

**ФАКУЛЬТЕТ ЕКОНОМІКИ ТРАНСПОРТУ**

**Кафедра „Економіка, організація та управління підприємством”**

**МЕТОДИЧНІ ВКАЗІВКИ**

**до виконання контрольної роботи з дисципліни**

***“ПОТЕНЦІАЛ ПІДПРИЄМСТВА: ФОРМУВАННЯ І  
ОЦІНКА”***

**Харків - 2009**

Методичні вказівки розглянуто та рекомендовано до друку на засіданні кафедри “Економіка, організація і

управління підприємством” 26 жовтня 2007 р., протокол № 3.

Рекомендуються для студентів освітньо-кваліфікаційного рівня “бакалавр” спеціальності “Економіка підприємства” заочної форми навчання.

Укладач

доц. І.Л. Плетникова

Рецензент

доц. А.С. Козинець

МЕТОДИЧНІ ВКАЗІВКИ  
ДО ВИКОНАННЯ КОНТРОЛЬНОЇ РОБОТИ  
з дисципліни  
“ПОТЕНЦІАЛ ПІДПРИЄМСТВА: ФОРМУВАННЯ І  
ОЦІНКА”

Відповідальний за випуск Плетникова І.Л.

Редактор Решетилова В.В.

---

Підписано до друку 28.11.07 р.  
Формат паперу 60x84 1/16 . Папір писальний.  
Умовн.-друк.арк. 1,75. Обл.-вид.арк. 2,0.  
Замовлення № Тираж 200. Ціна

---

Видавництво УкрДАЗТу, свідоцтво ДК 2874 від 12.06.2007 р.  
Друкарня УкрДАЗТу,  
61050, Харків - 50, пл. Фейєрбаха, 7

Українська державна академія залізничного транспорту

Факультет економіки транспорту

Кафедра економіки, організації і управління підприємством

**МЕТОДИЧНІ ВКАЗІВКИ  
ДО ВИКОНАННЯ КОНТРОЛЬНОЇ РОБОТИ**

з дисципліни

**“ПОТЕНЦІАЛ ПІДПРИЄМСТВА: ФОРМУВАННЯ І ОЦІНКА”**

для студентів спеціальності „Економіка підприємства”  
освітньо-кваліфікаційного рівня „бакалавр”  
заочної форми навчання

Харків 2009

Методичні вказівки розглянуто та рекомендовано до друку на засіданні кафедри “Економіка, організація і управління підприємством” 26 жовтня 2007 р., протокол № 3.

Рекомендуються для студентів освітньо-кваліфікаційного рівня “бакалавр” спеціальності “Економіка підприємства” заочної форми навчання.

Укладач

доц. І.Л. Плетникова

Рецензент

доц. А.С. Козинець

## ЗМІСТ

Вступ .....	4
....	
Теоретична частина .....	5
Практична частина. Оцінення вартості підприємства (вокзалу) з метою підвищення ефективності управління (з прикладом вирішення) .....	6
...	
Задача 1 Оцінення вартості підприємства (вокзалу) за допомогою витратного підходу .....	6
Задача 2 Оцінення вартості підприємства за доходним підходом (методом дисконтування) .....	9
Список літератури .....	27
Додаток А Вихідні дані до другої задачі .....	29

## **ВСТУП**

Контрольна робота з дисципліни „Потенціал підприємства: формування і оцінення” є однією з форм самостійної роботи з даного курсу.

Її мета – закріплення знань студентів, розвиток навичок самостійної і творчої праці.

Контрольна робота складається з двох частин. У першій частині студент розкриває теоретичне питання за своїм варіантом (який обирається за останньою цифрою шифру залікової книжки). Обсяг – 3 - 4 сторінки.

У другій частині вирішують дві задачі за основними темами курсу.

Методичною основою виконання контрольної роботи є ці методичні вказівки, конспект лекцій з дисципліни „Управління потенціалом підприємства” у трьох частинах, а також підручники, навчальні посібники з дисципліни „Управління потенціалом підприємства”, перелік яких наведено наприкінці даних методичних вказівок, а також статті у фахових економічних виданнях („Економіка України”, „Економіст”, ”Фінанси України” та ін.).

Вихідні дані до першого завдання – баланс підприємства, де студент працює, або іншого діючого підприємства, або (за необхідністю) його видає керівник практичних занять. Вихідні дані до другого завдання наведені у додатку А, їх для свого варіанта студент визначає виходячи з останньої цифри шифру залікової книжки.

Оформлюється контрольна робота на аркушах формату А4 за вимогами нормоконтролю, які діють в академії. Загальний обсяг – 12 сторінок.

Вимоги до захисту: студент повинен знати всі формули,

пояснити логіку виконання розрахунків та їх результати, повністю розкрити теоретичне питання, правильно відповісти на всі запитання викладача.

## **ТЕОРЕТИЧНА ЧАСТИНА**

1 Різні випадки необхідності оцінення ринкової вартості бізнесу, методи оцінення, які використовуються в кожному випадку [17 – 21, 23 - 27].

2 Переваги і недоліки витратного підходу до оцінення потенціалу підприємства; методи, які базуються на цьому підході [8 – 16, 22].

3 Переваги і недоліки доходного підходу до оцінення потенціалу підприємства, методи, які базуються на цьому підході [8 – 16, 22].

4 Переваги і недоліки порівняльного підходу до оцінення потенціалу підприємства, методи, які базуються на цьому підході [8 – 16, 22].

5 Законодавство України в галузі оцінення вартості нерухомості [1 – 7].

6 Сутність і класифікація нематеріальних активів підприємства, необхідність їхнього оцінення [9 - 11].

7 Методики оцінки вартості машин і обладнання [9 - 11].

8 Методики оцінки земельних ділянок [9 - 11].

9 Методики оцінки нематеріальних активів [9 - 11].

