

Кафедра фінанси, облік і аудит

**УДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСУ ОЦІНКИ РИНКОВОЇ  
ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА**

Пояснювальна записка і розрахунки  
до кваліфікаційної роботи

МРЕ.280.02.04 ПЗ

Виконав:

студент групи: 211-ФС-323

спеціальності 072 «Фінанси, банківська

справа, страхування та фондовий ринок»

(роботу виконано самостійно, відповідно  
до принципів академічної доброчесності)

Ісмаєв С.К.

Керівник: доцент, канд. екон.наук

Бормотова М.В.

Рецензент: доцент, д-р екон. наук

Корінь М.В.

## АНОТАЦІЯ

Кваліфікаційна робота магістра включає в себе 99 аркушів пояснювальної записки формату А4, 29 таблиць, 2 рисунка, 79 літературних джерел.

Актуальність теми. Актуальність обраної теми пов'язана, насамперед, з тим, що в економічних умовах України визначити ринкову вартість компанії існуючими методами досить складно. Це обумовлено необхідністю урахування високих ризиків, характерних для ринків, що знаходяться в кризовому стані, слабкою розвиненістю фондового ринку, відсутністю могутніх рейтингових агентств і інвестиційних компаній, недостатністю статистичних даних, необхідних для порівняльного аналізу.

Метою є дослідження теоретичних засад оцінки ринкової вартості підприємства та розробка заходів щодо удосконалення процесу оцінки ринкової вартості для умов діяльності конкретного підприємства.

Предметом дослідження виступають теоретичні та методологічні підходи, системи методів та інструментів оцінки ринкової вартості.

Об'єктом дослідження є процес оцінки ринкової вартості підприємства.

Методи дослідження – узагальнення та порівняння, структурно-логічний, статистичний, аналітичний, коефіцієнтний.

Інформаційною основою дослідження є праці учених по теорії оцінки ринкової вартості, чинні правові та нормативно-законодавчі акти, що регламентують процес оцінки ринкової вартості, а також матеріали періодичних видань, монографії, фінансова звітність ТОВ «Поліграф» за період дослідження.

Ключові слова: РИНКОВА ВАРТІСТЬ, ОЦІНКА, МЕТОДИ ОЦІНКИ РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ, ДОХІДНИЙ, ВИТРАТНИЙ, ПОРІВНЯЛЬНИЙ МЕТОДИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ, ЕКОНОМІКО-МАТЕМАТИЧНА МОДЕЛЬ

## ABSTRACT

The master's qualification work includes 99 pages of explanatory note in A4 format, 29 tables, 2 figures, 79 references.

Relevance of the topic. Relevance of the chosen topic is connected first of all with the fact that it's very hard to assess the market value of the company with the available methods. The complexity of the value evaluation is due to economic situation: high financial risks, weak stock market, absence of reputable audit and investment companies, lack of static data needed for comparative analyses.

The purpose of the study is to research the theoretical base of company market value evaluation and developing steps for improving the process of evaluation of company market value based on the company specifics.

The subject of the study are theoretical and methodological methods, systems of methods and instruments of market value evaluation.

Research methods - generalization and comparison, structural-logical, statistical, analytical, coefficient.

The object of study is the process of evaluation of market value of the company.

The methodological basis of the study are the works of scientists on the theory market value assessment, current legal and regulatory acts governing the process of evaluation of market value of the company., as well as materials of periodicals, monographs, financial statements of LLC 'Poligraf' for the period of research.

Keywords: MARKET VALUE, EVALUTATION, MARKET VALUE EVALUATION METHODS, METHODS BASED ON INCOME, COSTS AND COMPARISON, ECONOMIC-MATHEMATIC MODELS.

