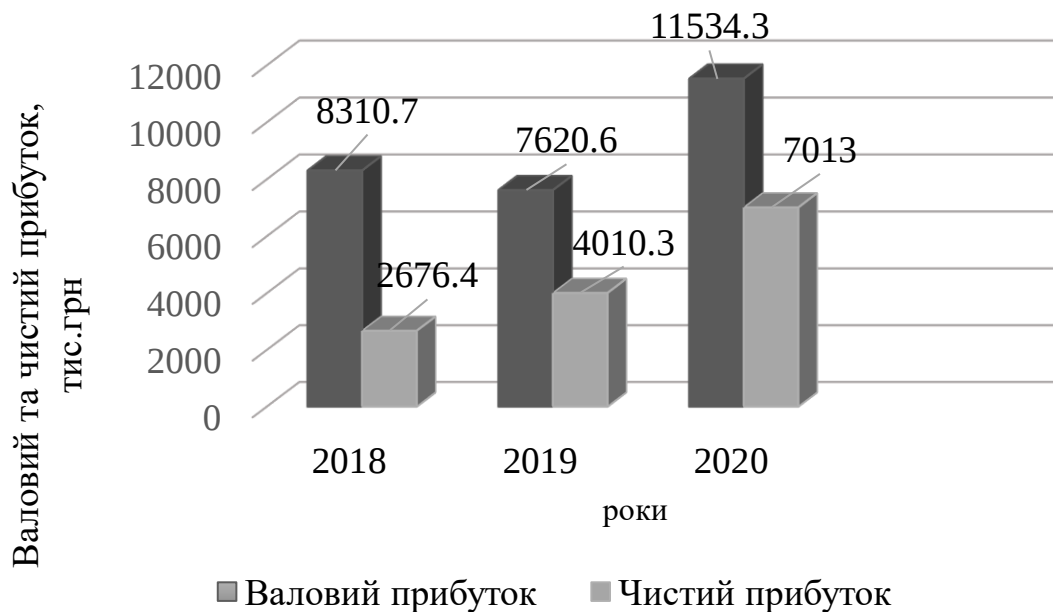


Рис 2.4 – Динаміка валового та чистого прибутку в НВФ «УВК» за 2018 – 2020 рр.

З рис. 2.4 видно, що за три роки показник чистого прибутку збільшився в 2,6 рази (з 2676,4 до 7013 тис.грн). На це вплинуло збільшення валового прибутку.

Таким чином, чиста прибутковість НВФ «УВК» за 2018–2020 рр. має дуже хорошу динаміку, що є позитивним фактом і свідчить про ефективну роботу керівництва підприємства.

2.3 Аналіз фінансового стану підприємства

2.3.1 Аналіз ліквідності та платоспроможності підприємства

Аналіз ліквідності, в процесі якого увага фокусується на рух грошових коштів, вимірює здатність компанії виконувати свої короткострокові зобов'язання.

Основними коефіцієнтами ліквідності є:

1) коефіцієнт поточної ліквідності. Для його розрахунку використовується наступна формула [93]:

$$k_{\text{пот.л.}} = \text{ОА} / \text{КЗ}, \quad (2.1)$$

де $k_{\text{пот.л.}}$ – коефіцієнт поточної ліквідності;

ОА – оборотні активи, грн.;

КЗ – короткострокові зобов'язання, грн.

2) коефіцієнт термінової ліквідності [93]:

$$k_{\text{терм.л.}} = (\text{ДЗ} + \text{КФВ} + \text{ГК}) / \text{КЗ}, \quad (2.2)$$

де $k_{\text{терм.л.}}$ – коефіцієнт термінової ліквідності;

ДЗ – дебіторська заборгованість, грн.;

КФВ – короткострокові фінансові вкладення, грн.;

ГК – грошові кошти, грн.;

КЗ – короткострокові зобов'язання, грн.

3) коефіцієнт абсолютної ліквідності [93]:

$$k_{\text{абс.л.}} = \text{ГК} / \text{КЗ} \quad (2.3)$$

де $k_{\text{абс.л.}}$ – коефіцієнт абсолютної ліквідності;

ГК – грошові кошти, грн.;

КЗ – короткострокові зобов'язання, грн.

Отримані результати представлені в табл.2.7.

Таблиця 2.7 – Динаміка коефіцієнтів ліквідності НВФ «УВК» за 2018–2020 рр.

Показник	Норматив	Роки		
		2018	2019	2020
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,5 - 2	1,064	1,181	1,346
Коефіцієнт термінової ліквідності	0,7 – 0,8	0,069	0,080	0,189
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,2 - 0,5	0,001	0,010	0,069

На підставі вищенаведених розрахунків можна зробити висновок, що на підприємстві спостерігаються ознаки фінансової кризи, тому що коефіцієнт загальної ліквідності знаходиться нижче нормативного значення. Але тим не менш, значення цього коефіцієнта протягом досліджуваного періоду в три роки демонструє позитивну динаміку. Так в 2018 р. на 1 грн. короткострокових зобов'язань припадало 1,064 грн. поточних активів, в 2020 р. – 1,346 грн (збільшення склало 26,5%).

У практиці аналізу ліквідності підприємства оптимальним значенням коефіцієнта термінової ліквідності є 0,7-0,8, тобто 70–80% своїх зобов'язань організація повинна бути здатна негайно погасити за рахунок грошових коштів, коштів у короткострокових фінансових вкладеннях, а також надходжень по розрахунках. За аналізований період на підприємстві «УВК» його значення є нижче

нормативних, що говорить про кризу платежів. Але з 2018 намітилася позитивна тенденція до збільшення показника термінової ліквідності: у 2020 році – на 136% щодо 2019 р. і на 174% відносно базисного періоду, що стало наслідком скорочення короткострокових зобов'язань, а також збільшенням грошових коштів.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності значно нижче нормативу, проте, згідно з часовим аналізом, має позитивну динаміку, як і два попередніх показники: так до 2020 р. значення коефіцієнта абсолютної ліквідності збільшилося в 69 разів в порівнянні з 2018 роком і склало 0,069. Але це досі дуже низький показник, бо компанія в змозі погасити лише 6,4% своєї короткострокової заборгованості за рахунок грошових коштів.

2.3.2 Аналіз ділової активності підприємства

Фінансове становище підприємства знаходиться в прямій залежності від того, наскільки швидко кошти, спрямовані на активи, перетворюються в готівку. Для розрахунку ділової активності підприємства скористаємося показниками, наведеними в табл. 2.8:

Таблиця 2.8 – Динаміка коефіцієнтів ділової активності НВФ «УВК» за 2018–2020 рр.

Назва показника	Формула розрахунку	Роки		
		2018	2019	2020
1	2	3	4	5
Коефіцієнт оборотності активів K_A	B / A	1,15	0,99	1,25
Період оборотності активів t_A , дні	$365 / K_A$	316,85	369,74	292,3

Закінчення табл. 2.8

1	2	3	4	5
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості $K_{ДЗ}$	$B / ДЗ$	25,39	24,97	23,78
Період оборотності дебіторської заборгованості $t_{ДЗ}$ дні	$365 / K_{ДЗ}$	14,38	14,62	15,35
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості $K_{КЗ}$	$C / КЗ$	11,94	9,71	14,42
Період оборотності кредиторської заборгованості $t_{КЗ}$, дні	$365 / K_{КЗ}$	30,57	37,61	25,31
Коефіцієнт оборотності запасів $K_З$	$C / З$	2,14	1,81	2,75
Тривалість оборотності запасів $t_З$, дні	$365 / K_З$	170,47	201,44	132,71
Коефіцієнт ефективності роботи з контрагентами $K_{еф.}$	$t_{ДЗ} / t_{КЗ}$	0,47	0,39	0,61
Тривалість операційного циклу $t_{оп.ц.}$, дні	$t_{ДЗ} + t_З$	184,85	216,06	148,06
Тривалість фінансового циклу $t_{фін.ц.}$, дні	$t_{оп.ц.} - t_{КЗ}$	154,28	178,45	122,74

На підставі вищенаведених розрахунків коефіцієнтів ділової активності можна зробити висновок, що на підприємстві за 2018-2020 рр. спостерігалася позитивна динаміка використання наявних ресурсів (період оборотності активів в 2018 р. склав 316,85 днів, в 2019 р. – 369,74, а в 2020 р. вже 292,3, тобто збільшення на 52,9 дні і зменшення на 77,4 в 2020 р. в порівнянні з попереднім роком.). Ця оцінка вказує на значне покращення ефективності використання активів в 2020 році у зв'язку зі збільшенням обсягу продажів.

Що стосується такого показника ділової активності, як коефіцієнт оборотності запасів, то за аналізований період його рівень коливається: в 2018 р. – 2,14, в 2019 р. – 1,81, в 2020 р. – 2,75). Не дивлячись на його зниження в 2019 році на 18,2%, до 2020 р. показник починає стабілізуватися і доходить до рівня 2,75

(збільшення на 51,9% відносно попереднього звітного року). Прискорення показника розглядається позитивно і вказує на збільшення ефективності управління запасами і додатковим залученням коштів в оборот. Тривалість оборотності запасів в середньому становить 168 днів, що пов'язано зі специфікою галузі.

Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості відображає швидкість повернення коштів за товари або послуги, характеризує ефективність взаємодії між компанією і контрагентами. Чим вище показник, тим швидше підприємство розраховується зі своїми клієнтами. Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості протягом 2018-2020 рр. має тенденцію до зменшення (з 25,39 до 23,78). Це вказує на зниження ефективності управління дебіторською заборгованістю.

Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості виявляє, наскільки швидко фірма погашає свої зобов'язання перед контрагентами. Цей показник в 2018 р. склав 11,94 обороту. Наступного року відбулося його зниження до 9,71 (на 23%), а в 2020 збільшення на 48,5%. Це говорить про те, що підприємству для оплати своїх боргів перед контрагентами в 2018 і 2020 роках потрібно менше часу.

З розрахунків випливає, що період оборотності дебіторської заборгованості менше, ніж кредиторської. Таким чином, відтік грошових коштів кредиторам був менш інтенсивним, ніж їх надходження від дебіторів.

Операційний цикл – це період часу (кількість днів) з моменту надходження сировини і матеріалів на склад до моменту отримання оплати за реалізовану продукцію (або відвантаження, якщо підприємство працює по передоплаті) [94]. Чим коротше операційний цикл, тим більшу кількість разів ми зможемо обернути наші активи, і тим більше зможемо заробити прибутку. Найкращий показник у 2020 році, що говорить про покращення ситуації.

У 2020 році фінансовий цикл ПП «УВК» зменшився на 55,7 днів у порівнянні з роком раніше. Причинами такої позитивної тенденції є зменшення операційного циклу.

2.3.3 Аналіз рентабельності роботи підприємства

Фінансовий стан організації багато в чому залежить від її здатності підтримувати достатній рівень прибутку. Результативність діяльності компанії оцінюється за допомогою показників рентабельності. Показники рентабельності дозволяють оцінити реальний рівень і динаміку ефективності діяльності компанії, тому що по-своєму економічному змісту характеризують прибуток, одержуваний з кожної гривні коштів, вкладених в діяльність компанії. Рентабельність оцінюється за допомогою системи показників, а саме:

1) рентабельність продажів [93]:

$$R_{\text{продажів}} = \text{ВП (ЧП)} / \text{В}, \quad (2.4)$$

де ВП (ЧП) – валовий або чистий прибуток, грн;

В – виручка, грн.

2) рентабельність виробництва [93]:

$$R_{\text{вир-ва}} = \text{ВП (ЧП)} / \text{С}, \quad (2.5)$$

де ВП (ЧП) – валовий або чистий прибуток, грн;

С – собівартість реалізованої продукції, грн.

3) рентабельність інвестицій (капіталу) [93]:

$$R_{\text{інв}} = \text{ЧП} / \text{К}, \quad (2.6)$$

де ЧП – чистий прибуток, грн;

К – сума капіталу, грн.

4) рентабельність активів [93]:

$$R_A = \Pi_{\text{до випл. нал.}} / A, \quad (2.7)$$

де $\Pi_{\text{до випл. нал.}}$ — прибуток до виплати податків, грн;

A — середньорічна вартість активів, грн.

Розраховані показники рентабельності НВФ «УВК» за 2018–2020 рр. занесено в табл. 2.9.

Таблиця 2.9 – Динаміка коефіцієнтів рентабельності НВФ «УВК» за 2018–2020 рр.

Показник	Роки		
	2018	2019	2020
Рентабельність продажу (ВП), %	17,26	17,51	19,35
Рентабельність продажу (ЧП), %	5,56	9,22	11,77
Рентабельність виробництва (ВП), %	20,85	21,23	23,99
Рентабельність виробництва (ЧП), %	6,72	11,17	14,59
Рентабельність капіталу, %	6,40	9,10	14,69
Рентабельність активів, %	7,81	11,10	17,92

Розрахунок рентабельності продажів за валовим прибутком показав, що рентабельність підприємства в 2020 році була найвищою. Це пояснюється тим, що частка собівартості в доході від реалізації зменшилася. Це говорить про ефективне управління витратами в цьому році.

За чистим прибутком цей показник протягом усього періоду мав позитивну тенденцію, що пов'язано зі зменшенням операційних витрат.

Рентабельності виробництва по валовому і чистому прибутку має аналогічну тенденцію, що і рентабельність продажів: показники збільшуються, в 2020 році найвищий результат.

Рентабельність активів протягом 2018–2020 рр. збільшується (з 7,81% до 17,92), отже підвищується кредитна привабливість підприємства.

2.3.4 Аналіз фінансової стійкості

Проведемо оцінку фінансової стійкості або платоспроможності підприємства. Фінансова стійкість підприємства характеризується рядом показників: коефіцієнт автономії, коефіцієнт залежності, коефіцієнт концентрації

позикового капіталу, коефіцієнт маневреності, коефіцієнт інвестування, коефіцієнт фінансового ризику.