10 Законодавство України в галузі оцінення вартості машин і обладнання, земельних ділянок [1 - 6].

**ПРАКТИЧНА ЧАСТИНА  
ОЦІНЕННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА (ВОКЗАЛУ) З  
МЕТОЮ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ  
УПРАВЛІННЯ (З ПРИКЛАДОМ ВИРІШЕННЯ)**

**Задача 1**

**Оцінення вартості підприємства (вокзалу) за допомогою  
витратного підходу**

Для розрахунків за витратним підходом у контрольній роботі необхідно використати баланс того підприємства, де студент працює, або будь-якого іншого діючого підприємства за останній рік.

Розрахунки виконати в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1 – Розрахунок вартості підприємства (вокзалу) за  
методом чистих активів

У тисячах гривень

Показник	Позначення	Величина	
		на початок року	на кінець року
Вартість необоротних активів	Н		
Вартість оборотних активів	О		
Вартість витрат майбутніх періодів	М		
Вартість забезпечення наступних витрат і платежів	В		
Вартість довгострокових зобов'язань	Д		
Вартість поточних зобов'язань	П		



Вартість підприємства	ЧВ		
-----------------------	----	--	--

### ***Методичні вказівки (з прикладом вирішення)***

Концепція управління підприємством на основі оцінення його вартості передбачає, як відмічають багато вчених, визначення його ринкової вартості. Але оскільки ринкова вартість може бути розрахована лише за умови існування ринку подібних об'єктів, а ринку об'єктів залізничного транспорту в Україні немає, він знаходиться у державній власності, вважаємо можливим і доцільним визначення для мети оцінення і підвищення ефективності управління підприємством його вартості у використанні. Причому для підприємств залізничного транспорту, які не можуть змінити рід своєї діяльності, навіть на більш ефективний, неможливим є врахування принципу найбільш ефективного використання.

З трьох існуючих підходів до оцінення неможливо використати для оцінення даного підприємства – вокзалу – порівняльний підхід з вищенаведених причин. Тому оцінимо його вартість за допомогою витратного і доходного підходів.

В рамках витратного підходу використаємо метод чистих активів як такий, що підходить для оцінення діючого підприємства, яке не буде ліквідовуватися.

В рамках доходного підходу можливо скористатися лише методом дисконтування, тому що лише він дозволяє врахувати грошові потоки від діяльності підприємства, які змінюються за роками.

***Метод вартості чистих активів*** включає декілька етапів:

- а) визначається обґрунтована ринкова вартість машин і устаткування;
- б) виявляються і оцінюються нематеріальні активи;

в) визначається ринкова вартість фінансових вкладень, як довгострокових, так і короткострокових.

Цей метод описаний в Законі України „Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” [стаття 30], за якою чиста вартість цілісного майнового комплексу підприємства (ЧВ) визначається за формулою

$$\text{ЧВ} = (\text{Н} + \text{О} + \text{М}) - (\text{В} + \text{Д} + \text{П}), \quad (1.1)$$

де Н - вартість необоротних активів;

О - вартість оборотних активів;

М - вартість витрат майбутніх періодів;

В – вартість забезпечень наступних витрат і платежів;

Д - вартість довгострокових зобов'язань;

П - вартість поточних зобов'язань.

Очевидно, що є сенс виконати цей розрахунок лише за останній часовий проміжок – на початок та на кінець 2005 р., тому що вартість підприємства за даним методом – не прогнозний, а ретроспективний показник, можна сказати – моментний (оцінка на момент). Розрахунки наведені в таблиці 1.2, джерелом інформації слугує форма 1 – баланс підприємства (у даному прикладі – вокзалу).

Як бачимо, протягом 2005 р. чиста вартість підприємства значно не змінилася. На дату, яка є найбільш наближеною до дати оцінення (1.04.05) 31.12.05 вона складає 2251 тис. грн.

Таблиця 1.2 – Розрахунок вартості підприємства (вокзалу) за методом чистих активів

Показник	Позначення	У тисячах гривень Величина	
		на початок 2005 р.	на кінець 2005 р.
Вартість необоротних активів	Н	1273	1166
Вартість оборотних активів	О	1270	1625
Вартість витрат майбутніх	М	3	2

періодів			
Вартість забезпечення наступних витрат і платежів	В	7	47
Вартість довгострокових зобов'язань	Д	0	2
Вартість поточних зобов'язань	П	296	193
Вартість підприємства	ЧВ	2243	2251

Але виконаний розрахунок є вельми спрощеним, адже ця методика передбачає попередній перерахунок всіх статей балансу за ринковою вартістю, що є дуже трудомістким, важким і тривалим процесом, і вимагає роботи цілого колективу спеціалістів з оцінної діяльності. І навіть коли така велика робота буде виконана, отримаємо більш обгрунтовану, наближену до реальності оцінку вартості чистих активів підприємства. А ми виконуємо оцінення вартості підприємства для того, щоб оцінити ефективність управління ним та підвищити цю ефективність. Отже, як використати величину вартості, отриману за витратним підходом, для досягнення цілі оцінення? Чи треба прагнути до підвищення вартості чистих активів підприємства, чи, навпаки, до її зниження? Мабуть, сама по собі величина чистих активів нам нічого не говорить, бо ми не знаємо, наскільки ефективно вони використовуються.

Отже, можна зробити висновок, що для цілей оцінення ефективності управління підприємством використання методик витратного підходу є недоцільним. Тому далі використаємо доходний підхід.

## **Задача 2**

### **Оцінення вартості підприємства за доходним підходом (методом дисконтування)**

Оцінити вартість підприємства за допомогою методу дисконтування грошових потоків. Вихідні дані наведені в додатку А. Річну суму амортизації у кожен прогнозний рік необхідно розділяти пропорційно чистому прибутку від кожного виду діяльності вокзалу і відносити на ці види діяльності. Розрахунки

виконуються в таблицях 2.1 – 2.3 за формулами (2.1, 2.3, 2.4, 2.5, 2.7, 2.9) аналогічно наведеному прикладу вирішення.



