

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІНСТИТУТ ФЕМ ІМЕНІ ОЛЕГА БАЛАЦЬКОГО
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І ПІДПРИЄМНИЦТВА

До захисту допускається
Завідувач кафедри, проф.
_____ В.М.Боронос
« ____ » _____ 2020 р.

ДИПЛОМНА РОБОТА

НА ТЕМУ:

Вартість підприємства: теоретичні та практичні аспекти оцінки

Освітній рівень: “Бакалавр”

Спеціальність: Фінанси, банківська справа та страхування

Керівник роботи:

Ю. Г. Гуменна

Студент:

А. Я. Кисіль

Група:

Ф-61

Суми

2020

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І ПІДПРИЄМНИЦТВА

ЗАТВЕРДЖУЮ
 Завідувач кафедри, проф.
 _____ В. М. Боронос
 « ____ » _____ 2019 р.

ЗАВДАННЯ
до дипломної роботи

Студентка групи Ф-61 інституту фінансів, економіки та менеджменту ім.
 О. Балацького
 спеціальності «Фінанси, банківська справа та страхування»

Кисіль Анастасія Ярославівна

Тема роботи: «Вартість підприємства: теоретичні та практичні аспекти оцінки»
 Затверджено наказом по СумДУ № ____ від « ____ » _____ 2020 р.
 Термін здачі студентом завершеної роботи « ____ » _____ 2020 р..
 Вихідні дані до роботи: _____

Зміст основної частини роботи (перелік питань, що підлягають розробці): _____

Дата видачі завдання: « ____ » _____ 2020 р.

Керівник дипломної роботи: кандидат екон. наук, Гуменна Ю.Г. _____
 (підпис)

Завдання прийнято до виконання « ____ » _____ 2020 р. _____

РЕФЕРАТ

Дипломна робота: 32 с., 2 рис., 3 табл., 44 джерела.

Мета роботи – дослідити теоретико-методичне забезпечення оцінювання вартості підприємства та провести практичні розрахунки визначення вартості на прикладі діяльності суб'єкта господарювання.

Предметом дослідження – є економічні відносини, що складаються між суб'єктами господарювання в процесі оцінювання вартості підприємства.

Об'єктом дослідження є процедура оцінювання вартості суб'єктів господарювання під час здійснення ними фінансово-економічної діяльності.

Методи дослідження – У процесі дослідження використовувалися методи конкретного й абстрактного мислення – для вивчення принципів, та особливостей формування вартості, математичні та графічні методи – для аналізу підходів до оцінки вартості та визначення індикаторів вартості в динаміці для досліджуваного підприємства; методи синтезу, аналізу, аналогій та узагальнення – для формування напрямів зростання вартості підприємства у перспективі.

Структура роботи. У *першому розділі* розглянуто економічну сутність вартості економічного суб'єкта, передумови та фактори впливу на процеси оцінювання вартості. У *другому розділі* досліджено методичні основи оцінки вартості, проаналізовано переваги та недоліки підходів до оцінювання вартості, визначено особливості використання методу економічно доданої вартості. У *третьому розділі* проведена оцінка вартості підприємства за методом EVA на прикладі ФОП «Федорченко Р. В.», запропоновані напрямки підвищення вартості підприємства у стратегічній перспективі.

ВАРТІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА, ОЦІНКА ВАРТОСТІ, РИНКОВИЙ ПІДХІД, ДОХІДНИЙ ПІДХІД, ВИТРАТНИЙ ПІДХІД, ЕКОНОМІЧНА ДОДАНА ВАРТІСТЬ

Зміст

ВСТУП	5
1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВАРТІСНОЇ КОНЦЕПЦІЇ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ	7
1.1 Економічна сутність вартості економічного суб'єкта	7
1.2 Оцінювання вартості підприємства	10
2 МЕТОДИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА	14
2.1. Методичні підходи до оцінки вартості підприємств	14
2.2. Особливості використання методу економічної доданої вартості при оцінці суб'єкта господарювання	18
3 ОЦІНКА ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА	21
3.1. Оцінка вартості на прикладі ФОП “Федорченко Р.В.”	21
3.2. Шляхи покращення оцінки вартості бізнесу	23
ВИСНОВОК	26
ПЕРЕЛІК ПОСИЛАНЬ	28

ВСТУП

В умовах сучасної економіки для будь-якої компанії важливо постійно контролювати ефективність фінансово-господарської діяльності, яка здійснюється за допомогою різних методів та інструментів. Ефективність такого моніторингу з аналітичної точки зору залежить від того, наскільки грамотно обраний і застосований конкретний аналітичний метод. Чим грамотніше вивчається ефективність організації, тим більше шансів на те, щоб мати ефективну інформацію, яка як для зовнішніх, так і для внутрішніх користувачів містить необхідну інформацію про фінансовий стан компанії та ефективність рішень на різних рівнях [20].

Так, серед значної кількості відомих способів моніторингу фінансово-господарської діяльності організації доцільно виділення способу оцінки вартості компанії як найбільш універсального інструменту моніторингу її фінансово-організаційної структури.

Оцінка вартості компаній є невід'ємною складовою ринку фінансових послуг. У всьому світі аналіз вартості бізнесу визначається як механізм найбільш ефективного управління власністю.

Актуальність теми обумовлена тим, що в наші дні оцінка вартості бізнесу є важливою складовою сучасних економічних відносин. Основною стратегією підприємств найчастіше являється підвищення вартості капіталу, при цьому оцінка вартості бізнесу стає інструментом корпоративного контролю.

Невирішеними на сьогодні залишаються питання, пов'язані з оцінкою вартості вітчизняних підприємств, зокрема в частині вибору методу такої оцінки, що зумовлено специфікою та особливостями функціонування фінансово-економічної системи України.

Мета дослідження полягає у дослідженні теоретико-методичних та практичних аспектів оцінки вартості компанії.