Для розрахунку коефіцієнта автономії використовується така формула [93]:

$$K_{\text{авт}} = \text{ВК} / \text{К}, \quad (2.8)$$

де ВК – власний капітал, грн;

К – сума капіталу, грн.

Ступінь залежності підприємства від кредиторів можна оцінити за допомогою коефіцієнта фінансової залежності. Розраховується він таким чином [93]:

$$K_{\text{зал}} = 1 / k_{\text{авт}} \quad (2.9)$$

3) коефіцієнта фінансового ризику [93]:

$$K_{\text{авт}} = \text{ПК} / \text{ВК}, \quad (2.10)$$

де ПК – позиковий капітал, грн;

ВК – власний капітал, грн.

Динаміка коефіцієнтів фінансової стійкості НВФ «УВК» за 2018–2020 рр. представлена в табл. 2.10.

Таблиця 2.10 – Динаміка коефіцієнтів фінансової стійкості НВФ «УВК» за 2018-2020 рр.

Показник	2018	2019	2020
Коефіцієнт автономії	0,332	0,440	0,564
Коефіцієнт залежності	3,010	2,274	1,773
Коефіцієнт фінансового ризику	2,010	1,274	0,773

Нормативне значення коефіцієнта автономії повинно перевищувати 0,5. З табл. 3.4 видно, що підприємство фінансово залежне протягом 2018–2019 рр., тому що коефіцієнт автономії за ці роки менше 0,5, отже сума заборгованостей перевищувала суму власних джерел фінансування.

Слід зазначити, що динаміка коефіцієнту автономії за досліджуваний період має позитивну тенденцію. Коефіцієнт автономії зріс з 0,332 в 2018 р. до 0,44 в 2019 р., а в 2020 – досяг нормативного значення. Це свідчить про те, що господарська діяльність фірми стала більш стійкою і стабільною, рівень залежності від зовнішніх джерел фінансування зменшився.

Коефіцієнт фінансового ризику показує зниження залежності організації від зовнішніх джерел фінансування (інвесторів і кредиторів), і, таким чином, про розширення фінансової стійкості. Так в 2018 р. показник знаходився на рівні 2,01. Це говорить про те, що позиковий капітал перевищує власний в 2 рази. Проте до 2020 р. його значення скоротилося на 61,5% щодо 2018 року і досягло 0,773. Це відбулося за рахунок значного зниження інших поточних зобов'язань та доходів майбутніх періодів, а також за рахунок збільшення нерозподіленого прибутку. Значення коефіцієнта фінансового ризику, яке в 2020 році менше 1, також підтверджує той факт, що в 2020 році підприємство стало більш фінансово стійким у порівнянні з минулими роками.

2.4 Оцінка вартості підприємства за різними підходами

В якості інформаційної бази для розрахунку вартості підприємства «НВФ «УВК» використані дані фінансової звітності підприємства за 2018–2020 рр. (додат. А–В). Для оцінки було обрано три підходи: ринковий, дохідний та опціонний. В рамках цих підходів розрахунки здійснювалися за «золотим правилом оцінщика», методом прямої капіталізації та моделлю Блека-Шоулза. Методика розрахунків представлена в додат. Г.

Вихідні дані для визначення вартості НВФ «УВК» за 2018–2020 рр. представлено в табл. 2.11.

Таблиця 2.11 – Вихідні дані для розрахунку вартості НВФ «УВК» за 2018–2020 рр.

Показник	Умовне позначення	Роки		
		2018	2019	2020
Прибуток підприємства до оподаткування	П _{до} , тис. грн.	3263,9	4891,0	8552,5
Чистий прибуток	ЧП, тис. грн.	2676,4	4010,3	7013,0
Індекс інфляції	τ, %	109,8	104,1	105,0
Річна прибутковість по державним облігаціям з дворічним терміном погашення в національній валюті	z, %	17,79	15,80	12,40
Поточна ринкова капіталізація	P, тис. грн.	41807,4	44081,6	47735,4
Номінальна вартість боргу	ЕХ, тис. грн.	27919,3	24697,5	20812,1
Дюрація боргу	t, років	10	10	10
Купонна ставка (в моделі Блека-Шоулза)	r, %	17,79	15,80	12,40
Стандартне відхилення прибутковості	σ, %	45	45	45

Розрахуємо вартість підприємства НВФ «УВК» за ринковим підходом по «золотому правилу оцінщика» (формула Г.1):

$$V_{p\ 2018} = 3263,9 \cdot 4 = 13055,6 \text{ (тис.грн),}$$

$$V_{p\ 2019} = 4891,0 \cdot 4 = 19564 \text{ (тис.грн),}$$

$$V_{p\ 2020} = 8552,5 \cdot 4 = 34210 \text{ (тис.грн).}$$

Для визначення вартості підприємства по методу прямої капіталізації необхідно знайти коефіцієнт капіталізації, який знаходиться за формулою (Г.3) як сума ставки дисконту та коефіцієнту рекапіталізації. Розрахуємо ставку дисконту по формулі (Г.4) за 2018–2020 рр. для НВФ «УВК»:

$$i_{2018} = \text{CAMP}_{2018} = 17,79 + 1,5 \cdot (20 - 17,79) = 21,11\%;$$

$$i_{2019} = \text{CAMP}_{2019} = 15,80 + 1,5 \cdot (20 - 15,80) = 22,10\%;$$

$$i_{2020} = \text{CAMP}_{2020} = 12,40 + 1,5 \cdot (20 - 12,40) = 23,80\%.$$

Скорегуємо ставку дисконту за формулою Фішера (Г.5) на річний темп інфляції за період з 2018 р. по 2020 р.:

$$i_{\tau}^{2018} = (0,2111 + 0,098 + 0,2111 \cdot 0,098) \cdot 100\% \approx 32,98\%;$$

$$i_{\tau}^{2019} = (0,2210 + 0,041 + 0,2210 \cdot 0,041) \cdot 100\% \approx 27,11\%;$$

$$i_{\tau}^{2020} = (0,2380 + 0,050 + 0,2380 \cdot 0,050) \cdot 100\% \approx 29,99\%.$$

Коефіцієнт рекапіталізації розрахуємо за формулою (Г.6). В умовах нестабільного середовища, яке характерне для економіки України за прогностичний період повернення засобів на розвиток бізнесу приймемо часовий проміжок в 4 роки. Тоді значення коефіцієнту рекапіталізації складе:

$$k_{рек}^{Ринг} = \frac{1}{4} \cdot 100\% = 25,0\%.$$

Розрахувавши коефіцієнт рекапіталізації, можна визначити величину коефіцієнтів капіталізації згідно з формулою (Г.3). Зробимо підстановку в формулу для НВФ «УВК» за 2018–2020 рр.:

$$k_{кап}^{2018} = 32,98 + 25,00 = 57,98\%;$$

$$k_{кап}^{2019} = 27,11 + 25,00 = 52,11\%;$$

$$k_{кап}^{2020} = 29,99 + 25,00 = 54,99\%.$$

Далі згідно з формулою (Г.2) розрахуємо вартість НВФ «УВК» за дохідним підходом методом прямої капіталізації за 2018 – 2020 рр.

$$V_{д}^{Ринг}_{2018} = 2676,4/0,5798 = 4616,07 \text{ (тис. грн);}$$

$$V_{д}^{Ринг}_{2019} = 4010,3/0,5211 = 7695,84 \text{ (тис. грн);}$$

$$V_{д}^{Ринг}_{2020} = 7013,0/0,5499 = 12753,23 \text{ (тис. грн).}$$

Розрахунок вартості НВФ «УВК» за 2018–2020 рр. за опціонним підходом проведемо за формулами Г.7–Г.9 в Microsoft Excel. Результати розрахунку наведені в табл.2.12.

Таблиця 2.12 – Результати розрахунку вартості НВФ «УВК» за моделлю Блека-Шоулза за 2018– 2020 рр.

Показник	Умовне позначення	Роки		
		2018	2019	2020
1	2	3	4	5
Вираз	d_1	2,25	2,19	2,11
Вираз	d_2	0,82	0,77	0,69

Закінчення табл.2.12

1	2	3	4	5
Кумулятивна нормальна ймовірність функції щільності	$N(d_1)$	0,9876	0,9858	0,9826
Нормальна ймовірність щільності	$N(d_2)$	0,7945	0,7791	0,7540
Вартість підприємства	B_0 , тис. грн	22126,13	24174,62	28903,07

Результати оцінки вартості НВФ «УВК» за різними підходами приведені на рис. 2.5.

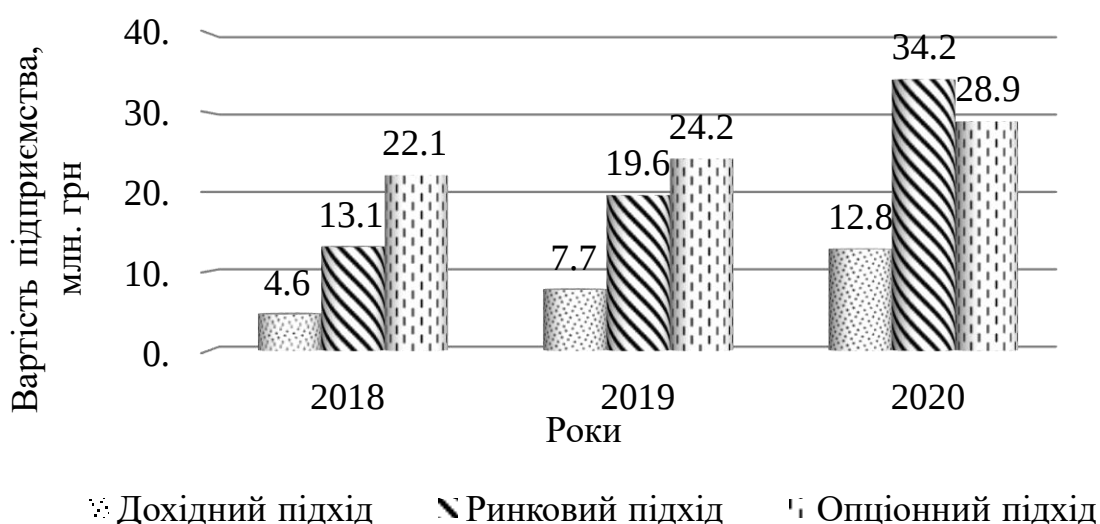


Рис. 2.5 – Динаміка вартості НВФ «УВК» за 2018 – 2020 рр. за дохідним, ринковим і опційним підходами

З рис. 2.5 видно, що вартість підприємства в розрізі кожного року має досить широкий діапазон коливань. Наприклад в 2018 р. вартість коливалась від 4,6 млн. грн (дохідний підхід) до 22,1 млн. грн. (опційний підхід). Розмах максимальної ціни до мінімальної дорівнює 4,8 раза. В 2020 р. цей розмах знизився до $34,2/12,8 = 2,3$ раза. В такому випадку виникає необхідність визначати середньозважену вартість підприємства, яка дасть більш конкретну величину вартості, на яку будуть орієнтуватися інвестори та покупці.

3. МЕТОДИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО ПІДВИЩЕННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

3.1 Методичні рекомендації щодо вдосконалення системи управління вартістю підприємства

По мірі розвитку ринкових відносин в Україні найважливішим фактором конкурентоспроможності вітчизняних підприємств у довгостроковій перспективі є успішне досягнення фундаментальної мети розвитку бізнесу – приріст його реальної вартості та побудова ефективної системи управління, орієнтованої на досягнення цієї мети. Досвід розвинених країн показує, що позитивна динаміка вартості підприємства визначає довгострокове та стійке його функціонування, сприяє зростанню добробуту суспільства та соціально-економічного розвитку країни.

Для оцінки ефективності управління підприємством розглядається багато критеріїв. На сьогоднішній день як одна з найефективніших висувається концепція управління підприємством на основі вартісної парадигми (Value Based Management або VBM) [1, 4, 17]. У її основі лежить управління з урахуванням інтегрованого фінансового показника – вартості суб'єкта господарювання. Ця категорія інтегрує у собі показники, які відображають внутрішню ситуацію бізнесу та його зовнішнє оточення, і, цим, дозволяє зіставляти результати діяльності різних економічних суб'єктів чи одного суб'єкта у поступовій динаміці. Управління згідно вартісної парадигми направлене на максимізацію вартості суб'єкта господарювання.

Сутність вартісної парадигми управління (VBM) для підприємства полягає у тому, що всі управлінські рішення приймаються виходячи з головного критерію – зростання вартості підприємства. В цьому випадку важливо знати які чинники найбільшим чином впливають на вартість підприємства.

Необхідно встановити підпорядкованість зазначених чинників, визначити, які з них мають найбільшу ступінь еластичності, і закріпити відповідальність за цей

параметр за конкретними суб'єктами, що беруть участь у досягненні цілей організації.

При цьому слід зазначити, що згідно з «принципом Парето» 20% факторів вартості вносять 80% вкладу в її створення і є ключовими [52]. Найважливіше завдання менеджерів компанії – виявлення ключових факторів та встановлення за ними жорсткого контролю. Якщо як результуючий показник діяльності підприємства прийняти грошовий потік, то вартість цього підприємства може бути виражена такою формулою [15]:

$$X = \sum_{t=1}^T \frac{CF_t - CF_{Bt}}{(1+r)^t} = \sum_{t=1}^T X_t, \quad (3.1)$$

де X – вартість підприємства;

X_t – вартість, яка створюється грошовим потоком в період t ;

CF_t – грошовий потік, який генерується бізнесом в період t ;

CF_{Bt} – грошовий потік за позиковими та залученими коштами в період t ;

r – ставка дисконтування.