# **Український державний університет залізничного транспорту**

**Факультет економічний**

**Кафедра фінанси, облік і аудит**

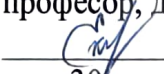
**Освітній рівень:** магістр

**Спеціальність:** 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»

**Освітня програма** «Управління фінансами, банківська справа та страхування»

**ЗАТВЕРДЖУЮ**

Завідувач кафедри,  
професор, д-р екон. наук

 О.Г.Кірдіна

«30» вересня 2024 року

## **ЗАВДАННЯ НА МАГІСТЕРСЬКУ КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ**

Ісмаєв Суннат Камоліддін углі

- 1 Тема «Удосконалення процесу оцінки ринкової вартості підприємства»  
керівник Бормотова Марина Валентинівна, канд. екон. наук, доцент  
затверджені розпорядженням по економічному факультету від «21» жовтня 2024 року №27/24
- 2 Строк подання студентом закінченої роботи «30» грудня 2024 року.
- 3 Вихідні дані: підібрати законодавчі акти і нормативні документи з теми дипломної роботи; вивчити і узагальнити монографічну, наукову, навчальну літературу щодо теми дипломної роботи; ознайомитися і підібрати сучасні публікації з теми роботи в наукових журналах й інших періодичних виданнях; зібрати, узагальнити, проаналізувати фінансову, статистичну, економічну інформацію про об'єкт дослідження для виявлення сутності процесу оцінки вартості підприємства
- 4 Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити) виявити економічну сутність оцінки ринкової вартості, дослідити теоретичні підходи до методів оцінки ринкової вартості, провести фінансово-

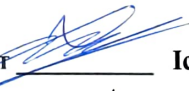
економічний аналіз діяльності підприємства для чого охарактеризувати та дослідити основні показники діяльності.

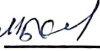
5 Перелік графічного матеріалу наукові підходи щодо визначення сутності поняття ринкова вартість, аналіз трактувань поняття ринкової вартості підприємства за змістовними та сутнісними ознаками, визначення сутності понять «оцінка» та «оцінка вартості», методичні підходи до оцінки вартості майна, переваги й недоліки підходів до оцінки вартості компанії, техніко-економічні показники діяльності підприємства, аналіз фінансової стійкості, аналіз ліквідності, аналіз рентабельності, розрахунок ринкової вартості ТОВ «Поліграф» за різними методами, економіко - математична модель залежності чистого прибутку від фондівіддачі та продуктивності праці

6 Дата видачі завдання «30» вересня 2024 року

**КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН**

| Назва етапів                                                                    | Стан виконання етапів | Примітки |
|---------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|----------|
| Вибір теми та її затвердження                                                   | 2.10.24 - 5.10        |          |
| Підбір літератури та статистичних матеріалів                                    | 6.10 - 19.10          |          |
| Консультація з керівником щодо організації роботи                               | 20.10 - 27.10         |          |
| Огляд джерел інформації                                                         | 28.10 - 11.11.        |          |
| Написання чернетки першого розділу дипломної роботи                             | 11.11 - 15.11         |          |
| Аналітична обробка інформації та написання чернетки другого розділу роботи      | 16.11 - 25.11         |          |
| Обробка матеріалу для написання аналітичних розрахунків третього розділу роботи | 26.11- 20.12          |          |
| Перед захист на кафедрі. Кінцеве оформлення роботи                              | 21.12- 10.01.25       |          |

Студент  Ісмаєв С.К.

Керівник  Бормотова М.В.

## Зміст

|                                                                                                           |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Вступ                                                                                                     | 8  |
| 1 Теоретичні основи оцінки ринкової вартості суб'єкта господарювання                                      | 11 |
| 1.1 Трактуювання сутності понять «ринкова вартість» та «оцінка ринкової вартості» суб'єкта господарювання | 11 |
| 1.2 Принципи оцінки вартості                                                                              | 17 |
| 1.3 Методичні підходи до визначення ринкової вартості                                                     | 24 |
| Висновки до першого розділу                                                                               | 35 |
| 2 Фінансово-економічний аналіз діяльності ТОВ «Поліграф»                                                  | 37 |
| 2.1 Характеристика діяльності підприємства та аналіз основних техніко-економічних показників              | 37 |
| 2.2 Аналіз майна підприємства та джерел його формування                                                   | 42 |
| 2.3 Аналіз фінансової стійкості                                                                           | 44 |
| 2.4 Аналіз ліквідності і рентабельності діяльності підприємства                                           | 58 |
| Висновки до другого розділу                                                                               | 61 |
| 3 Удосконалення процесу оцінки ринкової вартості підприємства                                             | 63 |
| 3.1 Методичні основи оцінки ринкової вартості підприємства                                                | 63 |
| 3.2 Оцінка ринкової вартості ТОВ «Поліграфмаш»                                                            | 67 |
| 3.3 Розробка економіко-математичних моделей впливу окремих факторів на ринкову вартість підприємства      | 76 |