Завдання роботи включають наступні:

- проаналізувати економічну сутність вартості підприємства;
- дослідити основні засади оцінки вартості підприємств;
- ознайомитися з основними методичними підходами до оцінки вартості підприємства;
- розрахувати оцінку вартості на прикладі ФОП «Федорченко Р. В.»;
- запропонувати шляхи покращення оцінки вартості бізнесу;

У процесі дослідження використовувалися методи конкретного й абстрактного мислення – для вивчення принципів, та особливостей формування вартості, математичні та графічні методи – для аналізу підходів до оцінки вартості та визначення індикаторів вартості в динаміці для досліджуваного підприємства; методи синтезу, аналізу, аналогій та узагальнення – для формування напрямів зростання вартості підприємства у перспективі.

Структура роботи: робота складається зі вступу, трьох розділів, висновку, переліку посилань, додатків. У першому розділі розглянуто економічну сутність вартості економічного суб'єкта та процеси оцінювання такої вартості. У другому розділі проаналізовані, досліджені методичні підходи оцінки вартості, також визначено особливості використання методу економічно доданої вартості. У третьому розділі проведена оцінка вартості підприємства за методом EVA на прикладі ФОП «Федорченко Р. В.».

Для оцінки вартості даного економічного суб'єкта в третьому розділі використовується метод економічно доданої вартості

Результати даного дослідження можуть бути корисними для підприємців, які планують та ведуть свій бізнес, інвесторів та страхових компаній з позицій покращення індикаторів підприємства для підвищення його вартості.

Фактологічну основу роботи складають матеріали періодичних видань, матеріали з інтернету, наукові праці, матеріали фінансової звітності підприємства (форми фінансової звітності №1 «Баланс» та №2 «Звіт про фінансові результати» за 2015-2019 роки).

1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВАРТІСНОЇ КОНЦЕПЦІЇ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

1.1 Економічна сутність вартості економічного суб'єкта

Фінансово-економічна природа формування вартості економічного суб'єкта, її взаємозв'язок з процесами та діяльністю внутрішніх та зовнішніх контрагентів [9; 6; 44; 37; 38; 42], зокрема зосереджених в сфері малого та середнього бізнесу [15; 2; 1], досліджені на сьогодні в роботах вітчизняних та зарубіжних науковців та фінансистів-практиків.

Капаруліна М. описує максимізацію вартості підприємства, як основний критерій ефективності його функціонування. Концепція управління підприємством, що базується на максимізації ціни, є в нинішніх умовах найефективнішою, тому що зміна ціни фірми за конкретний етап передбачає всю інформацію, пов'язану з його функціонуванням. Вчена направляє менеджмент на підйом ринкової ціни фірми, тому що подібний підйом дозволяє акціонерам (інвесторам) отримувати заробіток від інвестування - курсовий валютний дохід від продажу всіх або ж частини є власністю їм акцій, або ж курсовий негрошовий заробіток, що виражається в підвищенні ціни майнового комплексу (чистих активів), а значить, і розміру особистого власного капіталу акціонерів [33].

Стратегія максимізації ціни розглядається як багатогранний процес, який має можливість представляти: узагальнюючу модель вчинків фірми, будь-яка з яких навпростець або ж побічно націлене на збільшення вартості бізнесу; позначені здібності, які розкриває базар при збільшенні ціни підприємства; концентрацію всіх внутрішніх ресурсів на досягнення встановлених цілей; сфокусований на збільшенні ціни проєкт стратегічних вчинків, підтримує створені стратегічні цілі підприємства; систему оцінки результативності вироблених вчинків і ступеня досягнення поставлених стратегічних цілей; систему компенсації, мотивує персонал на нарощування

ціни фірми на будь-якому організаційному рівні; комунікаційну стратегію фірми, повідомляє всіх зацікавлених осіб про стратегію максимізації ціни, реалізованої на підприємстві.

Таким чином, ціна фірми як фінансова категорія вважається всеохоплюючим показником, що характеризує як внутрішнє середовище фірми, так і вплив на нього зовнішніх чинників. Вартість фірми зараз як значний показник стратегічного управління визначають як внутрішні [12; 3; 8; 7; 19; 22; 39; 13], так і зовнішні фактори, зокрема фактори макроекономічного розвитку країни [9; 35; 14; 20; 25; 3; 22; 18; 31; 41; 28].

Внутрішні фактори фірми пов'язані з діями менеджменту, галузевою специфікою самої фірми: темпи підйому продажів, чистого прибутку, рівень ліквідності майна, фінансове становище, нематеріальні активи, ділова репутація, кваліфікація персоналу, система управління, тощо [9].

До зовнішніх факторів належать такі, що існують незалежно від менеджменту: попит, обмеження, накладені на бізнес, співвідношення попиту та пропозиції, рівень фінансових, виробничих, маркетингових та інших видів ризиків, політичні чинники, конкуренція тощо.

Костирко Р., Тертична Н., Шевчук В. [35] обґрунтовано вважають підприємство організаційною формою грошових коштів, що є центром інтересів всіляких членів економічних відносин, які складаються, реалізуються і постійно поновлюються з метою ефективного використання факторів виробництва. Вартість підприємства, за роботами Чумаченка М. і Панкова В., є системою його характеристик, що виражає спроможність генерувати цінності для широкого кола споживачів результатів його функціонування: споживачів продукції й постачальників, акціонерів, персоналу підприємства, держави та громадськості. Стейкхолдерами виступають всі особи або групи осіб, які впливають на діяльність підприємства або відчують на собі вплив цієї діяльності [25].

Фінансовими стейкхолдерами підприємства є інвестори. Діяльність нефінансових стейкхолдерів, в основному, не пов'язана з фінансуванням діяльності підприємства; вони формують нефінансові форми капіталу.

Інтелектуальний капітал містить сукупність активів підприємства:

- 1) людський капітал;
- 2) організаційний капітал;
- 3) клієнтський капітал;
- 4) інноваційний капітал.

Розширюючи складові інтелектуального капіталу знаннями з оборони навколишнього середовища, комунікаційними нововведеннями щодо екологічних та соціальних організацій, цілком ймовірно вступ широкого терміну - соціальний капітал [5].

Інтеграція грошового, інтелектуального і соціального капіталів гарантує складання підсумкової продуктивності функціонування фірми, реалізацію інтересів грошових і нефінансових стейкхолдерів, заслуги комплексного корисного результату в процесі роботи фірми [4].