Усі фактори, що тим чи іншим способом впливають на вартість підприємства відображаються в остаточній величині вартості за допомогою присутніх у формулі (3.1) параметрів. Грошові потоки, ставка дисконтування та час утворюють таким чином перший рівень факторів формування вартості. Кожен з них, у свою чергу, може бути розкладений на показники другого і нижчого рівня, з яких знову виділяються ті, чия зміна суттєво вплине на зміну вартості бізнесу.

Кінцева величина вартості залежить відразу від усіх факторів, але внесок, що вноситься цими факторами в остаточну величину вартості, не є однаковим. Швидше слід очікувати, що вплив одного з факторів виявиться більш суттєвим, і саме йому має бути приділено більше уваги в порівнянні з іншими в процесі управління. В основу підходу, що дозволяє виявити фактори, що істотно впливають на вартість, покладено спосіб представлення функції за допомогою її розкладання в ряд Тейлора [95].

Дослідна апробація запропонованого підходу у науково-виробничій фірмі «Українська вагова компанія» (НВФ «УВК») показала, що ключовими факторами вартості для зазначеного підприємства є змінні витрати на виробництво продукції, обсяг продажу та маркетингові витрати. Основними видами діяльності НВФ «УВК» є виробництво і реалізація вагового промислового обладнання. Підприємство пропонує широкий спектр промислового вагового обладнання для різних галузей господарювання: ваги автомобільні; ваги складські; ваги вагонні; ваги для зважування тварин; нестандартне вагове обладнання.

Нами запропоновано наступний алгоритм управління факторами, що впливають на вартість НВФ «УВК» (рис. 3.1).

На першому етапі виявляється залежність вартості підприємства від факторів першого рівня: грошового потоку, змінних витрат на виробництво продукції, обсягу продажів, маркетингових витрат, ставки дисконтування.

На другому етапі проводиться відбір чинників, які мають найбільшу еластичність чи найбільшу керованість. При необхідності проводиться розкладання обраного фактора на фактори нижчого рівня та виконання подальшого розкладання кожного з факторів.

На третьому етапі виявляється залежність вартості підприємства від факторів другого та нижчого рівня.

На четвертому етапі проводиться ранжування факторів, що впливають на вартість підприємства, у порядку зменшення їх еластичності – керованості – мінливості. На п'ятому етапі складається матриця «еластичність – керованість».

Найважливішим завданням менеджера є виявлення чинників, зміна яких найістотніше впливає на вартість підприємства, і встановлення жорсткого контролю за їх значенням. Ступінь цього впливу пропонується оцінювати за допомогою показника еластичності.

Виявлення еластичності вартості ключових факторів – лише один аспект управління. Пропонований у межах цього дослідження підхід дозволяє враховувати також мінливість окремих показників під впливом довкілля. Крім

того, пропонується оцінювати схильність ключових факторів вартості до керуючого впливу, тобто їх керованість.

Основними джерелами інформації про очікувані результати менеджменту можуть бути: ретроспективний аналіз реалізації планів; експертна думка персоналу або зовнішніх консультантів, що залучаються.



Рис. 3.1 – Алгоритм управління факторами, які впливають на вартість НВФ «УВК»

Матриця «еластичність – керованість» (рис. 3.2) дозволяє виділити показники, які надалі і будуть виступати як ключові фактори вартості і повинні

бути об'єктом підвищеної уваги менеджерів. Тут під керованістю розуміється ступінь зміни фактора у відповідь на керуючий вплив.

Керованість фактору		Еластичність фактору		
		висока	середня	низька
	висока	I	I	II
	середня	I	II	III
	низька	II	III	III

Рис. 3.2 – Матриця «еластичність – керованість»:

I – зона підвищеної уваги менеджерів;

II – зона періодичного відстежування факторів;

III – зона мінімальної уваги менеджерів.

Джерело: складено автором

Після побудови системи управління факторами, що визначають приріст вартості, розробляється узагальнений алгоритм управління підприємством із позицій вартісного підходу. В його основу покладено виявлення внутрішніх причин невідповідності фундаментальної та ринкової вартості, визначеної тим чи іншим методом та вироблення керуючих впливів, спрямованих на їхнє усунення. Блок-схема - алгоритм управління НВФ «УВК» з позицій вартісного підходу. представлена на рис. 3.3.

Запропонована модель управління, заснована на розкладанні вартості на фактори, використовує метод оцінки дисконтова них грошових потоків. У принципі цей підхід може бути використаний і в разі оцінки підприємства іншими методами.

Ефективна реалізація стратегії управління, орієнтована на максимізацію вартості, неможлива без побудови системи, у межах якої вся діяльність підприємства має бути пронизана ідеологією вартості. В НВФ «УВК» необхідно налагодити систему моніторингу та управління показниками вартості (МУПВ).

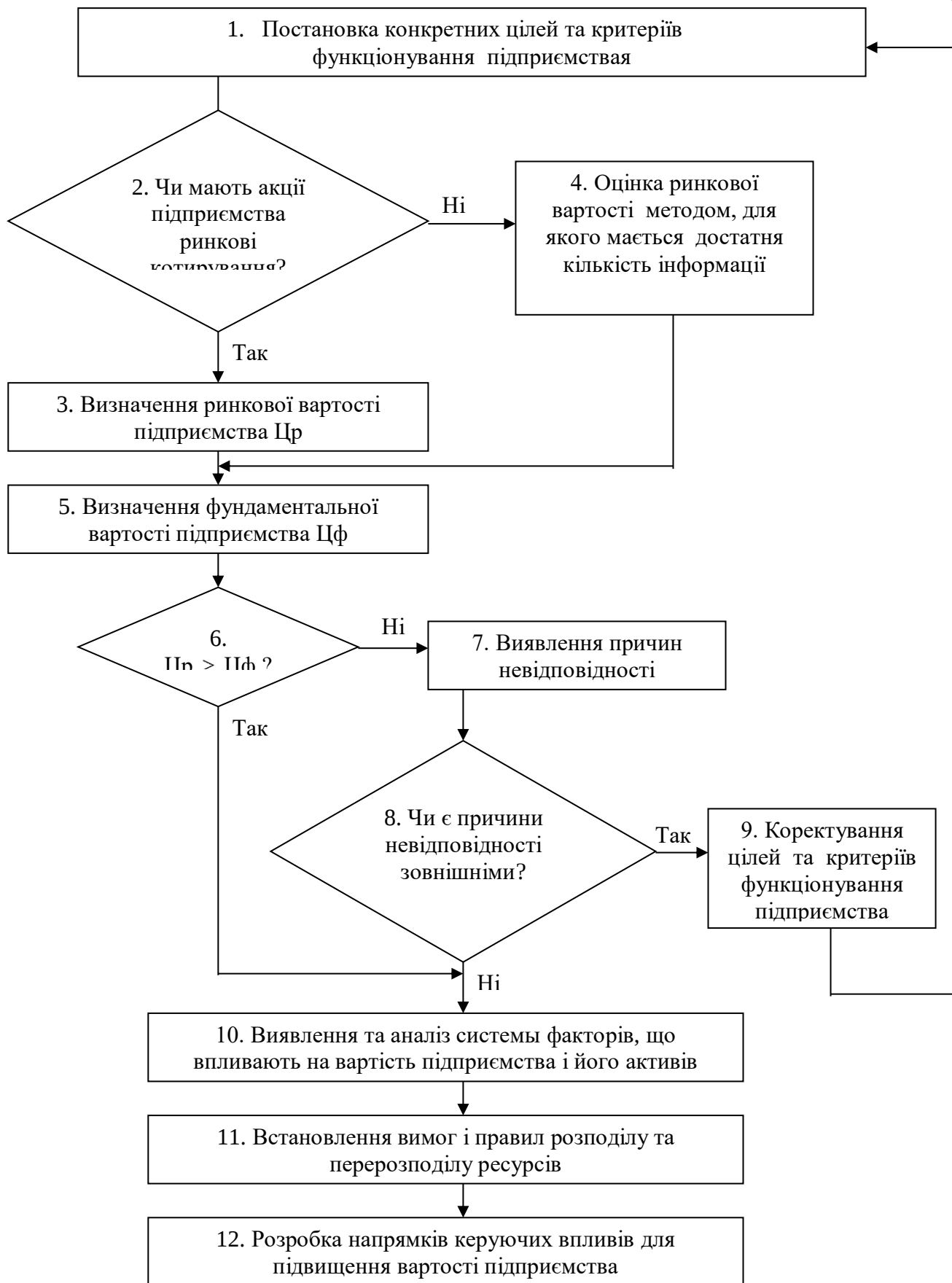


Рис.3.3 – Блок-схема управління НВФ «УВК» з позицій вартісного підходу (складено автором)

Система МУПВ охоплює чотири основні управлінські процеси:

- розробка стратегії;
- визначення цільових нормативів;
- планування та складання бюджетів;
- організація системи оцінки та стимулювання результатів діяльності.

Складовою МУПВ НВФ «УВК» є карти моніторингу та управління вартістю, розроблені з урахуванням специфіки бізнесу для кожного структурного підрозділу, а також регламенти їх формування. Запропонована система дозволить усунути колишню роз'єднаність ділових одиниць, пов'язану з тим, що раніше вони прагнули різних цілей: одна – до розширення ринкової частки; інша – до збільшення валового прибутку (або торгової націнки); третя – підвищення рентабельності власного капіталу.

Закріплення за кожним підрозділом оціночних показників дозволяє визначити внесок цього підрозділу у збільшення (зменшення) вартості як бізнес-одиниці, так і бізнесу в цілому. Результатом постановки системи МУПВ на підприємстві є побудова для кожного підрозділу карток моніторингу та управління показниками вартості, за допомогою яких досягається збалансоване поєднання фінансових та організаційно-економічних показників планування. Як приклад на рис. 3.4 наведено одну з карт МУПВ для служби комерційного директора НВФ «УВК».

Управління процесами формування вартості має бути адекватним зовнішнім умовам, низьковитратним та не супроводжуватися непомірним роздмухуванням адміністративного апарату. Для оптимізації діяльності окремих бізнес-одиниць досліджуваного підприємства запропоновано використовувати матрицю аутсорсингу, за допомогою якої можуть бути проаналізовані роботи, компетенції, процедури, підрозділи та інші суб'єкти управління.

В результаті розробки для кожного підрозділу підприємства матриць аутсорсингу складається пакет рекомендацій, відповідно до якого з точки зору максимізації вартості необхідно одні бізнес-одиниці ліквідовувати, інші – розвивати шляхом інвестування, для третіх – створювати альянси, або спільні підприємства, для четвертих – приймати заходи захисту від недружніх дій конкурентів тощо.

Ключові показники успіху: збільшення обсягу продажів				
Індикатори діяльності	Центр відповідальності	Показники	Об'єкт вимірювання	Періодичність контролю
– сукупний рівень продажів; – рентабельність продажів	служба комерційного директора	– доходи від продажів; – собівартість продукції; – комерційні витрати	асортиментні позиції	щомісяця
Зовнішні фактори, моніторинг яких слід проводити: – обсяги продажів конкурентів; – частка ринку.				
Внутрішні проблеми		Дії по вирішенню внутрішніх проблем		
недостаток торгових представників; великі комерційні витрати		– впровадження елементів логістики для оптимізації запасів готової продукції та зменшення транспортних витрат; – збільшення ступіню прозорості звітів, перехід на систему відкритого відбору постачальників та покупців; – моніторинг рівня компетенції торгових представників		

Рис. 3.4 – Карта моніторингу та управління вартістю НВФ «УВК» для служби комерційного директора

Запропонована система моніторингу та управління вартістю підприємства, дозволить своєчасно та обґрунтовано здійснювати управлінські впливи на всіх рівнях, оцінюючи внесок кожного підрозділу (співробітника) у збільшення вартості та конкурентоспроможності підприємства. При цьому слід зазначити, що запропонована система забезпечує інтеграцію управління вартістю із системою бюджетування, фінансового аналізу, бухгалтерського та управлінського обліку. Постановка замкнутого контуру управління підприємством із позицій вартісного підходу дозволить обґрунтовано приймати рішення:

- про необхідність змін у складі активів підприємства, включаючи неопераційні (надлишкові), соціальні та фінансові;
- про доцільність участі в капіталі інших підприємств та компаній;
- про ефективність існуючих бізнесів підприємств та відкриття нових бізнес-ліній;
- про характер динаміки вартості майна та підприємства в цілому з урахуванням поставлених стратегічних та оперативних цілей управління, а також багатьох інших завдань.

3.2. Удосконалення методики оцінки вартості підприємства та її апробація

Теоретичними та методологічними питаннями визначення вартості бізнесу займалися іноземні вчені, зокрема, такі як Бранденбург М. [1], Бішоп Д. [28], Вайн С. [8], Грем Б. [9], Дамодаран А. [4,5], Десмонд Г. [6], Еванс Ф. [28], Келлі Р. [6], Каплан Р. [12], Кеннет Ф. [14], Коллер Т. [15, 19], Коупленд Т. [15], Лістер Р. [16], Мімі Дж. [19], Огierer Т. [20], Пети Б. [14], Пешеро П. [26], Пратт Ш. [21], Рагман Дж. [56], Раппопорт А. [54], Скотт М. [57], Спайсер Л. [54], Стюарт В. [22], Ферріс К. [26].

Питанням оцінки рівня капіталізації суб'єктів господарювання в Україні присвячені праці вітчизняних вчених, зокрема: Брюховецької Н. [46, 47], Булеєва І. [47], Гейця В. [48], Гриценко А. [48], Іванова Ю. [49], Загорської В. [49], Козориз М. [79], Кизима М. [49], Костирко Р. [51], Момот Т. [52], Тертичної Н.

[51], Хаустової В. [49,53], Черпак А. [54], Чумаченко М. [55], Шевчук В. [51], Цибульської Е. І. [61].