|           |      |               |                                                                                     |          |                                                             |         |      |         |  |  |  |
|-----------|------|---------------|-------------------------------------------------------------------------------------|----------|-------------------------------------------------------------|---------|------|---------|--|--|--|
|           |      |               |                                                                                     |          | МРЕ 280.02.04 ПЗ                                            |         |      |         |  |  |  |
| Змн.      | Арк. | № докум.      | Підпис                                                                              | Дата     | Удосконалення процесу оцінки ринкової вартості підприємства | Літ.    | Арк. | Аркушів |  |  |  |
| Розроб.   |      | Ісмагов С. К. |  | 01.01.25 |                                                             |         |      |         |  |  |  |
| Перевір.  |      | Бормотова М.  |  | 01.01.25 |                                                             |         | 4    | 108     |  |  |  |
| Н. Контр. |      | Тройнікова    |  | 01.01.25 |                                                             | УкрДУЗТ |      |         |  |  |  |
| Затверд.  |      | Кірдіна О.Г.  |  | 01.01.25 |                                                             |         |      |         |  |  |  |
|           |      |               |                                                                                     |          | 6                                                           |         |      |         |  |  |  |

|                                                         |     |
|---------------------------------------------------------|-----|
| Висновки до третього розділу                            | 86  |
| Висновки                                                | 89  |
| Список використаних джерел                              | 92  |
| Додаток А Баланси ТОВ «Поліграф»                        | 97  |
| за 2021 - 2023 роки                                     | 100 |
| Додаток Б Звіти про фінансові результати ТОВ «Поліграф» |     |
| за 2021 – 2023 роки                                     | 106 |

|      |      |          |        |      |                  |           |
|------|------|----------|--------|------|------------------|-----------|
|      |      |          |        |      | МРЕ 280.02.04 ПЗ | Арк.<br>7 |
|      |      |          |        |      |                  |           |
| Змн. | Арк. | № докум. | Підпис | Дата |                  |           |

## Вступ

У сучасних умовах глобального розширення ринків та активізації євроінтеграційних процесів України, розвитку міжнародного співробітництва та залучення іноземних інвестицій у вітчизняну економіку, на перший план починають виходити питання ефективного управління і ставиться стратегічна мета – збільшення вартості підприємств в та розвиток ринку цінних паперів. В умовах ринкових відносин оцінка вартості підприємства набуває великого значення при вирішенні багатьох проблем соціально-економічного життя суспільства, зокрема, при купівлі підприємств різних форм власності або частки статутного капіталу, визначенні привабливості підприємств для потенційного інвестора, встановленні ціни розміщення акцій, оренді, заставі, страхуванні, переоцінці основним фондів тощо. Значний інтерес до даної проблеми можна пояснити тим, що сам об'єкт дослідження є дуже багатограним і, як доводять багаторічні дослідження вчених у всьому світі, проблема вартості, навіть в найпростішому випадку, стосується двох учасників угоди – виробника та споживача, а отже, без урахування їх інтересів, розраховувати на об'єктивність її вирішення не можна. Таким чином, з метою уникнення однобічності і неповноти при оцінці вартості виникає необхідність глибинного розгляду цієї проблеми, аналізу специфічних форм цінності, її джерел і сутності.

Для України актуальність обраної теми пов'язана, насамперед, з тим, що визначити вартість компанії існуючими методами досить складно. Це обумовлено необхідністю урахування високих ризиків, характерних для ринків, що знаходяться в кризовому стані, слабкою розвиненістю фондового ринку, відсутністю могутніх рейтингових агентств і інвестиційних компаній, недостатністю статистичних даних, необхідних для порівняльного аналізу.

Проблеми оцінки ринкової вартості підприємства розглядаються у працях таких вчених-економістів, як А. Сміт [60], А. Маршалл [42], М.