Лаговська О. [36] у своїх працях описує механізми формування вартості для різних стейкхолдерів. Величина доданої вартості, створеної підприємством для працівників, визначається, виходячи із суми витрат на оплату їх праці, на реалізацію програм навчання та підвищення кваліфікації, соціальних програм та витрат на забезпечення безпечних умов праці. Сукупну величину вартості, сформованої підприємством для даної групи стейкхолдерів, поділено на дві частини: перша позитивно впливає на величину загального приросту вартості підприємства у довгостроковій перспективі (+DEVAпрац.+), друга – негативно впливає у короткостроковій перспективі (+KEVAпрац.-). За обґрунтуванням вченої, відповідно верхній лівий індекс відображає вплив показника на вартість для групи зацікавлених осіб: «+» – позитивний, «-» – негативний, індекс «Д» – відображає характер впливу показника в довгостроковому періоді, «К» – в короткостроковому; верхній правий індекс відображає вплив показника на приріст вартості підприємства.

1.2 Оцінювання вартості підприємства

Теоретичним та методичним проблемам оцінки вартості підприємства в межах реалізації вартісно-орієнтованого підходу до управління присвятили увагу наступні дослідники: Обіджон Г., Цзян У., Сміт М., Йошіморі М., Макаренко І., Сурковська Н., Заруцька Є., Захаркін О., Костель М., Склар І., Гуменна Ю., Тютюнник І., Карпенко І., Шкодкіна Ю., та ін. Відсутність єдності в позиціях фахівців та брак універсальної методики оцінки вартості підприємства актуалізує здійснення досліджень у цьому напрямі [40].

Передумовами до необхідності оцінки вартості підприємства можуть бути наступні [14; 16; 9; 25; 4; 26; 27; 8; 3; 44; 42]:

- купівля-продаж підприємства;
- розробка плану розвитку бізнесу;
- визначення кредитоспроможності підприємства;
- страхування бізнесу;
- визначення бази оподаткування;
- реструктуризація підприємства;
- приватизація;
- виконання інвестиційного проекту розвитку підприємства;
- залучення зовнішнього фінансування;
- оптимізація структури майнового комплексу підприємства;
- формування статутного капіталу;
- підвищення ефективності управління підприємством.

Фактори, що впливають на оцінку вартості підприємства [32].

1) Попит - кількість товару (послуг) або об'єктів власності яке може бути куплено на ринку за певний період часу Збільшення попиту тягне за собою зростання цін.

2) ступінь контролю, яку отримує новий власник (індивідуальна приватна власність, або контрольний пакет акцій). У першому випадку ціна вище.

3) ліквідність власності. Ринок пропонує премію за активи, які має бізнес.

4) кваліфікації персоналу.

5) Наявність наукової бази, масштаби і якість активів, прогресивність і зношеність машин і обладнання.

6) перспективи підприємства

Крім вищезазначених, вартість підприємства визначається чисельними суб'єктивними факторами:

- обмеження в часі на вчинення правочину у продавця або покупця;
- підвищений інтерес покупця до об'єкта;
- непоінформованість продавця або покупця про умови здійснення угод на ринку;
- умови продажу;
- настрої продавця або покупця на момент угоди купівлі-продажу та т. д. [26].

У сучасних умовах існує необхідність подальшого вдосконалення методичного інструментарію оцінки суб'єктів господарювання, що обумовлено турбулентністю навколишнього середовища компаній, значною невизначеністю прогнозних значень економічних параметрів діяльності підприємств та значними недоліками існуючих методик оцінки.

На сучасному етапі недостатньо вирішена проблема відсутності комплексного збалансованого підходу до оцінки вартості господарюючих суб'єктів, які здійснюють свою діяльність в різних організаційно-правових формах. Привертає увагу той факт, що застосування дохідного, витратного і порівняльного підходів, кожен з яких дає оцінку вартості бізнесу на основі поточних даних, і водночас жоден з них, фактично, не враховує показники

інших часових вимірів, зокрема показники прогнозування можливого зростання або спаду діяльності, попередні досягнення компанії та інше [41].

Розроблені підходи досить адаптовані для їх практичного застосування при оцінці вартості компаній, проте в результаті сучасних змін соціально-економічних умов, недавніх і поточних економічних кризових явищ та їх наслідків вони потребують удосконалення і відповідному коригуванні. Попри досягнення зарубіжних та вітчизняних вчених, актуальними залишаються дослідження й аналіз використання концептуальних підходів до оцінки вартості бізнесу [34].

До однієї з основних проблем, які виникають при використанні прибуткового підходу, відноситься прогнозування майбутніх доходів.

Переваги дохідного підходу підприємства полягають в тому, що у нього з'являється реальна можливість розрахувати вартість бізнесу (підприємства), виходячи з якості поточних фінансових показників, можливості отримання майбутніх доходів, неявного зіставлення діяльності з аналогами [5].

Водночас є ряд факторів, що ускладнюють застосування даного підходу. В основі більшості з них лежить проблема прогнозування ключових елементів оцінки, як то: складання прогнозу на середньо- або довгостроковий період; прогнозування вартості непрофільних і нефункціонуючих активів, а також власного оборотного капіталу для внесення коригувальних поправок; обчислення норми віддачі капіталу, особливо визначення альтернативної вартості капіталу та інші.

Особливості та переваги витратного підходу полягають в можливості оцінити балансову вартість господарюючого суб'єкта незалежно від прибутковості її діяльності [24]. Це обумовлено наявністю, як правило, достовірної інформації для розрахунків, а також використанням традиційних для вітчизняної економіки витратних методів оцінки вартості бізнесу [27]. Але, з іншого боку, коли діяльність підприємства починає «набирати обертів», вважається некоректним використовувати методи оцінки, засновані тільки на

ретроспективних даних, без урахування перспектив розвитку і майбутніх грошових потоків.

Ринковий підхід передбачає аналіз цін купівлі-продажу подібних об'єктів з відповідним коригуванням на відмінності між об'єктами порівняння та об'єктом оцінки.

Головною перевагою порівняльного підходу є те, що він є самим простим у використанні та статистично обґрунтованим, так як заснований на сучасній ринковій вартості реально існуючих об'єктів оцінки, що забезпечує отримання достовірних даних, придатних для застосування в інших підходах.