Таблиця 2.3 – Дисконтування грошових потоків за видами діяльності вокзалу

Грошові потоки	6	7	8	9	10
Місцеві доходи: <b>1 комісійний збір, тис. грн</b>					
Множник дисконтування для $r=27\%$					
Дисконтовані грошові надходження, тис. грн					
<b>2 камера схову, тис. грн</b>					
Множник дисконтування для $r=28\%$					
Дисконтовані грошові надходження, тис. грн					
<b>3 платний туалет, тис. грн</b>					
Множник дисконтування для $r=25\%$					
Дисконтовані грошові надходження, тис. грн					
<b>4 багажне відділення, тис. грн</b>					
Множник дисконтування для $r=28\%$					
Дисконтовані грошові надходження, тис. грн					
<b>5 інші, тис. грн</b>					
Множник дисконтування для $r=30\%$					
Дисконтовані грошові надходження, тис. грн					
<b>6 Торгівля, тис. грн</b>					
Множник дисконтування для $r=34\%$					
Дисконтовані грошові надходження, тис. грн					
<b>7 Громадське харчування, тис. грн</b>					
Множник дисконтування для $r=37\%$					
Дисконтовані грошові надходження, тис. грн					
<b>8 Перукарня, тис. грн</b>					
Множник дисконтування для $r=35\%$					
Дисконтовані грошові надходження, тис. грн					
<b>9 Реклама, тис. грн</b>					
Множник дисконтування для $r=35\%$					
Дисконтовані грошові надходження, тис. грн					
<b>10 Інша операційна діяльність, тис. грн</b>					
Множник дисконтування для $r=35\%$					
Дисконтовані грошові надходження, тис. грн					

<b>Разом сума дисконтованих грошових потоків, тис. грн</b>					
Те ж саме зростаючим підсумком, тис. грн					

### ***Методичні вказівки (з прикладом вирішення)***

Оцінення вартості підприємства за методом дисконтованих грошових потоків проводиться за такою формулою

$$B = \sum \frac{ЧОД_i}{(1+k)^n} + P, \quad (2.1)$$

де ЧОД<sub>i</sub> – чистий операційний дохід і-го року;

k – ставка дисконту у вигляді десятичного дробу;

n – кількість періодів, які відділяють поточний період від дати оцінення;

P – вартість реверсії (продажу у постпрогнозному періоді).

Етапи виконання оцінення:

- 1) вибір моделі грошового потоку;
- 2) визначення тривалості прогнозного періоду;
- 3) здійснення ретроспективного аналізу і прогнозування валової виручки від реалізації (або грошових надходжень від усіх видів діяльності);
- 4) визначення ставки дисконту;
- 5) розрахунок поточних вартостей майбутніх грошових потоків та величини вартості в прогнозний період;
- 6) розрахунок вартості в постпрогнозний період;
- 7) внесення підсумкових поправок.

### ***Вибір моделі грошового потоку***

При оціненні бізнесу ми можемо застосовувати одну з двох моделей грошового потоку:

- грошовий потік для власного капіталу;
- грошовий потік для всього інвестованого капіталу.

Як свідчить звітність вокзалу, його діяльність фінансується виключно за рахунок власних джерел та короткострокових позикових джерел (кредиторської заборгованості, яка складає на кінець 2005 р. близько 7% у структурі фінансування), тому розрахунки виконаємо за моделлю грошового потоку для власного капіталу за формулою

$$Д = П_{\text{чист}} + А \pm \Delta S_{\text{об}} \pm \Delta К \pm \Delta Z_{\text{долг}}, \quad (2.2)$$

де  $П_{\text{чист}}$  – чистий прибуток (після сплати податків);

$А$  – амортизаційні відрахування;

$\pm \Delta S_{\text{об}}$  – зменшення (приріст) власних обігових засобів;

$\pm \Delta К$  – зменшення (приріст) капіталовкладень в основні засоби;

$\pm \Delta Z_{\text{долг}}$  – приріст (зменшення) довгострокової заборгованості.

Що стосується останніх двох складових формули, на даному підприємстві не плануються капіталовкладення в основні засоби і немає довгострокової заборгованості, тому в розрахунках їх не буде.

На підприємстві наявний надлишок власних оборотних засобів і на початок року, і ще більший – на кінець року, модель фінансування запасів – консервативна, тобто всі запаси сформовані за рахунок власних джерел, але кошти використовуються неефективно, що і підтверджує показник надлишку в днях обороту: підприємство може функціонувати без поповнення власних оборотних засобів 97 днів, майже третину року.

Таким чином, можна зробити висновок про те, що підприємству недоцільно поповнювати зараз свої оборотні засоби, тому у розрахунках грошового потоку ми можемо не враховувати зміну величини власних оборотних засобів.

Таким чином, розрахунок майбутніх грошових потоків будемо виконувати за формулою



$$Д = П_{\text{чист}} + А. \quad (2.3)$$

Чистий прибуток спрогнозуємо за кожним видом діяльності вокзалу окремо на основі наявних ретроспективних даних за 5 років.

Вихідні дані щодо прибутку від усіх видів діяльності вокзалу (окрім експлуатації), а саме від підсобно-допоміжної діяльності (ПДД) наведені в таблиці 2.4.

Що стосується амортизаційних відрахувань – вони у 2001 р. склали 72 тис. грн, у 2002 р. – 102 тис. грн, у 2003 р. – 106 тис. грн, у 2004 р. – 145 тис. грн, а у 2005 р. – 183 тис. грн. Аналіз звітності показав, що до 2005 р. сума амортизаційних відрахувань нарешті досягла реальної потрібної для оновлення основних фондів величини, тому буде залишатися постійною протягом найближчих років. Тому суму амортизації - у прикладі - 183 тис. грн у кожен прогнозний рік - будемо розділяти пропорційно чистому прибутку від усіх видів діяльності вокзалу, і відносити на кожен вид діяльності.