Незважаючи на вельми значні досягнення в сфері наукових досліджень щодо оцінки бізнесу, аналіз наукової та практичної економічної та правової літератури дозволяє стверджувати, що через певну специфіку даної проблеми не всі її сторони досліджені та розроблені докладно, у тому числі відображені у методиках. Із-за досить нестабільного середовища оцінка українських підприємств (бізнесу) має особливості, які потрібно урахувати в процесі оцінки. Тому удосконалення існуючої методичної бази оцінки вартості для українського бізнесу є досить актуальним завданням. Різні підходи до оцінки вартості підприємства дають різні результати, які часто дуже відрізняються за величиною одне від одного. У зв'язку з цим для практика в галузі оцінки необхідно знати якесь усереднене значення ринкової вартості підприємства, що оцінюється.

Показник вартості підприємства оцінюється кількома методами, що обґрунтовують ринкову вартість. У світовій практиці існує чотири підходи до оцінки бізнесу: дохідний, ринковий, майновий та опційний [61].

При цьому аналітик не повинен використовувати всі наявні способи, а може обмежитися лише тими, які найбільше відповідають ситуації. На основі дослідження практики оцінки вітчизняних підприємств, відображеної в роботах вітчизняних вчених [46,49,50,51]: було визначено такі методи для оцінки вартості бізнесу: 1) «золоте» правило оцінювача (ринковий підхід); 2) метод прямої капіталізації (прибутковий підхід); 3) метод реальних опціонів з використанням моделі Блека-Шоулза (опційний підхід).

В процесі оцінки можуть бути використані різні методи оцінки, але вирішення питання щодо відносної значущості показників вартості, отриманих на базі різних методів, має визначатися обґрунтованим судженням аналітика, яке оформляється шляхом зважування цін, визначених використанням двох і більше методів. Вирішення питання, яку вагу надати різним вартісним оцінкам, є ключовим на завершальному етапі процесу оцінки. Існують два базові методи зважування: метод математичного зважування та метод суб'єктивного зважування [39]. Метод

математичного зважування використовує відсоткове зважування. При суб'єктивному зважуванні мета така сама, як і за методом математичного зважування, – вийти на єдину оціночну вартість, але за цього підходу не використовується відсоткове зважування. Оціночний висновок базується на аналізі переваг та недоліків кожного методу, а також на аналізі кількості та якості даних в обґрунтуванні кожного методу. На чолі стоять професійний досвід і судження оцінювача. Для визначення частки кожного оціночного методу необхідно враховувати такі фактори: характер бізнесу та його активів; мету оцінки та ймовірне її використання; застосовуваний стандарт вартості; кількість та якість даних, що підкріплюють даний метод; рівень ліквідності; рівень контролю.

Облік всіх цих чинників дає можливість зробити зважування і, зрештою, вивести підсумковий висновок. Вважаємо, що одним із продуктивних методів вирішення таких завдань може бути побудова комплексного показника вартості підприємства на основі методів експертних оцінок та розміщення пріоритетів.

Формула комплексного показника вартості підприємства, на нашу думку, повинна мати такий вид:

$$V = P_1 \cdot V_1 + P_2 \cdot V_2 + P_3 \cdot V_3, \quad (3.1)$$

де P_1 , P_2 , P_3 – коефіцієнти значущості показників вартості підприємства, розрахованої відповідно за «золотим правилом», методом прямої капіталізації, методом реальних опціонів (моделлю Блека-Шоулза).

V_1 , V_2 , V_3 – значення окремих показників вартості підприємства, отримані вищеназваними методами.

Для розрахунку коефіцієнтів значущості ми використовували метод експертних оцінок «Дельфі» та метод розстановки пріоритетів, який останнім часом знаходить все більше застосування для вирішення таких завдань, де якісній стороні явищ необхідно надати кількісну визначеність. Суть методу «Дельфі» в тому, щоб за допомогою серії послідовних дій – опитувань, інтерв'ю, мозкових штурмів – досягти максимального консенсусу при визначенні правильного рішення [96]. Аналіз за допомогою

дельфійського методу проводиться в кілька етапів, результати обробляються статистичними методами. Якщо грамотно узагальнити та обробити індивідуальні оцінки кваліфікованих експертів з приводу ситуації на ринку, то можна отримати колективну думку, яка має достатній рівень достовірності та надійності.

Відповідно до принципів методу «Дельфі» ми провели експертизу методом парних порівнянь з метою виявити переваги експертів «у чистому вигляді». Інші види оцінок, наприклад, бальна, вимагають транзитивності – логічності переваг. Попарне порівняння такої транзитивності заздалегідь не передбачає, що є істотною перевагою методу. Нетранзитивність (порушення логічності) системи попарних порівнянь, може зустрічатися досить часто з різних причин. По-перше, дуже поширена ситуація, коли експерт не однаково знайомий з об'єктами, що підлягають оцінюванню, і в оцінці деяких із них може допустити неточність. По-друге, при досить великій кількості об'єктів їх оцінювання за однією і тією самою ознакою можуть проводити кілька експертів, причому кожен з них оцінює лише частину об'єктів, що може викликати деякі протиріччя. По-третє, в експерта, що оцінює всі об'єкти, може бути неоднаковий порог розрізнення в оцінці різних об'єктів. По-четверте, навіть якщо при індивідуальній оцінці декількома експертами тих самих об'єктів за заданою ознакою отримані транзитивні системи порівнянь, то при зведенні їх у групову оцінку за правилом більшості можливе порушення транзитивності.

У нашому випадку, група експертів включала 11 осіб. Експертам було поставлено завдання: оцінити показники вартості підприємства, розраховані різними методами, з погляду їхньої значущості, здатності відображати вартість. Експерти, використовуючи метод парних порівнянь, оцінювали можливі пари окремих показників та висловлювали судження про перевагу (пріоритет) одного показника перед іншим. Тут можливі три випадки:

- 1) експерт, порівнюючи показники x_i і x_j ставе знак $>$, якщо вважає, що x_i краще та повніше відображає вартість підприємства ($x_i, > x_j$);
- 2) вираз $x_i, < x_j$ відповідає зворотному судженню, тобто кращий показник x_j ;
- 3) вираз $x_i, = x_j$ означає, що експерт не баче істотної різниці у значущості (силі) оцінюваних показників.

В результаті обробки результатів опитування отримали матрицю парних порівнянь (табл.2.1), в якій x_1 – метод оцінки вартості підприємства за ринковим підходом («золоте правило оцінщика»); x_2 – метод оцінки вартості підприємства за дохідним підходом (метод прямої капіталізації); x_3 – метод оцінки вартості підприємства за опційним підходом (модель Блека-Шоулза).

Таблиця 3.1 – Матриця парних порівнянь

Пари порівнюваних показників	Експерти											Разом		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	<	>	=
x_1 та x_2	>	>	<	>	<	<	<	<	<	>	<	4	7	0
x_1 та x_3	<	<	<	>	<	<	<	<	<	<	>	2	9	0
x_2 та x_3	<	<	<	>	<	<	>	>	>	<	>	5	6	0

Обробляючи графи нетранзитивної системи парних порівнянь з урахуванням переважання знаків, заповнили графу «Разом» у табл.2.1. Від цієї системи порівнянь перейшли до побудови матриці суміжності (табл.3.2), використовуючи при середньозваженій відмінності ступенів варіювання критеріїв наступні бали:

$$a_{ij} = \begin{pmatrix} 2(x_i > x_j) \\ 1(x_i = x_j) \\ 0(x_i < x_j) \end{pmatrix}, \quad (3.2)$$

де x_i та x_j – порівнювані показники вартості.

Додаванням рядків у табл.3.2 розраховали суму балів. Для розрахунку абсолютного пріоритету значущості кожен елемент рядка потрібно помножити на стовпець вектор суми балів. Коефіцієнти значущості розраховали, приймаючи суму абсолютних пріоритетів за одиницю.

Таблиця 3.2 – Розрахунок коефіцієнтів значущості в моделі оцінки вартості підприємства

Метод	Умовні бали			Сума балів	Абсолютний пріоритет	Коефіцієнт значущості
	x ₁	x ₂	x ₃			
x ₁	1,00	0,73	0,36	2,09	5,76	0,225
x ₂	1,27	1,00	0,91	3,18	9,23	0,360
x ₃	1,64	1,09	1,00	3,73	10,62	0,415
Разом	—	—	—	9,00	25,61	1,000

Додаванням рядків у табл.3.2 розраховували суму балів. Для розрахунку абсолютного пріоритету значущості кожен елемент рядка множили на стовпець-вектор суми балів. Коефіцієнти значущості розраховали, приймаючи суму абсолютних пріоритетів за одиницю.

Таким чином, модель оцінки вартості підприємства можна представити у такому вигляді:

$$V = 0,225 \cdot V_1 + 0,360_2 \cdot V_2 + 0,415 \cdot V_3, \quad (3.3)$$

де V_1 – вартість підприємства, розрахована за ринковим підходом («золоте правило оцінщика»;

V_2 – вартість підприємства, розрахована за доходним підходом (метод прямої капіталізації);

V_3 – вартість підприємства, розрахована за методом реальних опціонів (модель Блека-Шоулза).

Апробуємо запропоновану методику оцінки вартості підприємства на даних НВФ «УВК» за 2018–2020 р., які були розраховані в частині 2.4 цього диплому.

Зробимо підстановку значень в формулу (3.3) та знайдемо величину комплексного показника вартості НВФ «УВК» за 2018–2020 рр.:

$$V_{2018} = 0,225 \cdot V_1 + 0,360 \cdot V_2 + 0,415 \cdot V_3 = 0,225 \cdot 13,1 + 0,360 \cdot 4,6 +$$

$$+ 0,415 \cdot 22,1 = 18,8(\text{млн. грн});$$

$$V_{2019} = 0,225 \cdot 19,6 + 0,360 \cdot 7,7 + 0,415 \cdot 24,2 = 17,2 (\text{млн. грн});$$

$$V_{2020} = 0,225 \cdot 34,2 + 0,360 \cdot 12,8 + 0,415 \cdot 28,9 = 24,3 (\text{млн. грн}).$$

Результати апробації методики розрахунку комплексного показника вартості НВФ «УВК» за 2018–2020 рр. представлено в табл.3.3.

Із табл. 3.3 видно, що в 2018 р. комплексний показник вартості склав 13,8 млн грн, в 2019 р. 17,2 млн. грн, в 2020 р. ситуація покращилася і вартість зросла до 24,3 млн. грн.

Таблиця 3.3 – Результати апробації методики розрахунку комплексного показника вартості НВФ «УВК» за 2018–2020 рр., млн. грн.

Показник	Умовне позначення	Роки		
		2018	2019	2020
Вартість підприємства за ринковим підходом	V_1	13,1	19,6	34,2
Вартість підприємства за доходним підходом	V_2	4,6	7,7	12,8
Вартість підприємства за опціонним підходом	V_3	22,1	24,2	28,9
Комплексний показник вартості підприємства	V	13,8	17,2	24,3

Підсумовуючи вищесказане, можна зробити такі висновки:

- експертні оцінки у поєднанні з методом розміщення пріоритетів служать дієвим способом побудови комплексного показника вартості підприємства;
- комплексний показник підприємства знаходиться як середньозважена величина вартості підприємства за трьома методами: «золотого правила оцінщика» (ринковий підхід), прямої капіталізації (дохідний підхід), методу розрахунку реальних опціонів (модель Блека-Шоулза);
- комплексний показник вартості дозволяє ранжувати підприємства галузі за рівнем вартості та однозначно оцінити динаміку показника вартості за ряд років.

3.3. Обґрунтування та оцінка економічної ефективності заходів щодо підвищення вартості підприємства

Здатність управляти вартістю компанії – найважливіший елемент успішної корпоративної стратегії, яка збагачує акціонерів та підтримує переваги компанії на ринку. Створення вартості підприємства можна здійснити не лише за допомогою фінансових маніпуляцій. Навпаки, управління вартістю означає вироблення життєздатних стратегій та оперативних планів всім підрозділів підприємства [52].

Вартість підприємства за методом прямої капіталізації знаходиться як частне від ділення чистого прибутку або чистого грошового потоку на коефіцієнт капіталізації. З формули видно, що на вартість підприємства впливають дві групи чинників: чинники, які змінюють чистий грошовий потік підприємства і чинники, які впливають на величину коефіцієнта капіталізації. Чистий грошовий потік підприємства має у своєму складі кілька складових – чистий прибуток, амортизацію, зміну довгострокової кредиторської заборгованості, власних оборотних засобів та інвестицій.

НВФ «УВК» займається виробництвом промислового вагового обладнання для різних галузей господарювання: нестандартне вагове обладнання; ваги складські; ваги для зважування тварин; ваги вагонні та ваги автомобільні. Найбільшу частку в структурі виручки підприємства складає виручка від виробництва та реалізації автомобільних вагів – 85%.

Вартість НВФ «УВК» можна збільшити за рахунок підвищення величини чистого прибутку підприємства. Прибуток підприємства знаходиться як різниця між доходами і витратами підприємства. Одним із шляхів підвищення прибутку підприємства є підвищення його доходів. Шляхи підвищення доходів у НВФ «УВК» представлені на рис. 3.5, з якого видно, що для підвищення доходів потрібно впровадження інноваційних технологій, вихід на нові ринки збуту (США, Канада), активізація маркетингової діяльності підприємства.

Зараз конструкторське бюро НВФ «УВК» займається розробкою ваг нового покоління на базі штучного інтелекту, для повної заміни людини в цьому процесі. Для цього планується встановити робот-машину, яка виконує процес зварювання.

Технологія немає обмежень по використанню, оскільки є сумісною з вагами будь-якого виробництва. Аналогів у світі на сьогоднішній день немає.