Головним обмеженням в застосуванні даного підходу є обов'язкова наявність активного ринку. До недоліків можна віднести те, що даний підхід вимагає внесення поправок, більшість з яких впливає на достовірність результатів. причому дані не завжди є порівнянними.

Крім того, застосування порівняльного підходу можливо лише при наявності доступною різнобічної фінансової інформації не тільки по оцінюваному підприємству, але і по його аналогам, відібраним оцінювачем в процесі аналізу. Реальна ціна та умови проведення угод часто відомі лише інсайдерам

2 МЕТОДИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Методичні підходи до оцінки вартості підприємств

Зараз ми аналізуємо підходи до оцінки вартості підприємства відповідно до нашої методології визначення вартості підприємства, в якій можуть бути використані внутрішні кошториси, а також для уточнення змісту інформації, що надається системою бухгалтерського обліку для оцінки цінність підприємства, а також вказати зміст інформації, яку можна отримати з інших джерел.



Рисунок 2.1 – Стейкхолдери процесу оцінки вартості бізнесу суб'єкта господарювання [8].

Ось узагальнена класифікація існуючих цілей оцінки бізнесу суб'єкта господарювання (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Класифікація цілей оцінки бізнесу [13]

Предмет оцінювання	Цілі оцінки
	Залучення фінансових ресурсів
	Забезпечення економічної безпеки
	Розробка стратегії розвитку підприємства
	Визначення економічного потенціалу
Підприємство як юридична особа	Вихід зі стану банкрутства
	Обґрунтування доцільності випуску нових (або додаткових) акцій
	Формування та реалізація антикризової політики щодо запобігання банкрутству
	Збалансованість у структурі активів
	Переоцінка основних засобів для цілей бухгалтерського обліку
	Списання майна з балансу підприємства
	Відокремлення від материнської або дочірньої компанії
	Податкова оптимізація
	Оцінка рівня ефективності управління
	Обґрунтування ціни купівлі-продажу підприємства або його акцій
	Вибір варіанта розпорядження майном
Власник	Купівля та продаж інтелектуальної власності
	Передача майна в оренду
	Встановлення суми доходу при впорядкованій ліквідації підприємства
	Спадщина або подарунок
	Встановлення частки співвласників у разі підписання або розірвання договору або у випадку смерті одного з партнерів
Державні органи	Визначення бази оподаткування для різних видів податків
	Встановлення доходів від примусової ліквідації шляхом провадження у справі про банкрутство
	Підготовка підприємства до приватизації
	Оцінка для судових цілей
Кредитні установи	Вирішення питань про іпотечний кредит
	Визначення розміру позики, виданої як застава
Страхова компанія	Перевірка кредитоспроможності позичальника
	Визначення суми страхових платежів
	Встановлення суми страхового внеску
Фондові біржі	Перевірка дійсності котирувань цінних паперів
	Розрахунок ринкових характеристик
	Обґрунтування обсягу додаткової емісії акцій
Засновник	Визначення допустимої ціни закупівлі підприємства з метою включення його до інвестиційного проекту
	Перевірка економічної доцільності інвестицій

Традиційно для всебічної оцінки вартості підприємства у світовій діловій практиці використовують три підходи: дохідний, вартісний та порівняльний. Всередині кожного з них існує кілька методів [3].

Методи порівняльного підходу передбачають оцінку вартості підприємства виходячи з вартості аналогічних компаній, тоді як немає абсолютно однакових компаній, тому результати лише відносні. Таким чином, у випадку з методом продажу вартість об'єкта, що оцінюється, і, відповідно, врахування або неврахування всіх складових вартості значною мірою залежатиме від методу розрахунку ціни компанії-аналога.

Методи підходу доходу передбачають необхідність зосередити увагу на фінансовій складовій вартості підприємства [28]. У цьому випадку фізичний та інтелектуальний капітал оцінюється виходячи з його здатності збільшувати фінансовий капітал підприємства в майбутньому. Однак на зниження достовірності результатів оцінювання впливають труднощі прогнозування майбутньої діяльності підприємства та можливість маніпулювання вартістю підприємства залежно від того, хто є предметом оцінки. У цьому випадку вартість підприємств, які володіють дорогим обладнанням, може бути занижена, навіть якщо метод обліку використовується для обчислення після прогнозованої вартості, точність результатів буде відотною, через складність процесу.

У рамках вартісного підходу до оцінки діяльності підприємства у світовій діловій практиці найчастіше застосовуються такі методи: метод балансової вартості, метод вартості заміщення, метод вартості чистих активів, метод ліквідаційної вартості [29].

Таблиця 2.2 – Підходи до оцінки вартості підприємства [10].

Підходи	Переваги	Недоліки
Дохідний підхід	Враховує інвестиційні очікування та економічне старіння підприємства. Дозволяє оцінити майбутні доходи з урахуванням ситуації на ринку.	В основі - прогнозування, а не чіткі факти. Можливі помилки в розрахунку ставки дисконту через неповноту даних і відсутності стабільності в економіці.
Вартісний підхід	Найбільш надійний метод при оцінці нових об'єктів. Привабливий для підприємців, які орієнтуються на будівництво, а не покупку готового об'єкта. Дозволяє оцінити, наскільки ефективно використовуються земельні ділянки.	Витрати не завжди еквівалентні ринковій вартості об'єктів. Складно розрахувати вартість відтворення застарілих будівель. Землю доводиться оцінювати окремо від споруд. При розрахунках не беруть до уваги перспективи розвитку підприємства. Методи витратного підходу складні для застосування на практиці.
Ринковий підхід	Заснований на достовірній інформації, відображає реальні результати роботи компанії. Показує величину попиту і пропозиції на конкретний об'єкт з урахуванням ринкової ситуації.	Розрахунок заснований на ретроспективі. Потенціал підприємства не враховується. Розрахунки трудомісткі з великою кількістю коригувань. Методи ефективні тільки при наявності великої фінансової інформації щодо конкретного підприємства і його аналогам.