Туган-Барановський [68], В. Гамзи [15], І. Кривов'язюк [15], Н. Мамонтової [38] Міщенко О.О. [15], Ф.Модильяні та М.Міллера [77] та інших вчених. Управлінню вартістю підприємства присвячені праці О. Гненного [18,19], Т. Коупленда [33], О. Мендрула [44] та ін. Але багато положень і підходів мають неоднозначне трактування і потребують подальшого висвітлення та уточнення.

Метою роботи є дослідження теоретичних засад оцінки ринкової вартості підприємства та розробка заходів щодо удосконалення процесу оцінки ринкової вартості для умов діяльності конкретного підприємства.

Об'єктом дослідження є процес оцінки ринкової вартості підприємства, а предметом дослідження – теоретичні та методологічні підходи, системи методів та інструментів оцінки ринкової вартості.

Для досягнення мети дипломної роботи поставлені та вирішені наступні завдання:

- досліджені існуючі точки зору на процес оцінки ринкової вартості;
- проведений фінансово-економічний аналіз діяльності ТОВ «Поліграф»;
- проведена оцінка ринкової вартості ТОВ «Поліграф» за різними методами;
- розроблені кореляційні моделі оцінки ринкової вартості підприємства на прикладі ТОВ «Поліграф».

Теоретичну й методологічну основу дослідження склали діалектичні методи пізнання загального і окремого, загальні положення економічної теорії, загальнонаукові принципи проведення наукових досліджень.

Для вирішення поставлених завдань використані загальнонаукові й спеціальні методи аналізу: аналіз, синтез, індукція, дедукція, порівняльного, математичного й статистичного моделювання, детермінований факторний аналіз. Забезпечення оперативності і точності розрахунків було здійснено на із застосуванням редактора Microsoft Excel для оболонки Windows XP Professional.

У ході виконання роботи особистий внесок здобувача міститься у тому, що були проаналізовані існуючі визначення поняття «ринкова вартість» та дано власне визначення, яке на відміну від існуючих, дало змогу усунути неоднозначність у трактуванні окремих його складових, а також акцентує увагу на компонентах, що формують вартість.

Інформаційну основу дослідження становлять законодавчі акти України, наукові праці вітчизняних і закордонних вчених з питань оцінки ринкової вартості підприємства, фінансово-економічна звітність ТОВ «Поліграф» за 2021 – 2023 роки.

В ході підготовки та виконання роботи автором була використана інформація, у тому числі текст, алгоритми, методики проведення аналізу, досліджень, визначення певних характеристик, параметрів та вихідних даних, розрахунків тощо, які містяться у джерелах, наведених у списку, а також інформація, отримана в результаті консультування з керівником роботи, науковими, науково-педагогічними працівниками та іншими особами, яка є неопублікованими авторськими напрацюваннями (найсучасніша інформація дослідницького, інноваційного характеру), дозволеними для використання автору цієї роботи виключно при виконанні тільки цієї дипломної роботи. Результатами роботи автора є подальший розвиток визначення сутності поняття «ринкова вартість», а також розробка економіко-математичних моделей впливу окремих факторів на ринкову вартість підприємства.

Результати досліджень магістерської роботи були оприлюднені на V Міжнародній науково-практичній конференції «Scientific research: modern challenges and future prospects», яка проходила 16-18.12.2024 р. в місті Мюнхен, Німеччина.

Відповідно до завдань магістерської роботи побудована її структура, яка складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел з 79 найменувань та двох додатків. Повний обсяг роботи складає 106 сторінки, в тому числі 29 таблиць та 2 рисунка.

## 1 Теоретичні основи оцінки ринкової вартості суб'єкта господарювання

### 1.1 Трактуювання сутності понять «ринкова вартість» та оцінка ринкової вартості суб'єкта господарювання»

Значний інтерес до проблеми оцінки вартості підприємства можна пояснити тим, що сам об'єкт дослідження є дуже багатограним і, як доводять багаторічні дослідження вчених у всьому світі, проблема вартості, навіть в найпростішому випадку, стосується двох учасників угоди – виробника та споживача, а отже, без урахування їх інтересів, розраховувати на об'єктивність її вирішення не можна.