### ***Визначення тривалості прогнозного періоду***

Згідно з методом дисконтованих грошових потоків вартість підприємства ґрунтується на майбутніх, а не на минулих грошових потоках. Тому завданням оцінення є розроблення прогнозу грошового потоку на якийсь майбутній часовий період, починаючи з поточного року. В багатьох джерелах з проблем оцінення як прогнозний береться період, що продовжується до тих пір, поки темпи зростання підприємства не стабілізуються (передбачається, що в постпрогнозний період повинні мати місце стабільні довгострокові темпи зростання або нескінченний потік доходів).

З одного боку, чим довше прогнозний період, тим більше число спостережень і більш обґрунтованою з математичної точки зору виглядає підсумкова величина поточної вартості підприємства. З іншого боку, чим довше прогнозний період, тим складніше прогнозувати конкретні величини виручки, витрат, темпів інфляції,

потоків грошових коштів. У країнах з ринковою економікою прогнозний період складає 5-10 років, в країнах з перехідною економікою припустиме скорочення прогнозного періоду до трьох років.

Цілком достатнім вважається п'ятирічний інтервал прогнозу.

Якою б не була тривалість прогнозного періоду, виконувати прогнозні розрахунки доходів коректно лише на основі ретроспективних даних за такий же за тривалістю період (наприклад, прогнозний період 5 років – ретроспективний період – 5 років).

Враховуючи вищевикладене, вважаємо за доцільне обрати тривалість прогнозного періоду – 5 років.

### ***Ретроспективний аналіз і прогноз грошових потоків від діяльності вокзалу***

Вокзал виконує два види діяльності – експлуатаційну (продаж квитків) та підсобно-допоміжну. Причому доходи від реалізації квитків надходять у фінансово-економічну службу залізниці та в Головне фінансово-економічне управління Укрзалізниці, і потім розподіляються між залізницями, які брали участь у перевезеннях. Тобто доходи від продажу квитків не є доходами від саме цього вокзалу, тому що вокзал – це тільки пункт відправлення пасажирів, а здійснюється надання пасажиру оплаченої ним послуги – перевезення – з застосуванням всіх основних виробничих фондів підприємств залізничного транспорту. А це – той випадок, про який зауважується: «Визначення окремо чистого операційного доходу (грошового потоку) від володіння (використання) об'єктами нерухомого майна, що приносять дохід виключно при їх використанні в комплексі з об'єктами, які не відносять до нерухомого майна у складі діючого підприємства, не проводиться».

Таким чином, формування грошового потоку від діяльності вокзалу здійснюється виключно від підсобно-допоміжної діяльності.

Як бачимо з таблиці 2.4, зміни величин прибутку є нерівномірними у часі, і тому для прогнозування краще

застосовувати нелінійний тренд. Тому у прикладі для прогнозування використані нелінійні моделі, які побудовано за допомогою статистичної програми – додатку до Windows – Winstats.

Розраховані прогнозні дані цього чистого прибутку і розраховані значення амортизаційних відрахувань, віднесених на кожен з видів діяльності вокзалу пропорційно величинам чистого прибутку, наведені в таблиці 2.5.

Але для виконання контрольної роботи скористаємося простим методом прогнозування: за допомогою методу середньорічних темпів зростання:

$$\overline{Tp} = \sqrt[n-1]{\frac{y_n}{y_1}}, \quad (2.4)$$

де  $y_n$  - останнє значення показника у часовому ряді;  
 $y_1$  - значення показника у базовому році;  
 $n$  - кількість років, що розглядається.

Наприклад, значення чистого прибутку у 2001 р. – 45 тис. грн;  
у 2002 р. – 29 тис. грн; у 2003 р. – 38 тис. грн; у 2004 р. – 33 тис. грн; у 2005 р. – 30 тис. грн. Тоді

$$\overline{Tp} = \sqrt[5-1]{\frac{30}{45}} = \sqrt[4]{0,666} = 0,9036.$$

Прогнозне значення чистого прибутку:

у 2006 р. складе  $30 \cdot 0,9036 = 27,108$  тис. грн;  
у 2007 р. -  $27,108 \cdot 0,9036 = 24,495$  тис. грн;  
у 2008 р. -  $24,495 \cdot 0,9036 = 22,000$  тис. грн;  
у 2009 р. -  $22 \cdot 0,9036 = 20,000$  тис. грн;  
у 2010 р. -  $20 \cdot 0,9036 = 18,000$  тис. грн.

## ***Визначення ставки дисконту***

З математичної точки зору ставка дисконту - це процентна ставка, використовувана для перерахунку майбутніх потоків доходів в єдину величину поточної (сьогоднішньої) вартості, що є базою для визначення ринкової вартості бізнесу. В економічному сенсі в ролі ставки дисконту виступає потрібна інвесторам ставка доходу на вкладений капітал у порівнянні за рівнем ризику об'єкти інвестування або це необхідна ставка доходу за наявними альтернативними варіантами інвестицій із порівнянним рівнем ризику на дату оцінення. Ставка дисконту, або вартість залучення капіталу, повинна розраховуватися з урахуванням трьох чинників:

- а) наявність у багатьох підприємств різних джерел капіталу, що залучається, які вимагають різних рівнів компенсації;
- б) необхідність обліку для інвесторів вартості грошей в часі;
- в) чинники ризику або ступінь вірогідності отримання очікуваних в майбутньому доходів.

Існують різні методики визначення ставки дисконту грошового потоку, найбільш поширеними з яких є: методика для власного капіталу - модель оцінення капітальних активів (САРМ - Capital Asset Pricing Model) і метод кумулятивної побудови; методика для всього інвестованого капіталу - модель середньозваженої вартості капіталу (WACC - Weighted Average Cost Capital).