Для вимірювання вартості підприємства, застосовуючи метод чистої вартості активів, потрібна інформація про ринкову вартість усіх активів та пасивів підприємства [33]. Слід мати на увазі, що облік більшості активів, особливо необоротних, ведеться за собівартістю, яка є сумою витрат, понесених на їх придбання, виготовлення, створення, і хоча можливість переоцінки не виключається, реалізація цього завдання є досить трудомістким процесом, і оцінка окремих активів, таких як нерухомість, машини, обладнання, інші основні засоби, проводиться дуже складними методами, тому без спеціальних знань неможливо, що може вимагають залучення експертів, що є додатковими витратами для компанії [10].

Метод надлишкового прибутку дозволяє оцінити вартість інтелектуального капіталу підприємства шляхом капіталізації тієї частини прибутку, яка перевищує середню галузь, але наявність значної кількості коригувань та суб'єктивних оцінок значно знижує точність результатів [37].

Метод EVA дозволяє аналізувати вартість підприємства з двох сторін [11]. З однієї сторони, скільки підприємство коштує як майновий комплекс, якщо його продавати зараз. А з іншої сторони, з позиції доходів, які потенційно можливо отримати в майбутньому з врахуванням додаткових вкладень, фактору часу та ризиків. Так метод EVA об'єднує два підходи - дохідний і вартісний [38].

Особливістю методу EVA є те, що доходи від користування активами, зменшуються на ті суми прибутку котрі все одно треба було б заробляти для того, щоб виправдати вартість капіталу, вкладеного в майно з урахуванням його теперішньої вартості. Даний прийом в рамках методу EVA називається "Навантаження на використовуваний капітал" (Capital charge) [1].

Ми вважаємо, що модель оцінювання підприємств на базі EVA є найвищим пріоритетом для застосування. Для підвищення точності результатів оцінки підприємства при виборі методів слід враховувати специфіку оцінюваного об'єкта, мету оцінювання та наявність необхідної інформації, а також тенденції формування відповідних складових його значення. У зв'язку з цим необхідно замінити підхід до бухгалтерського обліку для здійснення економічно орієнтованого підходу до управління [23].

2.2. Особливості використання методу економічної доданої вартості при оцінці суб'єкта господарювання

Економічна додана вартість (EVA) - це міра, заснована на методі залишкового доходу, яка вимірює прибутковість, що перевищує необхідну норму прибутку інвесторів (рівень перешкод) [39]. Показник служить індикатором прибутковості здійснюваних проєктів, і його основна передумова полягає в тому, що реальна прибутковість виникає, коли акціонерам створюється додаткове багатство, і проєкти створюють вартість, коли вони приносять дохід вище їх вартість капіталу [17].

EVA приймає майже ту ж форму, що і залишковий дохід, і може виражена, як різниця чистого вкладеного капіталу і добутку середньозваженої вартості капіталу та вкладеного капіталу:

$$EVA = NOPAT - (WACC * \text{вкладений капітал}); \quad (2.1)$$

де:

NOPAT = Чистий операційний прибуток без податків

WACC = середньозважена вартість капіталу

Вкладений капітал = Власний капітал + довгострокова заборгованість на початок періоду

(WACC * вкладений капітал) також відомий як фінансовий збір.

Одним з ключових міркувань з цього пункту є коригування вартості відсотків. Вартість відсотків включена у фінансовий збір (капітал WACC *), який вираховується з NOPAT в розрахунку EVA і може бути розрахований двома способами [15]:

Починаючи з операційного прибутку, потім віднімаючи скоригований податковий збір (оскільки податковий збір містить в собі податкові пільги за відсотками). Таким чином, ми повинні помножити відсотки на податкову ставку і додати це до податку;

До прибутку після сплати податків додати чисту вартість відсотків. Таким чином, ми повинні помножити нарахування відсотків на (1-ставка податку) [36].

Коригування для розрахунків в EVA включають три основних коригування бухгалтерського обліку. Серед найбільш поширених і важливих [6]:

- Витрати на НДДКР, просування по службі та навчання співробітників повинні бути капіталізовані.

- Амортизаційні відрахування додаються назад в прибуток, і замість цього проводиться нарахування на економічну амортизацію. Це відображає дійсну зміну вартості активів протягом періоду, на відміну від обліку амортизації.
- Рахунки, такі як резерви, резерви по сумнівних боргах, відкладені податкові резерви та резерви на запаси, повинні бути додані до передбачуваного капіталу.
- Негрошові витрати повинні бути додані до прибутку і до використовуюваного капіталу.
- Операційна оренда повинна бути капіталізована і додана до використаного капіталу.
- Податкові збори будуть засновані на податках готівкою, а не на методах нарахування, використовуваних у фінансовій звітності, та будуть розраховуватися наступним чином:

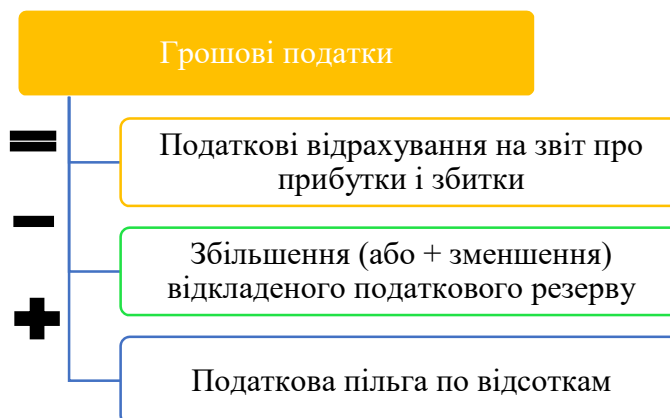


Рисунок 2.2. – Розрахунок грошових податків [31]

Отже, для оцінки вартості підприємства ми проаналізували такі підходи як: дохідний, витратний та ринковий. Порівнявши їх, робимо висновок, що для України ринковий підхід не є актуальним через відсутність фондового ринку. Тож доцільно, для нашої країни, використовувати методи, які базуються на дохідному чи витратному підходах. Так як метод EVA об'єднує ці два підходи, у пункті 2.2 зосереджуємо увагу саме на ньому.

3 ОЦІНКА ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Оцінка вартості на прикладі ФОП «Федорченко Р.В.»