У науковій літературі питання визначення «вартості» знайшли відображення у працях таких вчених-економістів, як А. Сміт [60], А. Маршалл [42], М. Туган-Барановський [68], В. Гамзи [15], І. Кривов'язюк [15], Н. Мамонтової [38] Міщенко О.О. [15], Ф.Модильяні та М.Міллера [77] та інших вчених. Управлінню вартістю підприємства присвячені праці О. Гненного [18,19], Т. Коупленда [33], О. Мендрула [44] та ін.

Терміном "ринкова вартість підприємства" в літературних джерелах позначається велика кількість різних понять, що викликає плутанину та непорозуміння серед вчених-економістів. Більшість визначень ринкової вартості підприємства, що зустрічаються в сучасних економічних дослідженнях, є модифікаціями наданого у Національних стандартах оцінки майна та майнових прав [54]: ринкова вартість підприємства – це вартість, за яку можливе відчуження об'єкта на певну дату оцінки, тобто у вузько-спеціалізованому розумінні. Автор же роботи [61] вказує, що під вказаним поняттям слід розуміти вартість діючого підприємства або вартість 100 % корпоративних прав у діловому підприємстві. Мамонтова Н. А. [38] наголошує, що вартістю підприємства є його ціна, визначена з урахуванням цінності матеріальних та нематеріальних активів, а також здатності приносити

економічні ефекти. Отже, вдосконалення понятійного апарату є одним з актуальних питань.

У таблиці 1.1. наведено трактування поняття вартості підприємства у науковій та науково-практичній літературі, які було виокремлено на основі аналізу літературних джерел.

Таблиця 1.1 - Трактування поняття вартості підприємства у науковій та науково-практичній літературі

| Автор(и)                                | Поняття вартості підприємства                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-----------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1                                       | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Національні стандарти [54]              | Ринкова вартість підприємства – це вартість, за яку можливе відчуження об'єкта на певну дату оцінки                                                                                                                                                                                                                                      |
| Багацька К.В [3]                        | Розглядає вартість підприємства як вияв його ділової активності, сутнісною характеристикою якого є фактичний чи потенційний приріст потоків економічних вигід, які будуть достатні для задоволення очікувань власників інвестованого капіталу (враховуючи вартість невідчутних активів), приймаючи до уваги притаманні вкладенням ризики |
| Атлан М., Аркан Ф.[75]                  | Критерій прийняття інвестиційного рішення заснований на різниці поточної ринкової вартості корпоративних прав та їх реальної вартості, та обумовлений суб'єктивністю процесу оцінки, що у свою чергу визначає наявність недооцінених активів на ринку                                                                                    |
| Глинська Г.Я. [16]                      | Оцінка потенційних грошових потоків, що у майбутньому будуть генеровані виробничо-господарською системою                                                                                                                                                                                                                                 |
| Давидов О.І. [22]                       | Комплексна характеристика якості та ефективності управлінської діяльності, що заснована на різниці між балансовою вартістю активів та їх ринковою вартістю                                                                                                                                                                               |
| Калініна О.В., Божко Є. А. [26]         | Інтегральне значення усіх матеріальних та нематеріальних активів, об'єднаних в межах певного юридично оформленого суб'єкта, із використанням яких створюється або потенційно може бути створений прибуток для власника                                                                                                                   |
| Климаш Н.І. [29]                        | Вартісна оцінка майнових прав власників підприємства та його кредиторів, які надали позику під їх заставу                                                                                                                                                                                                                                |
| Колайко Н.А.[31]                        | Вартість, що може бути сплачена покупцем у разі здійснення операції купівлі- продажу корпоративних прав.                                                                                                                                                                                                                                 |
| Коупленд Т., Коллер Т., Муррін Дж. [35] | Дисконтована вартість грошових потоків, які у перспективі можуть бути отримані його власниками                                                                                                                                                                                                                                           |
| Кривов'язюк І. В., Бурбан О. В. [36]    | грошове вираження справедливої цінності цього підприємства, яка сформувалася на основі вартості його матеріальних та нематеріальних активів, майбутніх грошових потоків генерованих суб'єктом господарювання, що сформувалась під впливом факторів його ділового середовища.                                                             |