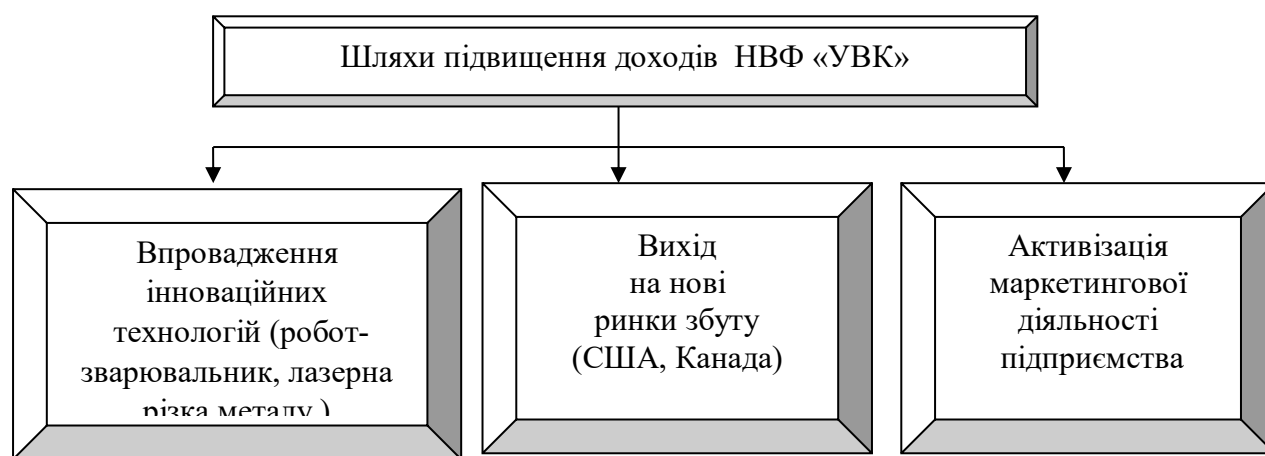


Рис. 3.5– Шляхи підвищення доходу НВФ «УВК»

Підприємство ПП «НВФ «УВК» у своїй діяльності при виготовленні автомобільних вагів використовує плазмове різання металу. Але у цій роботі пропонується розглянути альтернативний варіант – використання лазерної технології.

Плазмове різання – процес різання металу розжареним струменем плазми. При цьому генерується високотемпературна дуга, що розплавляє метал. Обладнання, що використовується для цієї технології, – плазмовий верстат з програмним керуванням та джерело плазми.

Основними перевагами плазмового різання є: можливість різання будь-яких видів металів: чорних, кольорових, тугоплавких тощо; можливість роботи з металевими листовими матеріалами товщиною до 50 міліметрів, що набагато більше, ніж лазерна; висока швидкість різання. Проте враховуючи специфіку виробництва автомобільних ваг в «НВФ «УВК» та особливості роботи плазмового та лазерного верстатів, ці переваги не є значними. Припустимо, у виробництві підприємство використовує тільки сталь, яка добре ріжеться, як і на плазмовому верстаті, так і на лазерному. Щодо товщини металу, то у підприємства відсутня необхідність у різанні товстих матеріалів. У виготовленні вагової платформи в основному використовуються

листи металу товщиною від 3 до 8 мм. Рідше 10 мм та 12 для дрібних деталей. При різанні таких товщин лазер по ефективності не поступається плазмі. Швидкість різу на плазмовому верстаті справді трохи вища, ніж на лазерному, проте цей верстат має мінус: за конструкторською документацією з одного листа металу можуть вирізатися декілька деталей, а плазмовий верстат не може різати їх одна за одною. Після того, як вирізається одна деталь, щоб почати різання другої, операторам верстата необхідно перекидати лист на плазмовому столі, що займає додатковий час. На лазерному верстаті деталі абсолютно різних розмірів можна вирізати з одного і того ж листа одна за іншою. Тобто можна створювати унікальні елементи конструкції ваг без втрати часу. У результаті, враховуючи цей факт, етап різання всіх деталей для одного комплекту ваг з використанням лазерного верстата відбувається швидше, ніж на плазмовому, зменшується трудомісткість процесу виготовлення деталі на 5–10% [98].

Додатковими перевагами лазерного різання є : висока точність, оскільки лазером управляє комп'ютер, який зчитує інформацію з креслення. Тому відхилення лінії різу становить лише 0,1 мм; відсутність температурних деформацій; акуратність різання. Лазер дає ідеально рівний розріз, причому навіть для мініатюрних деталей і найтонших отворів; максимальна економічність. Для лазера не потрібні додаткові інструменти, щоб почати роботу над новою деталлю. Розкрій листа може здійснюватися максимально щільно; мінімум відходів. При лазерному різанні не утворюються тирса та інші відходи, які необхідно утилізувати. Тільки в окремих випадках може утворюватися мінімальна кількість окалини. Однак, у набагато меншій кількості, ніж при плазмовому різанні. Також при різанні плазмою утворюється багато грата і різ потребує додаткової обробки (шліфування). У випадку з лазерним верстатом виріб відразу готовий як до зварювання, так і до фарбування; відсутність механічної деформації заготовок. Адже при використанні цієї технології заготовка не пересувається, пересувається сам лазер [98].

Автомобільні ваги, які виробляє НВФ «УВК» користуються широким попитом на ринку і підприємство експортує їх в Румунію, Грузію, Узбекистан та Білорусію. Маркетингові дослідження ринку транспортних вагів країн Європи показали, що

автомобільні та вагонні ваги, які виготовляє підприємство за рахунок нових високоточних та економічних технологій можуть бути досить затребувані в них за рахунок своєї високої конкурентоспроможності (висока якість продукції та більш низька ціна, чим у європейських виробників. Тому підприємству доцільно почати освоювати ринок США та Канади. Вихід на нові ринки дозволить підприємству отримати додаткові доходи та підвищити свою вартість.

Наступний напрямок підвищення доходів – активізація маркетингової діяльності. Ціна на продукцію перестає бути вирішальним фактором, коли у сприйнятті споживачів вона має нову унікальну функцію. НВФ «УВК» потрібно активізувати діяльність із створення «позитивного образу» шляхом укладання договорів із міською владою для постачання своєї продукції для потреб міста (поставка напільних автомобільних ваг на харківське комунальне підприємство переробки побутових відходів «Муніципальна компанія поводження з відходами».

Змоделюємо та оцінимо фактори вартості через цілі та завдання визначені вище. Перша область управління фінансами через оптимізацію витрат через впровадження лазерного верстата допоможе знизити собівартість виробленої продукції на 2%. Вихід на нові ринки Європи дасть можливість збільшити обсяги продажів на 20%. Оцінимо ці фактори через ринкову вартість. Прогноз чистого прибутку ПП «НВФ «УВК» представлено в таблиці 3.4.

Таблиця 3.4 – Прогноз чистого прибутку та грошового потоку після впровадження лазерної різки металу

Показник	До впровадження (плазмове різання)	Після впровадження (лазерне різання)
1	2	3
Виручка від реалізації продукції, тис. грн. (з урахуванням виходу на нові ринки)	59608,3	71530
Собівартість виготовлення продукції, тис. грн. (з урахуванням зниження трудомісткості процесу на 5%)	48074	56535
Валовий прибуток, тис. грн.	11534,3	14995
Інші операційні витрати, тис. грн.	2981,8	2981,8
Податок до оподаткування, тис. грн.	8552,5	12013,2
Податок на прибуток, тис. грн.	1539,5	2162,4
Чистий прибуток, тис. грн.	7013	9850,8
Інвестиції (вартість лазерного станку), тис. грн.	–	7 137,0
Річна норма амортизації, %	–	24,0
Амортизаційні відрахування, тис. грн.	–	1712,9
Річний грошовий потік, тис. грн.	–	11563,7

В якості джерела фінансування інвестиційного проекту виступають власні кошти підприємства в розмірі 7 137,0 тис. грн.

Проведемо обґрунтування ставки дисконтування за інвестиційним проектом кумулятивним методом з використанням 9 ризикових факторів, а саме: керівний склад; розмір підприємства; фінансова структура (джерела фінансування); товарна та територіальна диверсифікація; диверсифікованість клієнтури; рівень та прогнозованість прибутків; корупційні ризики; ризик військових дій; політичні ризики (в т.ч. законодавчі). Основна розрахункова формула має такий вигляд [53]:

$$i = z + \sum_{m=1}^n R_m, \quad (3.4)$$

де z – безризикова ставка доходу;
 r_m – премія за m -вид ризику;
 m – кількість премій за ризик.

Для цілей оцінювання в якості безризикової премії візьмемо ставку доходності на рівні доходності «воєнних» казначейських зобов'язань Міністерства фінансів України, а саме 7,25% річних [72]. Далі проведемо оцінку ризиків для НВФ «УВК», результати оцінки наведені в табл.3.5.

Таблиця 3.5 – Показники ризику НВФ «УВК»

Вид ризику	Інтервал значень, %	Показник для підприємства, %
Керівний склад	0 – 5	3
Розмір підприємства	0 – 5	2
Фінансова структура (джерела фінансування)	0 – 5	2
Товарна та територіальна диверсифікація	0 – 5	3
Диверсифікованість клієнтської бази	0 – 5	3
Рівень та прогнозованість прибутку	0 – 5	4
Корупційні ризики	0 – 7	7
Ризик воєнних дій	0 – 7	5
Політичні ризики (в т.ч. законодавчі)	0 – 7	5
Разом		34

Таким чином, як видно з табл. 3.5 додаткова премія за ризик становить 34%. Розрахуємо ставку дисконтування методом кумулятивної побудови на 2021 рік шляхом підстановки формула (3.5):

$$i_{2018} = 7,25 + 34 = 41,25\%.$$

Таким чином, розрахунки показали, що ставка дисконту за інвестиційним проектом становить 41,25%.

Розрахунок грошових потоків за інвестиційним проектом «Технологія лазерної різки металу для виготовлення автомобільних вагів» на 2022–2026 рр. у табл. 3.6.

Розрахуємо економічну ефективність впровадження інвестиційного проекту за наступними показниками: чистий дисконтований грошовий потік ЧГП, термін окупності $T_{ок}$, рентабельність інвестицій PI , індекс доходності ID , внутрішня норма прибутковості VNP . Методика розрахунку показників наведена в додат. Д.

Таблиця 3.6 – Розрахунок грошових потоків за інвестиційним проектом «Технологія лазерної різки металу для виготовлення автомобільних вагів»

Показник	Роки				
	2022	2023	2024	2025	2026
1	2	3	4	5	6
Виручка від реалізації автомобільних вагів, млн. грн.	71,53	71,53	71,53	71,53	71,53
Собівартість виготовлення автомобільних вагів, млн. грн.	56,53	56,53	56,53	56,53	56,53
Річний валовий прибуток, млн. грн.	15	15	15	15	15
Інші операційні витрати, тис. грн.	2,98	2,98	2,98	2,98	2,98
Податок до оподаткування, тис. грн.	12,02	12,02	12,02	12,02	12,02
Податок на прибуток, млн. грн. (ставка $h=18\%$)	2,16	2,16	2,16	2,16	2,16
Чистий прибуток, млн. грн.	9,85	9,85	9,85	9,85	9,85
Амортизація, млн. грн. *	1,7	1,7	1,7	1,7	0,3
Грошовий потік, млн. грн.	11,56	11,56	11,56	11,56	10,16

* Норма амортизаційних відрахувань по обладнанню, яке відноситься до 3 групи основних виробничих фондів, складає 6% в квартал ($6\% \cdot 4 = 24\%$) [99].

Розрахунок ЧГП проекту «Технологія лазерної різки металу для виготовлення автомобільних вагів» наведена в табл.3.7.

Із табл. 3.7 видно, що ЧГП проекту складає 15,64 млн. грн. > 0 . Проект можна аналізувати за наступними критеріями.

Срок окупності проекту складе:

$$T_{ок} = 1 + (7,14 - 8,18) / 5,79 = 0,82 \approx 10 \text{ місяців.}$$

Таблиця 3.7 – Розрахунок ЧГП інвестиційного проекту «Технологія лазерної різки металу для виготовлення автомобільних вагів», млн. грн.

Показник	Роки					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Грошовий потік ГП, млн. грн.	-7,14	11,56	11,56	11,56	11,56	10,16
Кд (E=41,25%)	1,0000	0,7079	0,5012	0,3548	0,2512	0,1778
Дисконтований грошовий потік ДГП, млн. грн.	-7,14	8,18	5,79	4,10	2,90	1,81
Чистий дисконтований грошовий потік ЧГП, млн. грн.	-7,14	1,04	6,83	10,93	13,84	15,64

Розрахуємо індекс доходності проекту:

$$ID = (8,18 + 5,79 + 4,10 + 2,90 + 1,81) / 7,14 = 3,2 > 1.$$

З розрахунку видно, що $ID = 2,77 > 1$, що свідчить про ефективність інвестицій.

Рентабельність інвестицій по проекту:

$$PI = (15,64 / 7,14) \cdot 100\% = 219,07\%.$$

Розрахуємо показник ВНП. Для цього знайдемо ЧГП проекту при $E=100\%$:

$$\begin{aligned} \text{ЧГП}_{100\%} = & -7,14 + 11,56 \cdot 0,500 + 11,56 \cdot 0,250 + 11,56 \cdot 0,125 + 11,56 \cdot 0,0625 \\ & + 10,16 \cdot 0,0313 = 4,01 \text{ млн. грн. } > 0 \end{aligned}$$

Знайдемо ЧГП проекту при $E=150\%$

$$\begin{aligned} \text{ЧГП}_{200\%} = & -7,14 + 11,56 \cdot 0,333 + 11,56 \cdot 0,111 + 11,56 \cdot 0,037 + 11,56 \cdot 0,0123 \\ & + 10,16 \cdot 0,0041 = -1,39 \text{ млн. грн. } < 0. \end{aligned}$$

Розрахуємо внутрішню норму прибутковості інвестиційного проекту шляхом підстановки даних у формулу (Д.7):

$$\text{ВНП} = 100\% + [4 / (4 - (-1,39))] \cdot (200\% - 100\%) = 174,2 \%$$

Аналізуючи дані розрахунків можна зробити висновок про економічну доцільність розглянутого проекту, тому що ВНП в 3,58 рази більша ставки дисконту $174,2\% > 41,25\%$, що характеризує проект як стійкий до зовнішніх ризиків. Рентабельність інвестицій становить 219,07%, що вище за ефективність альтернативного вкладення в банку (середня ставка на депозиті в національній валюті на 21.12.2021 р. коливалася в діапазоні 8–10,5%).