Оцінку вартості підприємства на основі методу EVA будемо здійснювати на прикладі ФОП «Федорченко Р. В.», що є найбільшою авторозборкою в м. Охтирка., і була заснована в 2008 році. Компанія спеціалізується на продажі оригінальних б/у запчастин для вантажних машин. Великий асортимент «рідних» автозапчастин за середньою ціною. Ви можете придбати навіть дуже рідку оригінальну деталь, яка вас не підведе і прослужить довгі роки. Можлива доставка товару кур'єрською службою «Нова Пошта», «Delivery» або «InTime» по всій території України. Уже через один-два дні посилка буде у місті замовника.

Для того, щоб краще зрозуміти сенс економічної доданої вартості (EVA) розберемо практично, як відбувається побудова даного показника [17]. Для розрахунку нам знадобиться формула 2.1

Проведемо розрахунки кожного показника, що є компонентною механізмом визначення вартості підприємства за методом EVA у 2015 році.

ЕВІТ розраховується як сума чистого прибутку з вирахуванням доходу (витрат) та податку на прибуток [30].

Прибуток до вирахування відсотків і податків (ЕВІТ) розраховується як різниця між виручкою підприємства у звітному році та податком на прибуток і іншими операційними доходами й складатиме:

$$ЕВІТ = 10431 - 2 - 1117 = 9312(\text{тис. грн})$$

Чистий операційний прибуток (НОРАТ) визначаємо як різницю прибутку до вирахування відсотків і податків (ЕВІТ) і добутку ЕВІТ на ставку податку.

Середньозважена вартість капіталу (WACC) - це середня процентна ставка за всіма джерелами фінансування компанії [7]. При розрахунку враховується питома вага кожного джерела фінансування в загальній вартості

$$WACC = \frac{1789}{6581} \times 8,2\% + \left(1 - \frac{1789}{6581}\right) \times 18,8\% \times 82\% = 10\%$$

Плата за капітал є добутком інвестованого капіталу та середньозваженої вартості капіталу і, за 2015 рік, дорівнює 347 тис. грн

Підставляємо за формулою показники й отримуємо економічно додану вартість:

$$EVA = 7449,6 - 0,1 \times 2579 = 7102,6(\text{тис. грн})$$

Для розрахунку вартості підприємства необхідно до скоригованої величини інвестованого капіталу додати кумулятивну суму поточної вартості EVA:

$$V = 2175 + 45597,3 = 48999,4(\text{тис. грн})$$

Впродовж 2016-2019 років проводимо аналогічні розрахунки за всіма показниками.

В таблиці 3.1 наведено розрахунки EVA для ФОП “Федорченко Р. В.”

Таблиця 3.1 – Оцінка вартості ФОП “Федорченко Р. В.” на основі економічно доданої вартості за 2015-2019 роки

№	Показник	Значення показників				
		2015	2016	2017	2018	2019
		1	2	3	4	5
1	Виручка, тис. грн.	10431,0	15977,0	15716,0	23095,0	24421,0
2	Прибуток до вирахування відсотків і податків (ЕВІТ), тис. грн.	9312,0	13903,0	15268,0	22910,0	23909,0
3	Чистий операційний прибуток (НОРАТ), тис. грн.	7449,6	11122,4	12214,4	18328,0	19127,2
4	Інвестований капітал (СЕ), тис. грн.	2579,0	2255,0	2143,0	2143,0	2436,0
5	Середньозважена вартість капіталу (WACC), %	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
6	Плата за капітал, тис. грн.	347,0	288,5	282,7	292,1	333,4
7	Економічно додана вартість (EVA), тис. грн.	7102,6	10833,9	11931,7	18035,9	18793,8
8	Коефіцієнт дисконтування	0,89286	0,79719	0,71178	0,63552	0,56743

Продовження таблиці 3.1

9	Поточна вартість EVA, тис. грн.	6341,6	8636,7	8492,8	11462,1	10664,1
10	Кумулятивна сума поточної вартості EVA в прогнозний період, тис. грн.	6341,6	14978,3	23471,1	34933,2	45597,3
11	Скоригована величина спочатку інвестованого капіталу, тис. грн.	2175				
12	Вартість компанії, тис. грн.	47772,3				

Таким чином, вартість підприємства складає скоригована величина інвестованого капіталу та кумулятивна сума поточної вартості за останній рік.

3.2. Шляхи покращення оцінки вартості бізнесу

Поліпшення ситуації для ФОП «Федорченко Р. В.» передбачає зростання економічної доданої вартості. Необхідно виявити найбільш проблемні місця в управлінні ринковою вартістю компанії, після чого направити основні зусилля на їх позитивну зміну.

Підприємство може покращити EVA двома основними способами: збільшити дохід або знизити капітальні витрати. Дохід може бути збільшений шляхом збільшення цін чи продажу додаткових товарів і послуг [19].

Капітальні витрати можна мінімізувати декількома способами, в тому числі шляхом збільшення ефекту масштабу. Фірма також може компенсувати капітальні затрати, обираючи інвестиції, корті заробляють більше, ніж витрати на пов'язаний капітал.

У формулі EVA виручка фірми виражається рівній чистого операційного прибутку після оподаткування (NOPAT). Капітальні витрати традиційно оцінюються з використанням середньозваженої вартості капіталу (WACC або \$ WACC). EVA, також відома як економічний прибуток, є результатом вирахування всіх чистих витрат на капітал з NOPAT [42]. Це один з

найпопулярніших показників прибутковості, використовуваних компаніями й фундаментальними аналітиками.

Якщо компанія хоче поліпшити свій EVA, додавши до своїх доходів, вона повинна забезпечити, щоб граничний дохід був більше, ніж супутні граничні витрати, включаючи податки [43]. Це має сенс - ви б не витратили 150 доларів, щоб заробити 100 доларів доходу. Оскільки отримання доходу, як правило, є невизначеним, компанії часто простіше знизити чисті капітальні витрати.

Чисті капітальні витрати можна знизити за рахунок скорочення операційних витрат, збільшення граничної продуктивності або того й іншого. Компанія може провести повторні переговори зі своїм кредитором, щоб придбати більш низьку процентну ставку по боргу або запросити привілейовані акції та перевидати їх за нижчою ставкою.