Розрахунок ставки дисконту залежить від того, який тип грошового потоку використовується для оцінення як база: при типі потоку для власного капіталу застосовується ставка дисконту, рівна потрібній власнику ставці віддачі на вкладений капітал.

Використаємо для розрахунку ставки дисконту метод кумулятивної побудови. Як показує практика, саме метод кумулятивної побудови найчастіше застосовується в процесі оцінення бізнесу при визначенні ставки дисконтування. Він найкращим чином враховує всі види ризиків інвестиційних вкладень, пов'язані як з чинниками загального для галузі і економіки характеру, так і зі специфікою оцінюваного підприємства. Даний метод застосовний у випадках, коли фондовий

ринку недостатньо розвинений або акції компанії не обертаються на ринку, а підприємство-аналог знайти складно.

Метод заснований на експертному оціненні ризиків, пов'язаних з вкладенням засобів в оцінюваний бізнес. Ставка дисконтування розраховується шляхом складання всіх виявлених ризиків і додавання їх до безризикової ставки доходу:

$$K = k_{\text{безризик}} + p, \quad (2.5)$$

де  $k_{\text{безризик}}$  – безризикова ставка дисконту;

$p$  – премія за всі види ризиків.

Загальна послідовність така - чим більше ризик, тим вище очікувана ставка віддачі на вкладений капітал. При цьому премія за кожен вид ризику визначається в інтервалі від 0 до 5%.

Рядом авторів запропонована наступна модель обліку ризику інвестування в оцінюване підприємство, яка враховує ряд чинників (таблиця 2.6).

Таблиця 2.6 - Експертна оцінка премій за ризик інвестування в конкретну компанію

Вид ризику	Вірогідний інтервал, %
Ключова фігура; якість і глибина управління	0 – 5
Розмір підприємства	0 – 5
Фінансова структура (джерела фінансування компанії)	0 – 5
Товарна і територіальна диверсифікація	0 – 5
Диверсифікація клієнтури	0 – 5
Прибуток: норма і ретроспективна прогнозованість	0 – 5
Інші ризики	0 – 5

Незалежно від характеру і умов діяльності підприємства оцінка для кожного виду ризику, рівна 0%, буде кращою. У разі середніх оцінок (2-3%) необхідно залежно від ступеня впливу якого-небудь чинника прагнути понизити дію даного виду ризику на вартість підприємства шляхом ухвалення згодом відповідних

управлінських рішень. Випадок максимальної оцінки ризику, рівної 5%, у край негативно характеризує підприємство в цій частині і свідчить про необхідність екстрених заходів щодо зміни ситуації, що склалася.

Як бачимо з таблиці 2.3, пропоновані види ризиків підходять більше до іноземних компаній або великих акціонерних товариств. І вчені відзначають, що премія за ризик складається з премій за ризику саме цього конкретного підприємства.

Тому ризики окремих видів діяльності вокзалу ми визначили шляхом експертного опитування робітників вокзалу і навели в таблиці А.2 додатка А.

Як безризикова ставка доходу, як правило, використовується прибутковість за довгостроковими облігаціями. Якщо для оцінення береться чистий прибуток або грошовий потік, очищені від інфляції, то і безризикова ставка розраховується на безінфляційній основі.

Якщо ж відома номінальна ставка в інфляційній економіці, то для переведення її в реальну рекомендують використовувати формулу, що є наслідком відомої формули Фішера

$$k_p = \frac{k_H - i}{1 + i}, \quad (2.6)$$

де  $k_p$  - реальна безризикова ставка доходу;

$k_H$  - номінальна безризикова ставка доходу;

$i$  - темп інфляції.

Або, якщо показник інфляції є незначним, рекомендують користуватися спрощеною формулою

$$k_p = k_H + i. \quad (2.7)$$

Як безризикова ставка доходу на капітал вибрана ставка за довгостроковими валютними депозитами, яка дорівнює на дату оцінки 01.04.2006 р. - 12%. Безризикова ставка доходу на капітал відображає гарантований дохід, який може бути отриманий від інвестицій з низьким рівнем ризику.



Середньорічний темп інфляції на найближчі 5 років приймемо на рівні 2005 р. (10,3%≈11%), тому що у даний час немає підстав до песимістичного і для занадто оптимістичного прогнозу розвитку економіки.

### ***Розрахунок поточних вартостей майбутніх грошових потоків та величини вартості в прогнозний період***

Дисконтування спрогнозованих грошових потоків виконаємо в таблиці 2.7.