Проаналізуємо, як впровадження інвестиційного проекту вплине на вартість НВФ «УВК» по формулі:

$$Вб \text{ (після)} = Вб \text{ (до)} + ЧГП \quad (3.5)$$

де $Вб \text{ (після)}$, $Вб \text{ (до)}$ – відповідно вартість підприємства після та до впровадження інвестиційного проекту.

Вартість НВФ «УВК» після впровадження інвестиційного проекту «Технологія лазерної різки металу для виготовлення автомобільних вагів» за комплексним показником вартості складе:

$$Вб \text{ (після)} = 24,30 + 15,64 = 39,94 \text{ (млн. грн.)}$$

Розрахуємо зміну капіталізації вартості НВФ «УВК» внаслідок впровадження проекту:

$$І_{\text{кап.}} \% = (39,94 / 24,3) \cdot 100\% - 100\% = 64,36\%.$$

З розрахунків видно, що впровадження лазерної різки металу дозволить підвищити вартість підприємства на 64,36%. Таким чином, мета роботи досягнута.

ВИСНОВКИ

Результати дослідження формування ефективного механізму управління вартістю підприємства дозволяють зробити такі висновки:

– максимізація вартості підприємства є основною метою його діяльності для власників. Це пов'язано, передусім, з тим, що, по-перше, показник вартості компанії є узагальнюючим показником, виходячи з якого можна будувати висновки про ефективність діяльності підприємства; по-друге, в умовах ринкових відносин компанії часто стають об'єктом купівлі-продажу. Таким чином, актуальними є питання адекватної оцінки вартості бізнесу, яка обґрунтовує розумні ціни при купівлі-продажу бізнесу або оцінці його як чинного, а також може бути використана для прийняття найкращих управлінських рішень на підприємстві.

– вартість не завжди позначається одним числом. У більшості випадків в результаті оцінної діяльності оцінювач визначає розумний діапазон вартості, який формується з результатів оцінки різними методами.

Об'єктом дослідження оцінки вартості стало підприємство ПП «НФВ «УВК». Основними видами його діяльності є:

- виробництво і реалізація вагового промислового обладнання;
- ремонт промислового і торгового вагового обладнання;
- виробництво металоконструкцій будь-якої складності;
- розробка креслень і розрахунок міцності металоконструкцій.

Аналіз фінансового стану НФВ «УВК» виявив наступне.

На підприємстві спостерігається динаміка зростання чистих активів протягом 2018-2020 рр. Так, в 2018 році вони склали 13888,1 тис. грн, а в 2020 році в 1,94 рази більше, а саме 26924,8 тис. грн. Позитивне значення чистих активів підприємства свідчить про те, що всі його активи формуються за рахунок власних коштів, що означає сприятливе середовище для кредиторів та підвищення інвестиційної привабливості підприємства для потенційних інвесторів.

У 2020 році доходи від реалізації збільшилися на 37% в порівнянні з 2019 р.. Таке збільшення виручки в 2020 році пов'язано зі збільшенням продажів закордон.

За 2018–2020 рр. показник чистого прибутку збільшився в 2,6 рази (з 2676,4 до 7013 тис.грн). На це вплинув значний зріст інших операційних доходів в 5,7 разів, середній темп росту яких перевищив темп росту інших операційних витрат.

Таким чином, чиста прибутковість НВФ «УВК» за 2018–2020 рр. має дуже хорошу динаміку, що є позитивним фактом і свідчить про ефективну роботу керівництва підприємства.

Також в роботі розглянуті економічні аспекти управління вартістю підприємства, зокрема питання оцінки вартості, системи її моніторингу, а також економічно обґрунтовані шляхи її підвищення. Запропонована система моніторингу та управління вартістю підприємства дозволить своєчасно та обґрунтовано здійснювати управлінські впливи на всіх рівнях, оцінюючи внесок кожного підрозділу (співробітника) у збільшення вартості та конкурентоспроможності підприємства. Дієвим інструментом системи моніторингу та управління виступають карти моніторингу для кожного підрозділу підприємства. При цьому слід зазначити, що запропонована система забезпечує інтеграцію управління вартістю із системою бюджетування, фінансового аналізу, бухгалтерського та управлінського обліку.

Велике значення має адекватна оцінка вартості підприємства, бо різні підходи мають різні умови застосування, та дають різні результати оцінки вартості, які можуть сильно відрізнятися один від одного. Так, наприклад, вартість підприємства «НВФ «УВК» в розрізі кожного року має досить широкий діапазон коливань. В 2018 р. вартість коливалась від 4,6 млн. грн (дохідний підхід) до 22,1 млн. грн. (опційний підхід). Розмах максимальної ціни до мінімальної дорівнює 4,8 рази. В 2020 р. цей розмах знизився до $34,2/12,8 = 2,3$ рази.

Для отримання адекватного результату оцінки вартості підприємства запропоновано розраховувати комплексний показник вартості як середньозваженого результатів оцінки за трьома підходами – ринковим, дохідним

та опціонним. Вагомість кожного результату оцінки вартості визначалася на основі експертних оцінок у поєднанні з методом розміщення пріоритетів. Комплексний показник вартості дозволяє ранжувати підприємства галузі за рівнем вартості та однозначно оцінити динаміку показника вартості за ряд років.

Для підвищення вартості НФВ «УВК» в роботі запропоновані такі шляхи: впровадження інноваційних технологій виготовлення вагів (робот-зварювальник з програмним управлінням, технологія лазерної різки металу); розширення ринків збуту, зокрема вихід на нові ринки Європи; активізація маркетингової діяльності, створення «позитивного образу» шляхом укладання договорів із міською владою для постачання своєї продукції для потреб міста.

Таким чином, інвестиційний проект лазерної різки металу доцільний для впровадження в НФВ «УВК» та підвищить його вартість на 64,36%.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРНЫХ ДЖЕРЕЛ

1. Brandenburger A. and Adborn Stewart, Value-based Business Strategy, *Jornal of Economics & Management Strategy*, 2006.
2. Байе Майкл. Управленческая экономика и стратегия безнеса / Майкл Р. Байе / пер. с англ. В. Н. Егорова; под ред. А. М. Никитина. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 1999. – 743 с.
3. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс: пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес, 1997. 1088 с.
4. Damodaran A. Value Creation and Enhancement: Back to the Future / A. amodaran. – Los Angeles: Stern School of Business, 1999. 468 p.
5. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран; Пер. с англ. 10-е изд., перераб. и доп. М. : Альпина Паблишер, 2018. 1316 с.
6. Дэсмонд Г., Келли Р. Руководство по оценке бизнеса. М.: РОО, 1996. 324 с.
7. Ван Хорн Д. К., Вахович Джон М. (мл.). Основы финансового менеджмента: пер. с англ. М.: Вильямс, 2018. 988 с.
8. Вайн Саймон. Опционы. Полный курс для профессионалов. 4-е изд., испр. и доп. М. : Альпина Паблишер, 2016. 438 с.
9. Грэм Бенджамин. Разумный инвестор. Полное руководство по стоимостному инвестированию / пер. с англ. 4-е изд. М. : Альпина Паблишер, 2017. 568 с.
10. Дойль П. Маркетинг, ориентированный на стоимость: Маркетинговые стратегии для обеспечения роста компании и увеличения ее акционерной стоимости / пер. с англ. СПб.: Питер, 2001. 480 с.
11. Дойль П. Маркетинг, ориентированный на стоимость. СПб.: Питер, 2017. 238 с.

12. Kaplan R.S., Norton D.P. The Balanced Scorecard: Translating Strategy Into Action. Harvard Business School Press. 1996. URL : <http://www.netlibrary.com>. (дата звернення 24.01.2022).

13. Каплан Р. С., Нортон Д. П. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию. ЗАО «Олимп – Бизнес». М.:2003. 240 с.

14. Феррис К., Пети Б. Оценка стоимости компании: как избежать ошибок при приобретении: пер. с англ. М.: Издательский дом «Вильямс», 2003. 256 с.

15. Коупленд Т. , Коллер Т., Муррин Д. Стоимость компаний: оценка и управление. 4-е изд., стер. : пер. с англ. М.: ЗАО «Олимп–Бизнес», 2020. 576 с.

16. Lister R. Cost of capital: the case for the prosecution. *Investment Management and Financial Innovations*. International Research journal, Volume 2, Issue 2, 2005. P. 142–157.

17. Мартін Джон Д., Петті Вільям Дж. VBM – управління, що базується на вартості: Корпоративна відповідь революції акціонерів: пер. з англ.; за наук. ред. О.Б. Максимової, Ю.І. Шарапової. Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Букс, 2006. 272 с.

18. Маршал В. Мейер Оценка эффективности бизнеса: пер. с англ. А.О. Корсунского. М.: ООО «Вершина», 2004. 272 с.

19. Джеймс М., Коллер Т. Формирующиеся рынки: особенности оценки компаний. *The McKinsey Quarterly*, 2000. №4. С. 13–21.

20. Огієр Т., Рагман Дж., Спайсер Л. Справжня вартість капіталу. Практичний посібник з прийняття фінансових рішень: пер. з англ.; за наук. ред. О.Б. Ватченко. Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Букс, 2007. 288 с

21. Пратт Ш. Оценка бизнеса: анализ и оценка компаний закрытого типа. М.: РОО, 1994.200 с.

22. Rappaport A. Creating Shareholder Value: The New Standard for Business performance. The Free Press, New York, 1986.

23. Рейли Р., Швайс Р. Оценка нематериальных активов. М.: ИД «Квинто-Консалтинг», 2005. 792 с.

24. Скотт М. Факторы стоимости: Руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости / пер. с англ. А. Исаенко М.: ЗАО Олимп-бизнес, 2000. 432 с.
25. Stewart B. The Quest for Value: A Guide for Senior Managers. Harper Business: N. Y., 1991.
26. Феррис К., Пешеро П. Оценка стоимости компании: пер. с англ. М.: Вильямс, 2003.
27. Фишмен Дж. , Пратт Ш., Гриффитс К., Уилсон К. Руководство по оценке стоимости бизнеса. М.: ЗАО «Кванто-консалтинг», 2002. 233 с.
28. Эванс Ф. Ч., Бишоп Д. М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: создание стоимости в частных компаниях: пер. с англ. М.: Альпина Паблишер, 2004.
29. Экклз Р., Роберт Х., Герц Э. Революция в корпоративной отчетности: Как разговаривать с рынком капитала на языке стоимости, а не прибыли / пер. англ. Н. Барышниковой М.: «Олимп-Бизнес», 2002. 400 с.
30. Бочаров В. В., Самонова И. Н., Макарова В. А. Управление стоимостью бизнеса: учеб. пособ.. СПб.: Изд-во СПб ГУЭФ, 2009. 389 с.
31. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса: учебник. 3-е издавництво, перераб. и доп. М.: ТК Велби, Вид-во Проспект, 2012. 360 с.
32. Григорьев В. В., Островкин И. М. Оценка предприятий: Имущественный подход: учеб.-практическое пособие. 2-е изд. М.: Дело, 2001. 466 с.
33. Егеров И. А. Стоимость бизнеса: Искусство управления: учеб. пособие . М.: Дело, 2003. 480 с.
34. Есипов В. Е., Маховикова Р., Терехова В. Оценка бизнеса. 2-е изд. Спб.: Питер, 2012. 416 с.
35. Иванов И. В., Баранов В. Финансовый менеджмент : стоимостной подход : учеб. пособ. М. : Альпина Бизнес Букс, 2008. 504 с.
36. Казинцев В. В. Рыночная капитализация российских промышленных корпораций как фактор повышения экономической эффективности производства : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05. Москва, 2003. 178 с.

37. Козлов А., Салун В. Сколько стоит «закрытая» компания? *Рынок ценных бумаг*, 1999. № 16. С. 34–45.
38. Козырев А. Н. Оценка интеллектуальной собственности и нематериальных активов. URL: <http://www.appraiser.ru> (дата зверення 23.01.2022).
39. Грязнова А. Г., Федотова М. А. Оценка бизнеса. 2-е изд. перераб. и доп., 2008. М. : Финансы и статистика, 2008. 720 с.
40. Синявский Н. Г. Оценка бизнеса: гипотезы, инструкции, практические решения в различных областях деятельности. М.: Финансы и статистика, 2004. 645 с.
41. Сычева Р. И., Колбачев Е. Б., Сычев В. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Ростов н/Д: Феникс, 2013.– 384 с.
42. Староверова, Г. С., Медведев А. Ю. Оценка и управление стоимостью предприятия (организации): учеб. пособие. Часть 1. Вологда: ВоГУ, 2014. 214 .
43. Царев В. В., Канторович А. А. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология. М.: ЮНИТИ – ДАНА, 2017. 575 с.
44. Щербаков В. А. Щербакова Н. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). М.: Омега-Л, 2011. 288. 244 с.
45. Якушев А. В. Оценка бизнеса: учеб. пособие. 2-е изд. СПб. : Питер, 2007. 416 с.
46. Брюховецька Н. Ю. Підходи до визначення капіталізації підприємств. *Наукові праці ДонНТУ. Серія: економічна*. 2007. Вип. 31-1. С. 224–229.
47. Капитализация предприятий: теория и практика: моногр. / под ред. д. э. н., проф. И.П. Булеева, д. э. н., проф. Н. Е. Брюховецкой; НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти; ДонУЭП. Донецк, 2011. 328 с.
48. Гейць В. М., Гриценко А. А. Капіталізація економіки України. Київ: Інститут економіки та прогнозування, 2007. 220 с.
49. Загорський В. С., Хаустова В. Є. Теоретичні аспекти капіталізації суб'єктів осподарювання. Інновації: проблеми науки та практики: моногр. / під ред. Пономаренка В. С., Кизима М. О., Іванова Ю. Б. Харків: ФОП Лібуркіна Л. М.; ВД «ІНЖЕК», 2009. С. 176–192.