Економічну додану вартість іноді також називають доданою вартістю для акціонерів (SVA), хоча деякі компанії можуть вносити різні корективи у свої розрахунки NOPAT і вартості капіталу [44]. Це не те ж саме, що додана вартість (CVA), яка є метрикою, використовуваної інвесторами вартості, щоб побачити, наскільки добре компанія може генерувати грошовий потік.

Також максимізувати вартість бізнесу можна через [22]:

- Формування пакету інвестиційних проєктів
 - Розробка довгострокових і короткострокових програм
 - Розробка проєктів обмеженого росту
 - Формування планів інтеграції об'єктів придбання в єдиний комплекс
- Збільшення ефективності функціонування бізнесу
 - управління витратами
 - управління ризиками
 - визначення ключових показників діяльності компанії
 - вироблення оптимальних схем залучення фінансових ресурсів

- організація фінансового та організаційного контролю
- Взаємодія з зовнішнім середовищем
 - взаємодія з інвестиційним співтовариством
 - взаємодія з наглядовими та контролюючими органами
 - взаємодія з постачальниками і споживачами

Тож, для збільшення вартості ФОП «Федорченко Р.В.» необхідно збільшити прибуток шляхом розширення асортименту та введення нових послуг(ремонт автомобілів, паркінг для вантажних авто, автомийка). Також доцільно знизити витрати шляхом оновлення обладнання, для прискорення робочого процесу.

ВИСНОВОК

Питання оцінки вартості в цілому і питання оцінки в рамках управління вартістю зокрема - теми, що вимагають перегляду і вдосконалення, як на законодавчому рівні, так і на рівні функціонування кожної конкретної організації. Загальні стандартні моделі вимагають перегляду як з причини виникнення нових факторів, що впливають на компанії зсередини і ззовні, так і в силу постійно мінливих умов ринку і економічної ситуації [18].

Показник EVA відноситься одразу до двох підходів. Можливість розрахунку EVA не тільки при оцінці інвестиційного проекту, але і як показника діяльності компанії за будь-який період є його істотною перевагою в порівнянні з традиційними показниками, такими як дохід або рентабельність.

Під вартістю підприємства при його продажу слід розуміти найбільш ймовірну ціну, по якій воно може бути відчужене на відкритому ринку в умовах конкуренції, а в разі функціонування підприємства - це показник, в найбільш узагальненому вигляді характеризує ефективність управління підприємством [42]. При цьому передбачається, що інвестори діють розумно, розташовуючи всією необхідною інформацією, а на величині ціни підприємства не відбиваються які-небудь надзвичайні обставини.

Інформація про результати діяльності підприємства, що розглядається крізь призму концепції управління вартістю, може через певні проміжки часу надаватися зацікавленим особам, зокрема акціонерам [2].

Недостатність традиційних підходів викликається дією безлічі чинників: зменшенням життєвих циклів послуг, наростаючою конкуренцією, глобальними економічними спадами, складністю фінансових інструментів, використовуваних учасниками ринку [12]. Ці, а також інші фактори усе наполегливіше вимагають нових підходів до управління підприємством.

Це свідчить про правильно обрану фінансову політику, що незабаром приведе до стабілізації всіх показників, а в довгостроковій перспективі і до поліпшення становища компанії на ринку.

В даній роботі було розглянуто дохідний, витратний і ринковий підходи до оцінки вартості підприємства. Дослідивши ці підходи, маємо висновок, що для України не є доцільним використання ринкового підходу. Адже через відсутність фондового ринку процес оцінки вартості даним підходом стає неможливим. Звідси постає необхідність використання методів, які базуються на дохідному та/або витратному підходах. Метод EVA є дуже цікавим, бо+ може відноситися до обох підходів.

Таким чином буда порахована вартість ФОП «Федорченко Р. В.» і запропоновані такі шляхи її покращення:

- Збільшення прибутку шляхом розширення асортименту та введення нових послуг;
- Зменшення витрат шляхом оновлення обладнання, для прискорення робочого процесу

ПЕРЕЛІК ПОСИЛАНЬ

1. Ahmad, N., & Atniesha, M. (2018). The Pecking Order Theory and Start-up Financing of Small and Medium Enterprises: Insight into Available Literature in the Libyan Context. *Financial Markets, Institutions and Risks*.
2. Akpoviroro, K., Olalekan, A., Alhaji, S. (2018). Moderating Influence of Strategic Human Resources Management Practices on Small-Medium Firm Performance. *Business Ethics and Leadership*.
3. Awujola, A., Iyakwari, A., Bot, R. (2020). Examination Of The Relationship Between Oil Price Shock And Macroeconomic Variables In Nigeria.
4. Bhowmik, D. (2018). An Econometric Analysis of World GDP Share of India during 1960-2015.
5. Boiko, A., Samusevych, I. (2017). The role of tax competition between the countries of the world and the features of determining the main tax competitors of Ukraine among the European countries. *Financial Markets, Institutions and Risks*.
6. Bonamigo, A., Mendes, D. (2019). Value Co-creation and Leadership: An Analysis Based on the Business Ecosystem Concept.
7. Elhennawy, E. (2019). The Impact of Corporate Governance on the Value of the Company in the Egyptian Stock Market. *Business Ethics and Leadership*.
8. Goncharenko, T., Lopa L. (2020). Balance Between Risk And Profit In The Context Of Strategic Management: The Case Of Ukrainian Banks.
9. Jiang, Y., & Wang, G. (2017). Monetary Policy Surprises and the Responses of Asset Prices: An Event Study Analysis. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, Forthcoming.
10. Jiang, Y., & Wang, G. (2017). Monetary Policy Surprises and the Responses of Asset Prices: An Event Study Analysis. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, Forthcoming.