Таблиця 2.7 – Дисконтування грошових потоків за видами діяльності вокзалу

Грошові потоки	2006	2007	2008	2009	2010
Місцеві доходи: <b>1 комісійний збір</b>	144,8	153,8	161,3	163,8	165,8
Множник дисконтування для $r=27\%$	0,787	0,62	0,488	0,384	0,302
Дисконтовані грошові надходження	<b>113,96</b>	<b>95,36</b>	<b>78,71</b>	<b>62,9</b>	<b>50,07</b>
<b>2 камера схову</b>	14,52	14,02	15,02	15,22	15,48
Множник дисконтування для $r=28\%$	0,781	0,610	0,477	0,372	0,291
Дисконтовані грошові надходження	<b>11,34</b>	<b>8,55</b>	<b>7,16</b>	<b>5,66</b>	<b>4,50</b>
<b>3 платний туалет</b>	16,05	17,05	17,55	20,05	20,35
Множник дисконтування для $r=25\%$	0,8	0,64	0,512	0,41	0,321
Дисконтовані грошові надходження	<b>12,84</b>	<b>10,92</b>	<b>8,99</b>	<b>8,22</b>	<b>6,65</b>
<b>4 багажне відділення</b>	0,56	0,78	1,16	1,69	2,38
Множник дисконтування для $r=28\%$	0,781	0,61	0,477	0,372	0,291
Дисконтовані грошові надходження	<b>0,44</b>	<b>0,48</b>	<b>0,55</b>	<b>0,63</b>	<b>0,69</b>
<b>5 інші</b>	1,83	1,93	2,03	2,23	2,53
Множник дисконтування для $r=30\%$	0,769	0,592	0,455	0,349	0,269
Дисконтовані грошові надходження	<b>1,41</b>	<b>1,14</b>	<b>0,92</b>	<b>0,78</b>	<b>0,68</b>
<b>6 Торгівля</b>	107	117	127	135	137
Множник дисконтування для $r=34\%$	0,746	0,557	0,415	0,31	0,231
Дисконтовані грошові надходження	<b>79,82</b>	<b>65,17</b>	<b>52,71</b>	<b>41,85</b>	<b>31,65</b>
<b>7 Громадське харчування</b>	22,8	24,8	27,8	31,4	37,8
Множник дисконтування для $r=37\%$	0,73	0,533	0,389	0,284	0,207
Дисконтовані грошові надходження	<b>16,64</b>	<b>13,22</b>	<b>10,81</b>	<b>9,03</b>	<b>7,82</b>
<b>8 Перукарня</b>	10,02	12,12	14,02	15,82	16,02
Множник дисконтування для $r=35\%$	0,741	0,549	0,406	0,301	0,223
Дисконтовані грошові надходження	<b>7,42</b>	<b>6,65</b>	<b>5,69</b>	<b>4,76</b>	<b>3,57</b>
<b>9 Реклама</b>	5,72	7,52	8,32	9,52	10,02

Множник дисконтування для $r=35\%$	0,741	0,549	0,406	0,301	0,223
Дисконтовані грошові надходження	<b>4,24</b>	<b>4,13</b>	<b>3,38</b>	<b>2,87</b>	<b>2,23</b>
<b>10 Інша операційна діяльність</b>	-26,76	-18,76	0.24	26,24	41,24
Множник дисконтування для $r=35\%$	0,741	0,549	0,406	0,301	0,223
Дисконтовані грошові надходження	<b>-19,83</b>	<b>-10,3</b>	<b>3,75</b>	<b>7,89</b>	<b>9.2</b>
<b>Разом сума дисконтованих грошових потоків</b>	<b>228,28</b>	<b>195,31</b>	<b>172,67</b>	<b>144,59</b>	<b>117,06</b>
Те ж саме зростаючим підсумком	228,28	423,59	596,26	740,85	857,91

### ***Розрахунок вартості реверсії (продажу у постпрогнозний період)***

Незалежно від того, чи планується продаж підприємства у постпрогнозному періоді, визначення вартості реверсії засновано на передумові, що підприємство (бізнес) здатне приносити дохід і після закінчення прогнозного періоду. Передбачається, що після закінчення прогнозного періоду доходи підприємства стабілізуються і в залишковий період матимуть місце стабільні довгострокові темпи зростання або нескінченні рівномірні доходи.

Залежно від перспектив розвитку підприємства в постпрогнозний період використовують той або інший спосіб розрахунку:

- метод розрахунку за ліквідаційною вартістю. Він застосовується в тому випадку, якщо в постпрогнозний період очікується банкрутство підприємства з подальшим продажем наявних активів. Для оцінення діючого підприємства, що приносить прибуток, а тим більше знаходиться у стадії зростання, цей підхід неприйнятний;

- метод розрахунку за вартістю чистих активів. Техніка розрахунків аналогічна розрахункам ліквідаційної вартості, але не враховує витрат на ліквідацію і знижку за терміновий продаж активів підприємства. Даний метод може бути використаний для стабільного підприємства, головною характеристикою якого є значні матеріальні активи;

- метод передбачуваного продажу, що полягає в перерахунку грошового потоку в показники вартості за допомогою спеціальних коефіцієнтів, отриманих з аналізу ретроспективних даних з продажу зіставних підприємств. Оскільки практика продажу підприємств на

українському ринку вкрай мізерна або відсутня, застосування даного методу до визначення кінцевої вартості вельми проблематично;

- за моделлю Гордона річний дохід після прогнозного періоду капіталізується в показники вартості за допомогою коефіцієнта капіталізації, розрахованого як різниця між ставкою дисконту і довгостроковими темпами зростання. За відсутності темпів зростання коефіцієнт капіталізації буде рівний ставці дисконту. Модель Гордона заснована на прогнозі отримання стабільних доходів в залишковий період і припускає, що величини зносу позаоборотних активів і капіталовкладень є однаковими.

Розрахунок кінцевої вартості (вартості реверсії), відповідно до моделі Гордона, проводиться за формулою

$$P = CF(t+1)/(K-g) , \quad (2.8)$$

де  $P$  - вартість в постпрогнозний період;

$CF(t+1)$  - грошовий потік доходів за перший рік постпрогнозного (залишкового) періоду;

$K$  - ставка дисконту;

$g$  - довгострокові темпи зростання грошового потоку.

Вартість реверсії  $P$  за формулою Гордона визначається на момент закінчення прогнозного періоду.

Виконані вище прогнозні розрахунки за видами діяльності вокзалу дають підстави стверджувати про стабілізацію грошових надходжень у постпрогнозному періоді. В такому випадку вартість вокзалу у постпрогнозному періоді доцільно визначити за формулою Гордона, у якій довгострокові темпи зростання грошового потоку дорівнюють нулю, тобто формула Гордона перетворюється на формулу прямої капіталізації грошових потоків:

$$P = CF(t+1)/K. \quad (2.9)$$

Як це прийнято, використаємо для розрахунку вартості у постпрогнозному періоді дисконтований дохід останнього

прогнозного року (2010 р.) і середню ставку дисконту з наявних ставок з десяти видів діяльності (31,4%):

$$V_{\text{постпрогн}} = \frac{117.06}{0,314} = 372.8 \text{ тис. грн.}$$

### ***Внесення підсумкових поправок***

Для виведення остаточної величини ринкової вартості підприємства вноситься ряд поправок.