50. Оцінка рівня капіталізації суб'єктів господарювання: метод. реком. / відп. ред. д. е. н., проф. М. А. Козоріз. Львів, 2018. 112 с.
51. Костирко Р. О., Тертична Н. В., Шевчук В. О. Комплексна оцінка вартості підприємства: моногр. / за заг. ред. д.е.н., академіка НАН України М.Г. Чумаченко. Харків: Фактор, 2008. 278 с.
52. Момот Т. В. Вартісно-орієнтований організаційно-економічний механізм корпоративного управління акціонерними товариствами: теорія, методологія і практика: дис. ... д-ра екон. наук: 08.07.03. Харків, 2006. 426 с.
53. Хаустова В. Є., Курочкіна І. Г. Оцінка вартості бізнесу суб'єктів господарювання (на прикладі металургійної галузі України): моногр. Харків: ВД «ІНЖЕК», 2009. 268 с.
54. Черпак А. Є. Перспективи нарощування ринкової капіталізації українських АТ. URL: <http://www.confcontact.com/2009kach/cherpak.htm> (дата звернення 23.01.2022).
55. Чумаченко М. Г., Панков В. А. Управління вартістю компанії на основі ціннісного підходу. *Фінанси України*. 2004. № 2. С. 66–79.
56. Бочарникова К. С. Стоимостная парадигма предприятия как эффективный инструмент управления бизнесом. *Управление как чинник економічної рівноваги: програма і матеріали IV конф. Молодих вчених каф. Економіки та права*, 8 груд. 2020 г. Нар. Укр. Акад. Харків, 2020. С. 29–31.
57. Бочарникова К. С. Оцінка вартості компанії як один із показників ефективності її діяльності: збірник праць молодих учених Народної української академії /редкол.: К. В. Астахова (голов. ред.) та ін. Харків : Вид-во НУА, 2021. С.12–16.
58. Drucker P. F. Management challenges for the 21st century. New York : Harper Collins, 1999. 240 p.
59. Круш П. В., Поліщук С. В. Оцінка бізнесу: навч. посіб. Київ : Центр навчальної літератури, 2004. 264 с.
60. Оцінка майна в Україні. Том.1. Нерухоме майно / Вороніна Л. І., Воротін В. Є., Лісняк В. Г., Поліщук В. М. Київ : Вид-во Європ. ун-ту, 2005. 217 с.

61. Цибульська Е. І. Оцінка бізнесу та його складових : навч. посіб. Харків : НУА, 2019. 324 с.
62. Воронін А. В. Системний підхід до управління вартістю підприємства. *Економіка і організація управління*. 2016. № 3(23). С. 148–155.
63. Левчак І. Я. Вартість підприємства як критерій ефективності управління. *Науковий вісник ужгородського університету. Серія «Економіка»*. 2014. Вип. 1(42). С. 104–108.
64. Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємств : монографія. Київ : КНЕУ, 2002. 224 с.
65. Колос І. В. Обґрунтування ключових чинників вартості підприємства. *Фондовий ринок*. 2006. № 44. С. 28–36.
66. Поліщук Д. І. Управління підприємницькими ризиками в процесі обґрунтування господарських рішень. *Вісник ЖДТУ*. 2015. № 1. С. 127-133.
67. Оцінки вартості підприємства : веб-сайт. URL: <https://goo-gl.me/qzLcv> (дата звернення: 13.12.2021).
68. Хаустова В. Є., Матюшенко О. І. Методологічні засади оцінки вартості підприємства. *Проблеми економіки*. 2009. № 4. С. 57–76.
69. Чубук Л. П. Методи визначення ставок дисконту та капіталізації для оцінки нерухомості, адекватних ринковим умовам. *Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. Серія «Економіка»*. 2013. № 151. С. 48–53.
70. Лапішко М. Л., Гохберг І. І. (2014). Особливості визначення ставки капіталізації для оцінки комерційної нерухомості в умовах неактивного ринку. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2014. № 1(14). С. 124–131.
71. Зубенко А. В. Оцінка бізнесу та об'єктів нерухомості : навч. посіб. Харків : ХНУМГ ім. О.М. Бекетова, 2018. 88 с.
72. Ралко О. С. Методи визначення ставки дисконтування. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2015. Вип. 11. С. 150-153.

73. Потенціал підприємства: формування та використання : підручник / Н. В. Касьянова та ін. Київ : Центр учбової літератури. 2013. 248 с.

74. Полтініна О. П. Управління вартістю підприємства : навч. посіб. Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2017. 140 с.

75. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2003. 554 с.

76. Калінеску Т. В., Романовська Ю. А., Кирилов О. Д. Оцінювання майна : навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2012. 312 с.

77. Д Міокова Г. І. Вартість підприємства та її оцінка. *Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки*. 2012. Вип. 22(2). С. 149-156.

78. Терон І. В. Сутнісні ознаки та типи трансформації як форми нестабільності ринку праці. *Вісник КрНУ імені Михайла Остроградського. Економічна серія*. 2016. Вип. 6. С. 47–54.

79. Кириченко Г. В. Основні підходи до оцінювання вартості та можливість їх застосування на підприємствах транспорту. *Менеджмент та підприємництво в Україні*. 2019. Вип. 1. С. 14-23.

80. Андрущенко О. С. Використання методу реальних опціонів під час оцінювання енергозберігаючих інновацій. Проблеми системного підходу в економіці. 2019. Вип. 1(69). С. 61-67.

81. Шевчук О. В., Зименко А. В. Опційний метод оцінки бізнесу. *Економічний вісник Донбасу*. 2008. № 2(12). С. 130-134.

82. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні : Закон України від 12 лип. 2001 р. №2658. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14#Text> (дата звернення 3.01.2022).

83. Про затвердження Національного стандарту №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» : Постанова Кабінету Міністрів України від 10 вер. 2003 р. №1440. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF#Text> (дата звернення 6.01.2022).

84. Про затвердження Національного стандарту №2 «Оцінка нерухомого майна» : Постанова Кабінету Міністрів України від 28 жов. 2004 р. №1442. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1442-2004-%D0%BF#Text> (дата звернення 6.01.2022).

85. Про затвердження Національного стандарту №3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» : Постанова Кабінету Міністрів України від 29 лис. 2006 р. №1655. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1655-2006-%D0%BF#Text> (дата звернення 6.01.2022).

86. Про затвердження Національного стандарту №4 «Оцінка майнових прав інтелектуальної власності» : Постанова Кабінету Міністрів України від 3 жов. 2007 р. №1185. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1185-2007-%D0%BF#Text> (дата звернення 6.01.2022).

87. Про внесення змін до деяких законів України щодо питань оціночної діяльності» : Проект Закону від 15 квіт. 2021 р. №5317-1. URL: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=71685 (дата звернення 22.01.2022).

88. International Valuation Standards Council. London, 2020. 138 p.

89. Дубицький Д. П., Ступнікер Г. Л. Оцінка вартості підприємства за національними та міжнародними стандартами. *Ефективна економіка*. 2014. №4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2961> (дата звернення 22.01.2022).

90. Про затвердження Методики оцінки майна : Постанова Кабінету Міністрів України від 10 груд. 2003 р. №1891. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1891-2003-%D0%BF#Text> (дата звернення 9.01.2022).

91. Українська вагова компанія : веб-сайт. URL: <https://ukrvescom.com/> (дата звернення 12.11.2021).

92. Чайка Т. Ю., Лошакова С. Є., Калашнік О. Ю. Розрахунок фондівіддачі за фінансовою звітністю НП(С)БО України та сучасні тенденції її оцінки і аналізу.

Ефективна економіка. 2018. №5. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=6300> (дата звернення: 11.01.2022).

93. Кононенко О., Маханько О. Анализ финансовой отчетности. 5-е изд., перераб. И доп. Харків : Фактор, 2012. 207 с.

94. Літовкіна О. О. Теоретичний аналіз факторів, що впливають на тривалість операційного циклу підприємства. Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. 2017. Вип. 1(123). С. 31-35.

95. Гайдей В. О., Федорова Л. Б., Алексєєва І. В. Ряди. Функції комплексної змінної. Операційне числення. Конспект лекцій. Київ: НТУУ «КПІ», 2013. 108 с.

96. Білецький В.С., Смирнов В.О., Сергєєв П.В. Моделирование процессов переработки полезных ископаемых: пособие. Львів: «Новий Світ- 2000», 2020. 399 с.

97. Офіційний вебсайт Національного банку України: URL: <https://bank.gov.ua/control/uk/index> (дата звернення 27.12.2021).

98. Лазерная резка vs плазменная: URL: <https://laserex.com.ua/lazernaya-rezka-vs-plazmennaya/> (дата звернення 28.12.2021).

99. Податковий кодекс України: Закон України від 01.02.2016 № 2755-VI : дата оновлення 01.01.2019. Законодавство України : [сайт]. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17> (дата звернення 28.12.2021).

100. Цибульська Е. І. Управління проектами : метод. рекомендації до практичних занять для студентів всіх форм навчання, які навчаються за спеціальністю 051 – Економіка. Харків: Вид-во НУА, 2020. 88 с.

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

Таблиця А.1 – Актив балансу на 31 грудня 2018 р.

Актив	На початок звітнього року	На кінець звітнього періоду
I. Необоротні активи		
Незавершені капітальні інвестиції	157,8	562,1
Основні засоби	12394,1	11066,4
первісна вартість	17876,9	19738,5
знос	-5482,8	-8672,1
Довгострокові біологічні активи		
Довгострокові фінансові інвестиції	3	3
Інші необоротні активи		
Усього за розділом I	12554,9	11631,5
II. Оборотні активи		
Запаси	16444,4	20778,9
у тому числі готова продукція	214,2	2957,4
Поточні біологічні активи		
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	2152,7	1641,6
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	546,4	116,8
у тому числі з податку на прибуток	525	16
Інша поточна дебіторська заборгованість	7528,5	6578,7
Поточні фінансові інвестиції		
Гроші та їх еквіваленти	73,8	4,9
Витрати майбутніх періодів	93,8	83
Інші оборотні активи	1996,8	1376
Усього за розділом II	28836,4	30579,9
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	0	12,1
Баланс	41391,3	42223,5

Таблиця А.2 – Пасив балансу на 31 грудня 2018 р.

Пасив	На початок звітнього року	На кінець звітнього періоду
I. Власний капітал		
Зареєстрований (пайовий) капітал	3	3
Додатковий капітал		
Резервний капітал		
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	13125	14645,2
Неоплачений капітал		
Усього за розділом I	13128	14648,2
II. Довгострокові зобов'язання, цільове фінансування та забезпечення		
III. Поточні зобов'язання		
Короткострокові кредити банків		
Поточна кредиторська заборгованість за:		
довгостроковими зобов'язаннями		
товари, роботи, послуги	2615,4	4059,3
розрахунками з бюджетом	10,9	11,1
у тому числі з податку на прибуток		
розрахунками зі страхування		12,6
розрахунками з оплати праці		100,1
Доходи майбутніх періодів	12769,1	12769,1
Інші поточні зобов'язання	12867,9	10623,1
Усього за розділом III	28263,3	27575,3
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття		
Баланс	41391,3	42223,5

Таблиця А.3 – Звіт про фінансові результати за 2018 рік

Стаття	2018 рік	2017 рік
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	48160,9	44421,7
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	-39850,2	-36121,1
Валовий прибуток	8310,7	8300,6
Інші операційні доходи	3852,4	5775,8
Інші операційні витрати	-8899,2	-7658,5
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	3263,9	6417,9
Інші доходи	0	5,4

Інші витрати	0	0
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	3263,9	6423,3
Витрати (дохід) з податку на прибуток	-1743,7	-1527,1
Чистий фінансовий результат : прибуток	1520,2	4896,2

ДОДАТОК Б

Таблиця Б.1 – Актив балансу на 31 грудня 2019 р.

Актив	На початок звітнього року	На кінець звітнього періоду
I. Необоротні активи		
Незавершені капітальні інвестиції	562,1	123,5
Основні засоби	11066,4	18052,8
первісна вартість	19738,5	29884,8
знос	-8672,1	-11832,0
Довгострокові біологічні активи		
Довгострокові фінансові інвестиції	3	3
Інші необоротні активи		
Усього за розділом I	11631,5	18179,3
II. Оборотні активи		
Запаси	20778,9	18843,0
у тому числі готова продукція	2957,4	3552,9
Поточні біологічні активи		
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1641,6	1843,6
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	116,8	492,0
у тому числі з податку на прибуток	16	5,4
Інша поточна дебіторська заборгованість	6578,7	4307,2
Поточні фінансові інвестиції		
Гроші та їх еквіваленти	4,9	469,1
Витрати майбутніх періодів	83	80,1
Інші оборотні активи	1376	1725,3
Усього за розділом II	30579,9	27760,3
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	12,1	0
Баланс	42223,5	45939,6

Таблиця Б.2 – Пасив балансу на 31 грудня 2019 р.