Продовження таблиці 1.1

| 1                                  | 2                                                                                                                                                                                                                      |
|------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Мамонтова Н.А. [40]                | вартістю підприємства є його ціна, визначена з урахуванням цінності матеріальних та нематеріальних активів, а також здатності приносити економічні ефекти.                                                             |
| Міщенко О.О. [47]                  | Вартість підприємства – це сумарна вартість всіх активів підприємства та вартість майбутніх грошових потоків, що можуть бути генеровані даними активами, виражена в ціні, за якою можна купити чи продати підприємство |
| Модильяні Ф. Міллер М. [77]        | Критерій оцінки ефективності управлінської діяльності заснований на вартісному виразі переваг, що створено менеджментом підприємства                                                                                   |
| Стрельцов О.С., Черкасов В.А. [62] | Індикативна характеристика майнового стану підприємства                                                                                                                                                                |
| Яремко І.Й. [73]                   | В основі вартості підприємства визначено суму вартостей елементів, які його утворюють                                                                                                                                  |

Авторами пропонувалися різні варіанти трактувань, які мали деякі спільні риси, та у той же час, певні характерні сутнісні відмінності, які не відрізнялись взаємним виключенням, але характеризувалися суттєвими змістовними та функціональним розбіжностями. З метою визначення змістовних особливостей та встановлення існуючих аспектів визначення поняття вартості підприємства було здійснено аналіз трактувань, наведених у таблиці 1.1, результати якого наведено у таблиці 1.2.

З таблиці 1.2. видно, що серед сутнісних аспектів, при трактуванні поняття вартості підприємства, авторами надається перевага реальній оцінці вартості активів підприємства [22, 26, 29, 35, 36, 40, 47, 62, 54, 73,75], при цьому, значну увагу автори також приділяють оцінці перспектив генерування грошових потоків на вкладений капітал [15, 26, 35, 36, 47]. Відмітимо вдалість трактування, наведеного у праці Калініної О.В. [26], в якій було поєднано обидва ці сутнісні аспекти. На наш погляд, реальна вартість активів – є передусім метою оцінки, але самі активи можуть по різному бути використані їх володарем та розпорядником, у цьому випадку, використання одних і тих же активів може призвести до різних економічних результатів. У свою чергу, оцінки майбутніх, перспективних результатів можливо зробити на основі

Таблиця 1.2 - Аналіз трактувань поняття вартості підприємства за змістовними та сутнісними ознаками

| Автор(и)                                | Сутнісні та змістовні ознаки поняття вартості підприємства        |                                        |                                                |                                              |                                                           |                                                         |                                       |                                                            |
|-----------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------------------|----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|---------------------------------------|------------------------------------------------------------|
|                                         | Інструмент оцінки ефективності та якості управлінської діяльності | Оцінка вартості нематеріальних переваг | Оцінка перспектив генерування грошових потоків | Реальна оцінка вартості активів підприємства | Результат узгодження позицій покупця та продавця на ринку | Комплексна оцінка стану виробничо-господарської системи | Інструмент інвестиційного менеджменту | Вартісна оцінка переваг від участі у капіталі підприємства |
| Національні стандарти [54]              |                                                                   |                                        |                                                | +                                            |                                                           |                                                         |                                       |                                                            |
| Багацька К.В [3]                        | +                                                                 |                                        |                                                |                                              |                                                           |                                                         |                                       | +                                                          |
| Атлан М., Аркан Ф.[75]                  |                                                                   |                                        |                                                | +                                            | +                                                         |                                                         | +                                     |                                                            |
| Глинська Г. [16]                        |                                                                   |                                        | +                                              |                                              |                                                           |                                                         |                                       |                                                            |
| Давидов О.І. [22]                       | +                                                                 |                                        |                                                | +                                            |                                                           | +                                                       |                                       |                                                            |
| Калініна О.В., Божко Є.А. [26]          |                                                                   |                                        | +                                              | +                                            |                                                           |                                                         |                                       |                                                            |
| Климаш Н.І. [29]                        |                                                                   |                                        |                                                | +                                            |                                                           |                                                         |                                       |                                                            |
| Коупленд Т., Коллер Т., Муррін Дж. [35] |                                                                   |                                        | +                                              | +                                            |                                                           |                                                         |                                       |                                                            |
| Кривов'язюк І. В., Бурбан О. В. [36]    |                                                                   | +                                      | +                                              | +                                            |                                                           |                                                         |                                       |                                                            |
| Мамонтова Н.А. [40]                     | +                                                                 |                                        |                                                | +                                            |                                                           |                                                         |                                       |                                                            |
| Міщенко О.О. [47]                       |                                                                   | +                                      | +                                              | +                                            |                                                           |                                                         |                                       |                                                            |
| Модильяні Ф.Міллер М. [77]              | +                                                                 | +                                      |                                                |                                              |                                                           |                                                         |                                       |                                                            |
| Стрельцов О.С., Черкасов В.А. [62]      |                                                                   |                                        |                                                | +                                            |                                                           |                                                         |                                       |                                                            |
| Яремко І.Й. [73]                        |                                                                   |                                        |                                                | +                                            |                                                           |                                                         |                                       |                                                            |