1 Якщо використовувалася модель дисконтування безпозикового інвестованого грошового потоку, то знайдена ринкова вартість відноситься до всього інвестованого капіталу, тобто включає не тільки вартість власного капіталу, але і вартість довгострокових зобов'язань підприємства. Тому для того, щоб отримати вартість власного капіталу, необхідно з величини знайденої вартості відняти величину довгострокової заборгованості.

2 При розрахунку вартості враховуються активи підприємства, які беруть участь у виробництві, отриманні прибутку, тобто у формуванні грошового потоку. Але у будь-якого підприємства в кожен конкретний момент часу можуть бути активи, не зайняті безпосередньо у виробництві. Тут їх вартість не враховується в грошовому потоці, але це не означає, що вони не мають вартості. Тому необхідно визначити ринкову вартість таких активів і підсумовувати її з вартістю, отриманою при дисконтуванні грошового потоку.

Аналіз активів вокзалу показав, що у даного підприємства немає незадіяних активів, і вартість його можна без додаткових поправок розрахувати за формулою (2.1) як

$$B = 857,91 + 372,8 = 1230,71 \text{ тис. грн.}$$

Таким чином, щоб ефективно управляти даним підприємством і підвищити його вартість, треба розробляти і впроваджувати заходи щодо збільшення прибутку від всіх видів його діяльності.

## СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1 Закон України „Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” від 12 липня 2001 року № 2658-III.

2 Національний стандарт №1 „Загальні засади оцінки майна і майнових прав”, затверджений Постановою КМУ України від 10.09.2003 р. №1440.

3 Національний стандарт №2 „Оцінка нерухомого майна”, затверджений Постановою КМУ від 28 жовтня 2004 року №1442.

4 „Методика оцінки майна”, затверджена Постановою КМУ №1891 від 10 грудня 2003 р.

5 Постанова Кабінету Міністрів України №1531 від 11 жовтня 2002 року „Про експертну грошову оцінку земельних ділянок”.

6 Закон України „Про оцінку земель” від 11 грудня 2003 року №1378.

7 Спільний наказ ФДМУ та Міністерства юстиції України №142/5/2092 (№1074/8395) “Про затвердження Методики товарознавчої експертизи та оцінки дорожніх транспортних засобів” від 14.11.2003 р.

8 Плетникова І.Л. Конспект лекцій з дисципліни „Потенціал підприємства: формування і оцінка” для студентів спеціальності „Економіка підприємства”. – Харків: УкрДАЗТ, 2007. - Ч. 1.

9 Федонін О.С., Репіна І.М., Олексюк О.І. Потенціал підприємства: формування та оцінка: Навч. посібник. – К.: КНБУ, 2003. – 316 с. – С. 117.

10 Краснокутська Н.С. Потенціал підприємства: формування та оцінка: Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2005. – 352 с.

11 Гавва В.Н., Божко Е.А. Потенціал підприємства: формування та оцінювання: Навч. посібник. – К.: Центр навчальної

літератури, 2004. – 224 с.

12 Оцінка майна в Україні. Том 1. Нерухоме майно: Монографія /Л.І. Воротіна, В.Є Воротін, В.Г. Ліснюк, В.М. Поліщук. – К.: Вид-во Європейського університету, 2004. – 217 с.

13 Риполь-Сарагоси Ф.Б. Основы оценочной деятельности: Учеб. пособие. – М.: Приор, 2001. – 240 с.

14 Оценка объектов недвижимости: теоретические и практические аспекты /Под ред. В.В. Григорьева. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 320 с.

15 Постюшков А.В. Оценочный менеджмент: Учеб. пособие. – М.: ФАИР-ПРЕСС, 2004. – 272 с.

16 Балабанов И.Т. Экономика недвижимости. – С.Пб.: Питер, 2000. – 208 с.

17 Григорьев В.В., Островкин И.М. Оценка предприятий: имущественный подход: Учеб.-практ. пособие. – 2-е изд. – М.: Дело, 2000. – 224 с.

18 Оценка бизнеса: Учеб. для вузов /Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 512 с.

19 Организация и методы оценки предприятия (бизнеса): Учебник /Под ред. В.И. Кошкина. – М.: ИКФ „Экмос”, 2002. – С. 115 – 124.

20 Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. - 720 с.

21 Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Учеб. пособие / Под ред. Н.А. Абдулаева, Н.А. Колайко. — М.: ЭКМОС, 2000. — 352 с.

22 Оценка собственности. Часть 1. Оценка недвижимости. /Под ред. д.э.н., проф. П.Г. Грабового, д.э.н., проф. С.П. Коростелева. - М.: МГСУ, 2003. - 180 с.

23 Федотова М.А., Уткин Э.А. Оценка недвижимости и бизнеса: Учебник. - М.: Экмос, 2000.

24 Есипов В.Е., Маховикова Г.А., Терехова В.В. Оценка бизнеса. – С.Пб.: Питер, 2003. – 416 с.

25 Сычева Г.И., Колбачев Е.Б., Сычев В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Сер.: Учебники и учебные пособия. – Ростов н/Д: Феникс, 2003. – 384 с.

26 Симионова Н.Е., Симионов П.Ю. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – М.: ИКЦ „МарТ”, 2004. – 464 с.

27 Чумаченко М.Г., Панков В.А. Управління вартістю компанії на основі ціннісного підходу //Фінанси України. – 2004. - №2. – С. 66 – 79.