Пасив	На початок звітнього року	На кінець звітнього періоду
I. Власний капітал		
Зареєстрований (пайовий) капітал	3	3
Додатковий капітал		
Резервний капітал		
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	14645,2	24117,0
Неоплачений капітал		
Усього за розділом I	14648,2	24120,0
II. Довгострокові зобов'язання, цільове фінансування та забезпечення		
III. Поточні зобов'язання		
Короткострокові кредити банків		
Поточна кредиторська заборгованість за:		
довгостроковими зобов'язаннями		
товари, роботи, послуги	4059,3	3337,6
розрахунками з бюджетом	11,1	10,9
у тому числі з податку на прибуток	0	0
розрахунками зі страхування	12,6	8
розрахунками з оплати праці	100,1	64
Доходи майбутніх періодів	12769,1	7948,9
Інші поточні зобов'язання	10623,1	10450,2
Усього за розділом III	27575,3	21819,6
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття		
Баланс	42223,5	45939,6

Таблиця Б.3– Звіт про фінансові результати за 2019 рік

Стаття	2019 рік	2018 рік
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	43517,0	48160,9
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	-35896,4	-39850,2
Валовий прибуток	7620,6	8310,7
Інші операційні доходи	6521,6	3852,4
Інші операційні витрати	-9251,2	-8899,2
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	4891,0	3263,9
Інші доходи	0	0

Інші витрати	0	0
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	4891,0	3263,9
Витрати (дохід) з податку на прибуток	-880,7	-1743,7
Чистий фінансовий результат: прибуток	4010,3	1520,2

ДОДАТОК В

Таблиця В.1 – Актив балансу на 31 грудня 2020 р.

Актив	На початок звітнього року	На кінець звітнього періоду
I. Необоротні активи		
Незавершені капітальні інвестиції	123,5	6668,4
Основні засоби	18052,8	14589,8
первісна вартість	29884,8	28806,0
знос	-11832,0	-14216,2
Довгострокові біологічні активи		
Довгострокові фінансові інвестиції	3	3
Інші необоротні активи		
Усього за розділом I	18179,3	21261,2
II. Оборотні активи		
Запаси	18843,0	16115,8
у тому числі готова продукція	3552,9	2591,1
Поточні біологічні активи		
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1843,6	3169,1
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	492,0	2425,1
у тому числі з податку на прибуток	5,4	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	4307,2	2626,2
Поточні фінансові інвестиції		
Гроші та їх еквіваленти	469,1	2400,9
Витрати майбутніх періодів	80,1	79,8
Інші оборотні активи	1725,3	1453,0
Усього за розділом II	27760,3	28269,9
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	0	0
Баланс	45939,6	49531,1

Таблиця В.2 – Пасив балансу на 31 грудня 2020 р.

Пасив	На початок звітнього року	На кінець звітнього періоду
I. Власний капітал		
Зареєстрований (пайовий) капітал	3	3
Додатковий капітал		
Резервний капітал		
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	24117,0	29726,6
Неоплачений капітал		
Усього за розділом I	24120,0	29726,6
II. Довгострокові зобов'язання, цільове фінансування та забезпечення		
III. Поточні зобов'язання		
Короткострокові кредити банків		
Поточна кредиторська заборгованість за:		
довгостроковими зобов'язаннями		
товари, роботи, послуги	3337,6	5141,2
розрахунками з бюджетом	10,9	96,3
у тому числі з податку на прибуток	0	68,7
розрахунками зі страхування	8	13,2
розрахунками з оплати праці	64	82,9
Доходи майбутніх періодів	7948,9	7809,1
Інші поточні зобов'язання	10450,2	6658,8
Усього за розділом III	21819,6	19804,5
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття		
Баланс	45939,6	49531,1

Таблиця В.3 – Звіт про фінансові результати за 2020 рік

Стаття	2020 рік	2019 рік
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	59608,3	43517,0
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	-48074	-35896,4
Валовий прибуток	11534,3	7620,6
Інші операційні доходи	0	6521,6
Інші операційні витрати	-2981,8	-9251,2
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	8552,5	4891,0
Інші доходи	0	0

Інші витрати	0	0
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	8552,5	4891,0
Витрати (дохід) з податку на прибуток	-1539,5	-880,7
Чистий фінансовий результат: прибуток	7013,0	4010,3

ДОДАТОК Г

Методика оцінки вартості підприємства за ринковим, дохідним та опційним підходами

«Золоте правило оцінщика» стверджує, що покупець не заплатить за підприємство більше чотириразової величини річного прибутку до оподаткування [61]:

$$B_p = \Pi_{\text{до}} \cdot 4, \quad (\text{Г.1})$$

де B_p – вартість підприємства за риночним підходом;

$\Pi_{\text{до}}$ – річна сума прибутку до оподаткування.

Дохідний підхід вважається найбільш прийнятним з точки зору інвестиційних мотивів, оскільки будь-який інвестор, який вкладає гроші в діюче підприємство, в кінцевому підсумку купує не набір активів, який складається з будинків, споруд, машин, устаткування, нематеріальних цінностей і т. д., а потік майбутніх доходів, який дозволяє йому окупити вкладені кошти, отримати прибуток і підвищити свій добробут. Розрізняють декілька методів дохідного підходу – метод врахування грошових потоків, метод прямої капіталізації, метод «надприбутку». Метод дисконтування грошових потоків, як зазначалося вище, є дуже трудомістким, тому що передбачає моделювання грошових потоків і вимагає багато додаткової інформації, яку не представляється можливим отримати з тих форм звітності, які надає підприємство, тому розрахунки з даного методу не будуть об'єктивними. Метод «надприбутки» передбачає наявність на балансі підприємства будь-яких ноу-хау, що дозволяють отримувати додатковий дохід, порівняно з конкурентами. У НФВ «УВК» на балансі відсутні нематеріальні активи. Тому неможливо розрахувати вартість підприємства за методом «надприбутку», який дає додаткову вартість підприємств, в порівнянні з конкурентами.

У зв'язку з вищевикладеним найбільш прийнятним методом розрахунків вартості підприємства за дохідним підходом є метод прямої капіталізації доходів. Якщо грошові потоки являють собою значну позитивну величину, стабільні досить тривалий період часу або змінюються помірними темпами, то використовується метод прямої капіталізації доходів. Вартість підприємства розраховується як співвідношення сукупного річного доходу компанії до коефіцієнту капіталізації за формулою [61]:

$$B_d = \text{ЧП} / k_{\text{кап}}, \quad (\text{Г.2})$$

де B_d – вартість підприємства, розрахована за дохідним підходом;

ЧП – чистий прибуток підприємства;

$k_{\text{кап}}$ – коефіцієнт капіталізації.

Коефіцієнт капіталізації розраховується за формулою [61]:

$$k_{\text{кап}} = i + k_{\text{рек}}, \quad (\text{Г.3})$$

де $k_{\text{кап}}$ – коефіцієнт капіталізації;

$k_{\text{рек}}$ – коефіцієнт рекапіталізації;

i – ставка дисконту.

Ставка дисконту i може бути розрахована як за методом CAMP (використовується при моделюванні грошового потоку для власного капіталу) так і за методом середньозваженої вартості капіталу (Weighted Average Cost of Capital – WACC) (використовується при моделюванні грошового потоку для всього інвестованого капіталу).

Ставка дисконту (i) за моделлю CAMP розраховується по наступній формулі [61]:

$$i = \text{CAMP} = z + \beta \cdot (r_m - z) \quad (\text{Г.4})$$

де z – ставка прибутковості по безризиковим активам, %;

r_m – середньорічна прибутковість по акціям в галузі, до якої належить підприємство (якщо дані відсутні в якості показника можливо в розрахунках вибрати середньогалузеву рентабельність продукції);

$(r_m - z)$ – ринкова премія за ризик.

Безризикова ставка z – це ставка прибутковості по безризиковим цінним паперам, в якості яких в розрахунках беруть прибутковість по державних облігаціях. В наших розрахунках були вибрані державні облігації з дворічним терміном погашення., так для розрахунків прийняті наступні середні значення: 2018 – 17,79%; 2019 – 15,80%; 2020 – 12,40% [97]. Показник середньорічної прибутковості підприємств в області виробництва вагів для розрахунку прийнятий в розмірі 20%.

β – міра систематичного ризику вкладення інвестицій в даний вид бізнесу.

Бета-коефіцієнт, що знаходиться в межах від 0 до 1 свідчить про те, що підприємство функціонує на стабільному ринку, який не підлягає щоденній зміні цін. Якщо ж цей коефіцієнт більше 1, це говорить про те, що ризики на ринку високі, а сам ринок недостатньо стабільний. Для наших розрахунків з урахуванням можливих ризиків приймемо значення β -коефіцієнту рівним 1,5.

Коригування розрахункової ставки дисконту слід робити за формулою Фішера [61]:

$$i_t = (1 + r)(1 + \tau) - 1 = r + \tau + r\tau, \quad (\Gamma.5)$$

де r – реальна прибутковість операції;

τ – річний темп інфляції.

Коефіцієнти рекапіталізації може знаходитися за трьома методами: Рингу, Інвуда та Хоскальда [69]. Частіше за все розрахунки ведуть за методом Рингу, який припускає лінійне повернення вкладеного в підприємство капіталу. Розрахунки норми повернення капіталу методом Рингу здійснюється по формулі [61]:

$$k_{рек}^{Ринг} = \frac{1}{n}, \quad (\Gamma.6)$$

де $k_{рек}^{Ринг}$ – коефіцієнт рекапіталізації, розрахований методом Рингу;
 n – термін служби матеріальних активів підприємства.

В умовах нестабільного середовища, яке характерне для економіки України за прогнозний період повернення засобів на розвиток бізнесу приймемо часовий проміжок рівний 4 рокам.

Оцінку вартості підприємства (бізнесу) за опційним підходом (модель Блека-Шоулаза) ведуть по формулі [61]:

$$C = P \cdot N(d_1) - EX \cdot e^{-rt} \cdot N(d_2), \quad (Г.7)$$

де $N(d_1)$, $N(d_2)$ – кумулятивна нормальна ймовірність функції щільності, яка визначається за d_1 и d_2 :

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{P}{EX}\right) + \left(r + \frac{\sigma^2}{2}\right) \cdot t}{\sigma \cdot \sqrt{t}};$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \cdot \sqrt{t}; \quad (Г.8-Г.9)$$

де P – капіталізація;

EX – номінальна вартість боргу;

t – дюрація боргу, коли зобов'язання компанії відображаються у вигляді еквівалентної безкупонної облігації з терміном погашення, що дорівнює t ;

σ – стандартне відхилення прибутковості на активи компанії;

r – ставка купону.

Для розрахунків за моделлю Блека-Шоулаза у нашому випадку можна зробити наступні припущення:

а) P – капіталізація, у нашому випадку поточна ринкова капіталізація;

EX – номінальна вартість боргу;

б) t – дюрація боргу, коли зобов'язання компанії представляються у вигляді еквівалентної безкупонної облігації з терміном погашення, що дорівнює t . Для

розрахунків вартості компанії візьмемо $t = 10$ років, тому що ділова репутація амортизується не більше 10 років [61];

в) σ – стандартне відхилення прибутковості на активи компанії. У вітчизняній практиці оцінки рекомендується використовувати σ в інтервалі 35 – 45% [86]. Для розрахунків значення σ прийнято на рівні 45%.

г) g – купонна ставка. В якості купонної ставка для оцінки вартості компанії обрана середньорічна ставка відсотка за державними облігаціями з дворічним терміном погашення. Так для розрахунків були прийняті наступні середні значення купонної ставки: 2018 – 17,79%; 2019 – 15,80%; 2020 – 12,40% [97].

ДОДАТОК Д

Методика оцінки доцільності впровадження інвестиційного проекту

Для оцінки доцільності впровадження інвестиційного проекту розраховують такі показники: чистий дисконтований грошовий потік ЧГП, термін окупності $T_{ок}$, рентабельність інвестицій PI , індекс доходності ID , внутрішня норма прибутковості $ВНП$.

До визначення ЧДП необхідно спочатку розрахувати річні грошові потоки підприємства від впровадження інвестиційного проекту. Річний грошовий потік розраховується за формулою [100]:

$$ГП_t = ЧП_t + A_t, \quad (Д.1)$$

де $ГП_t$ – грошовий потік t -го року;

A_t – амортизація t -го року.

Дисконтований грошовий по розраховується за формулою [100]:

$$ДГП_t = ГП_t \cdot k_{дт}, \quad (Д.2)$$

де $ДГП_t$ – дисконтований грошовий потік t -го року;

$k_{дт}$ – коефіцієнт дисконтування t -го року.

Чистий дисконтований грошовий потік по проекту знаходиться за формулою [100]:

$$ЧГП = -I_o + \sum ДГП_t, \quad (Д.3)$$

де I_o – інвестиції по проекту.

Термін окупності проекту розраховують за формулою [100]:

$$T_{\text{ок}} = n + (I_0 - \Sigma \text{ДГП}_t) / \text{ДГП}_{n+1}, \quad (\text{Д.4})$$

де t – порядковий номер року;

n – максимальна ціла кількість років, за які сумарний дисконтований грошовий потік менше разових інвестицій;

$n+1$ – порядковий номер року, в якому сумарний дисконтований грошовий потік перевищив разові інвестиції;

I_0 – разові інвестиції.

Рентабельність інвестицій знаходиться за формулою [100]:

$$PI = (\text{ЧГП}/I_0) \cdot 100\%, \quad (\text{Д.5})$$

Індекс доходності розраховується за формулою [100]:

$$ID = \Sigma \text{ДГП}/I_0, \quad (\text{Д.6})$$

де $\Sigma \text{ДГП}$ – сумарний дисконтований грошовий потік від впровадження проекту.

Внутрішня норма прибутковості знаходиться за формулою [100]:

$$\text{ВНП} = E_1 + [(\text{ЧГП}_1 / (\text{ЧГП}_1 - (-\text{ЧГП}_2))] \cdot (E_2 - E_1), \quad (\text{Д.7})$$

де E_1 – значення ставки дисконту, при якому ЧГП позитивний ($\text{ЧГП}_1 > 0$);

E_2 – значення ставки дисконту, при якому ЧГП від’ємний ($\text{ЧДП}_2 < 0$).