ретроспективного аналізу використання існуючих активів.

Таким чином, не принижуючи потреби в оцінці реальної вартості активів,

на її основі можливо отримати лише балансову вартість того, чи іншого об'єкту (складові активів підприємства), проте це не надає можливість отримати інформацію про перспективну прибутковість їх використання в межах конкретної виробничо-господарської системи.

Результати аналізу трактувань поняття вартості підприємства за змістовними та сутнісними ознаками надає можливість стверджувати, що економічна сутність означеної категорії розкривається через поєднання таких характеристик як реальна ринкова ціна активів підприємства та потенціалу означеної господарської системи генерувати грошові потоки для засновників та кредиторів. З огляду на викладене вище, автор пропонує таке визначення: ринкова вартість підприємства – це розрахункова величина, виражена у грошових одиницях на конкретний момент часу, яка враховує кількісні та якісні компоненти і дозволяє зробити висновок про значущість підприємства для зацікавлених осіб та суспільства загалом. Такий підхід конкретизує, що ринкову вартість підприємства як економічний результат формують не лише матеріальні активи, а й якісні компоненти, тому вартість підприємства набуває рис інтегрального показника ефективності, конкурентоспроможності, інвестиційної привабливості підприємства та інших параметрів.

Отже, запропонований автором підхід до розуміння сутності поняття "ринкова вартість підприємства" дає змогу усунути неоднозначність у трактуванні окремих його складових, а також акцентує увагу на компонентах, що формують вартість.

Важливо відзначити, що поняття «оцінка вартості» є достатньо новим для вітчизняних суб'єктів інвестиційної діяльності та відноситься до найбільш складних фінансових проблем. Також можна визначити, що потреба в оцінці вартості підприємства та його майна є багатоаспектною.

Як зазначено в джерелі [23], оцінка вартості будь-якого об'єкта власності є впорядкованим процесом визначення в грошовому виразі вартості об'єкта з урахуванням потенційного і реального доходу, який цей об'єкт приносить у певний момент часу в умовах конкретного ринку.

І.А. Бланк надає визначення оцінки вартості підприємства як сукупність впорядкованих дій оцінювача, що включає збір та аналіз вихідних даних, можливостей застосування всієї сукупності підходів і методів оцінки для конкретного об'єкта, серію розрахунків та експертиз результатів для отримання висновку про вартість підприємства [11].

Також можна зазначити, що оцінка вартості включає: розробку приблизної (оцінки) вартості ресурсів, необхідних для виконання робіт проекту; отримання оцінки ймовірних кількісних результатів; визначення і розгляд різних вартісних альтернатив. Оцінюючи вартість, слід розглянути, чи допоможуть додаткові витрати на будь-які роботи отримати економії очікуваних витрат.

Оцінка вартості підприємства (бізнесу) – це розрахунок і обґрунтування вартості підприємства на певну дату. Оцінка вартості бізнесу, як і будь-якого іншого об'єкта власності, визначається як цілеспрямований упорядкований процес визначення величини вартості об'єкта в грошовому виразі з урахуванням факторів, які впливають на неї, в конкретний момент часу в умовах конкретного ринку.