## Додаток А (обов'язковий)

### Вихідні дані до другої задачі

Таблиця А.1 – Чистий прибуток від видів діяльності вокзалу за 5 попередніх років\*

У тисячах гривень

Вид діяльності	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.
1 Експлуатація	<i>0 для всіх варіантів</i>				
2 ПДД - усього					
В т.ч.:					
2.1 місцеві доходи					
• комісійний збір	67	65	78	81	89
• камера схову	2	2,1	1,9	2,8	3
• платний туалет	1,3	1,1	1,9	2,0	1,9
• багажне відділення	2,1	2,6	3,0	2,1	2,8
• інші	2,7	2,2	2,0	1,8	1,9
2.2 торгівля	11	12	13	17	16
2.3 громадське харчування	12	10	12	15	17
2.4 перукарня	2	3	3	8	7
2.5 реклама	1	2	2	2	2
3 Інша операційна діяльність	5	6	7	4	4
4 Інша діяльність	1	1	1	1	1
РАЗОМ					

\* У таблиці А.1 наведені дані для 1-го варіанта, а вихідні дані для інших варіантів визначаються шляхом збільшення даних таблиці А.1 на 3% для кожного наступного варіанта: для 2-го – на 3%, для 3-го – на 6%, для 4-го – на 9% і так далі.

Величина річних амортизаційних відрахувань дорівнює: для 1 варіанта - 180 тис. грн, а для інших – збільшується на 5 тис. грн для кожного наступного

варіанта.

Для складання прогнозу на 5 років річну суму амортизації необхідно розподіляти кожен рік пропорційно чистому прибутку від видів діяльності вокзалу і заносити в таблицю 2.5.











Таблиця 2.4 – Динаміка чистого прибутку від усіх видів діяльності підприємства (вокзалу) у 2001 – 2005 рр.

	2001 р.			2002 р.			2003 р.			2004 р.			2005 р.		
	П	Податок	П <sub>чист</sub>	П	Податок	П <sub>чист</sub>	П	Податок	П <sub>чист</sub>	П	Податок	П <sub>чист</sub>	П	Податок	П <sub>чист</sub>
1 Експлуатація	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2 ПДД - усього	77,3	22,5	54,8	73	18,3	54,7	375	93,8	281,2	406	101,5	304,5	339	84,8	254,2
В т.ч.:															
2.1 місцеві доходи	90,3	22,5	67,8	71	17,8	53,2	181,6	45,4	136,2	207,3	51,8	155,5	191,8	48	143,8
• комісійний збір	80,9	20,2	60,7	63,4	15,9	47,5	170	42,5	127,5	195	48,7	146,3	169,6	40,9	122,7
• камера схову	2,2	0,6	1,6	2	0,5	1,5	3,7	0,9	2,8	5,2	1,3	3,9	6,0	1,5	4,5
• платний туалет	-	-	-	2,1	0,5	1,6	1,5	0,4	1,1	4,2	1,1	3,1	19,0	4,8	14,2
• багажне відділення	2,1	0,5	1,6	2,3	0,6	1,7	0,8	0,2	0,6	0,6	0,2	0,4	0,8	0,2	0,6
• інші	5,1	1,2	3,9	1,2	0,3	0,9	5,6	1,4	4,2	2,3	0,5	1,8	2,4	0,6	1,8
2.2 торгівля	-10,7	0	-10,7	2	0,5	1,5	141,4	35,4	106	140,0	35	105	105	26,2	78,8
2.3 громадське харчування	-	-	-	-	-	-	48	12	36	48,2	12,1	36,1	22,9	5,7	17,2
2.4 перукарня	-2,3	-	-2,3	-	-	-	4	1	3	7	1,8	5,2	13	3,3	9,7
2.5 реклама	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,5	0,8	2,7	6,3	1,6	4,7
3 Інша операційна діяльність	7	1,8	5,2	57	14,3	42,7	-1	-	-1	-27	-	-27	-40	-	-40
4 Інша діяльність	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	-
РАЗОМ	84,3	24,3	60,0	130	32,6	97,4	374	93,8	280,2	379	101,5	277,5	299	84,8	214,2





Таблиця 2.5 – Прогноз грошових потоків на 2006 – 2010 рр.

	2006 р.			2007 р.			2008 р.			2009 р.			2010 р.		
	П <sub>ч</sub>	А	Разом	П <sub>ч</sub>	А	Разом	П <sub>ч</sub>	А	Разом	П <sub>ч</sub>	А	Разом	П <sub>ч</sub>	А	Разом
Місцеві доходи, в т.ч.															
• комісійний збір	141	3,8	144,8	150	3,8	153,8	158	3,8	161,3	160	3,8	163,8	162	3,8	165,8
• камера схову	14,5	0,02	14,52	14,8	0,02	14,02	15	0,02	15,02	15,2	0,02	15,22	15,4	0,02	15,42
• платний туалет	16	0,05	16,05	17	0,05	17,05	17,5	0,05	17,55	20	0,05	20,05	20,3	0,05	20,35
• багажне відділення	0,54	0,02	0,56	0,76	0,02	0,78	1,14	0,02	1,16	1,67	0,02	1,69	2,36	0,02	2,38
• інші	1,8	0,03	1,83	1,9	0,03	1,93	2	0,03	2,03	2,2	0,03	2,23	2,5	0,03	2,53
Торгівля	100	7	107	110	7	117	120	7	127	128	7	135	130	7	137
Громадське харчування	20	2,8	22,8	22	2,8	24,8	25	2,8	27,8	29	2,8	31,8	35	2,8	37,8
Перукарня	10	0,02	10,02	12,1	0,02	12,12	14	0,02	14,02	15,8	0,02	15,82	16	0,02	16,02
Реклама	5,7	0,02	5,72	7,5	0,02	7,52	8,3	0,02	8,32	9,5	0,02	9,52	10	0,02	10,02
Інша операційна діяльність	-28	1,24	-26,76	-20	1,24	-18,76	8	1,24	9,24	25	1,24	26,24	40	1,24	41,24