11. Kraemer-Eis, H., Botsari, A., Gvetadze, S., Lang, F., & Torfs, W. (2019). European Small Business Finance Outlook: December 2019 (No. 2019/61). EIF working paper.
12. Kراسиuk, I., Demidova, Ye. (2017). Impact of Intangible Factors on Business Value. *Business Ethics and Leadership*.
13. Makarenko, I., Sirkovska, N. (2017). Transition to sustainability reporting: evidence from EU and Ukraine. *Business Ethics and Leadership*.
14. Makiyan, S., & Alibeiki, H. (2017). Macroeconomic indices and capital market: evidence from Tehran Stock Market.
15. Musa H., Musova Z., Sliacky P. (2017). Financial Support to Small and Medium-Sized Enterprises in Slovakia. *Financial Markets, Institutions and Risks*.
16. Obidjon, G. Zakharkin, O., Zakharkina, L. (2017). Research of innovation activity influence on return of stocks in industrial enterprises.
17. Obidjon, G. Zakharkin, O., Zakharkina, L. (2017). Research of innovation activity influence on return of stocks in industrial enterprises.
18. Popoola, M., Brimah, A., Gbadeyan, R. (2018). Entrepreneurship Practice: As a Means of Poverty Reduction in Southwestern Nigeria. *Business Ethics and Leadership*.
19. Sapele, F., Idoniboye-Obu, S. (2019). Motivation and Job Satisfaction in Organizations: A Study of University of Africa and Market Square Company, Bayelsa State. *Business Ethics and Leadership*.
20. Shuquan, H. Competition among China and ASEAN-5 in the US Market: A New Extension to Shift-Share Analysis.
21. Shyshova I. Cost of capital and its forecast in Value-Based Management / I. Shyshova, N. Kostel // *European Researcher (Росія)*. – 2013. - Vol. (64), № 12-1. – P. 2774 – 2780.
22. Singh, S. (2019). Business Inefficiencies and Youth Unemployment in Ethiopia: A Case Study of Mettu Town. *Business Ethics and Leadership*.
23. Singh, S. (2019). Impact of Value Added Tax on Business Enterprises: A Case of Mettu Town. *Financial Markets, Institutions and Risks*.

24. Small Business Valuation: 3 Methods to Determine Your Value [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://www.patriotsoftware.com/blog/accounting/small-business-valuation-methods-determine-value/>.
25. Smith, M. (2018). A Real Options Approach To Evaluating Agricultural Investments Under Uncertainty: When To Get In And Out Of Sugarcane Production.
26. Weldelessie, H., Vermaak, C. (2019). Do Micro-Credits Work As An Effective Anti-Poverty Pro-gram For Poverty Eradication? Evidence From Ethiopia.
27. Yoshimori, M. (2019). Shadow Exchange Rates – Changing the Winds with Headwinds and Tailwinds.
28. Zarutska, El. (2018). Structural-functional analysis of the Ukraine banking system. Financial Markets, Institutions and Risks.
29. Вартісно-орієнтоване управління підприємствами на основі стейкхолдерського підходу [Текст] : звіт про НДР (остаточний) / СумДУ; кер. О. Захаркін. - Суми : 2018. - 79 с.
30. Гуменна Ю. Тінізація фінансових потоків економічних суб'єктів: вартісний аспект / Ю. Гуменна, І. Тютюнник. // Науковий журнал «Причорноморські економічні студії» (Index Copernicus).. – 2018. – №33. – С. 208–212.
31. Гуменна Ю. Управління податковими розривами як перспективний напрям детінізації економіки / Ю. Гуменна, І. Тютюнник. // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка» (Index Copernicus та ін.).. – 2019. – №12. – С. 146–150.
32. Задерей В. Методи оцінки вартості компаній. / В. Задерей. // Агросвіт. – 2017. – С. 48–54.
33. Капуліна М. Максимізація вартості підприємства як критерій ефективності його функціонування. [Електронний ресурс] / М. Капуліна. – 2007. – Режим доступу до ресурсу: <http://old.niss.gov.ua/book/StrPryor/4/12-Kaparulina.pdf>.

34. Коваль І. Ф. Оцінка вартості компаній: методичні підходи та застосування / І. Ф. Коваль // Молодий вчений. - 2017. - № 4. - С. 665-668. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv_2017_4_157.

35. Костирко Р. О. Комплексна оцінка вартості підприємства : монографія / Костирко Р. О., Тертична Н. В., Шевчук В. О. // М-во освіти і науки України, Східноукр. нац. ун-т ім. Володимира Даля ; за заг. ред. М. Г. Чумаченко. – Луганськ : Вид-во СНУ ім. Володимира Даля, 2007. – 226 с. : табл., іл.

36. Лаговська О. Обліково-аналітичне забезпечення процесу оцінки вартості підприємства через призму інтересів груп заінтересованих осіб. / О. Лаговська, 2014. – С. 276–278.

37. Механізми вартісно-орієнтованого управління підприємством [Текст]: звіт про НДР (заключний) / СумДУ; Кер. М. Костель. - Суми: 2015. - 84 с.

38. Роль інноваційної діяльності у формуванні вартості промислових підприємств [Текст]: звіт про НДР (заключний) / СумДУ; Кер. О. Захаркін. - Суми: 2016. - 114 с.

39. Рух фінансового капіталу в умовах фінансової глобалізації: звіт про НДР (проміжний)/ СумДУ; Кер.: І. Скляр. - Суми: 2012. - 43 с.

40. Святенко С. Оцінка бізнесу як інструмент управління вартістю малого підприємства / С. Святенко, Н. Кульчицька // Східна Європа: економіка, бізнес та управління, 2019. – (6). – (23). – С. 403–409.

41. Тюленева, Ю. (2019). Ідентифікація ризиків підприємства в процесі оцінювання вартості / Ю. Тюленева // Підприємництво та інновації, 46-51.

42. Шишова Ю. Ways of value accumulation for domestic machine-building enterprises in the context of environmentally oriented development / Ю. Шишова, І. Карпенко, Ю. Шкодкіна // Економічний аналіз: зб.наук.праць / ТНЕУ; редкол.: В. Дерій (голов.ред.) та ін.. – Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2015. – Том 20. – №3. – С.106-113.

43. Шишова Ю. Вартісно-орієнтоване управління підприємствами в умовах екологоорієнтованого розвитку на основі методу вартісних розривів / Ю. Шишова, М. Костель // Проблеми економіки. – 2013. - № 4. – С. 292 – 298.

44. Шишова Ю. Методичні аспекти управління вартістю підприємства в умовах екологоорієнтованого розвитку на основі вартісного розриву / Ю. Шишова // Інноваційна економіка. – 2013. - № 11(49). – С. 206 – 214.