Котов А.С. [34] також тлумачить оцінку як процес та визначає її головні характеристики: впорядкованість, цілеспрямованість та системність. Розділяючи таку думку, можна відзначити, що таке визначення сутності оцінки вартості розкриває основні риси даного процесу. В таблиці 1.3 наведені сутнісні риси оцінки вартості як процесу. За даними таблиці 1.3 можна зробити висновок, що оцінка вартості є певною послідовністю дій, визначена конкретною метою та повинна враховувати всю сукупність факторів, які на неї впливають.

Визначення сутності понять «оцінка» та «оцінка вартості» в нормативних актах та працях різних вчених наведено в таблиці 1.4. Угальнення думки вчених, дало змогу зробити висновок, що своєчасна і правильно визначена величина вартості підприємства є основою для прийняття обґрунтованих управлінських рішень, щодо підвищення його положення на ринку.

Таблиця 1.3 - Сутнісні риси оцінки вартості як процесу

| Сутнісні риси оцінки                              | Характеристика оцінки                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|---------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| процес для отримання результату                   | Виконується ряд операцій, черговість і зміст яких залежать від мети оцінки, характеристик об'єкта і методів оцінки                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| процес впорядкований                              | Всі дії відбуваються в певній послідовності. Етапи оцінки: визначення мети оцінки, вибір виду вартості, що підлягає розрахунку, збір і обробка необхідної інформації, обґрунтування методів оцінки вартості; розрахунок величини вартості об'єкта, внесення поправок; виведення підсумкової величини, перевірка і узгодження отриманих результатів. Жоден з етапів не можна пропустити або «переставити» на інше місце, бо це може привести до спотворення кінцевого результату |
| процес цілеспрямований                            | Експерт-оцінювач завжди керується конкретною метою, застосовуючи певні вартості для оцінки бізнесу (якщо мета – угода купівлі продажу, то розраховується ринкова вартість, якщо ж мета оцінки є визначення вартості бізнесу у разі його ліквідації, то розраховується ліквідаційна вартість)                                                                                                                                                                                    |
| кількісний процес (як кількість грошових одиниць) | Вартісні характеристики виражені кількісно, незалежно від того, наскільки просто вони піддаються точному виміру і грошовому виразу                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Процес з врахуванням ринкового характеру          | Враховується сукупність ринкових факторів: ринкову кон'юнктуру, рівень і модель конкуренції, ринкове реноме оцінюваного бізнесу, його макро- і мікроекономічне середовище проживання, ризики, пов'язані з отриманням доходу від об'єкта оцінки, середньоринковий рівень прибутковості, ціни на аналогічні об'єкти, поточну ситуацію в галузі і в економіці в цілому                                                                                                             |

## 1.2 Принципи оцінки вартості

Теоретичним фундаментом процесу оцінки вартості підприємства є єдиний набір оцінних принципів, що управляють процесом виконання будь-якого завдання по оцінці. Слід відзначити, що усталені принципи оцінки є незмінними та їх загальне розуміння у різних авторів суттєво не відрізняється.

Таблиця 1.4 - Визначення сутності понять «оцінка» та «оцінка вартості»

| Автор/ нормативний документ                                                                            | Трактування                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Джерело |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» № 2658-14  | Оцінка майна, майнових прав – це процес визначення їх вартості на дату оцінки за процедурою, встановленою нормативно-правовими актами, і є результатом практичної діяльності суб'єкта оціночної діяльності.                                                                                                                                                                           | [1]     |
| Національний стандарт №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», від 10 вересня 2003 р. № 1440 | База оцінки – комплекс методичних підходів, методів та оціночних процедур, що відповідають певному виду вартості майна;<br>Метод оцінки – спосіб визначення вартості об'єкта оцінки, послідовність оціночних процедур якого дає змогу реалізувати певний методичний підхід;<br>Оціночні процедури – дії (етапи), виконання яких у певній послідовності дає можливість провести оцінку | [54]    |
| І. А. Бланк                                                                                            | Оцінка вартості підприємства як сукупність впорядкованих дій оцінювача, що включає збір та аналіз вихідних даних, можливостей застосування всієї сукупності підходів і методів оцінки для конкретного об'єкта, серію розрахунків та експертиз результатів для отримання висновку про вартість підприємства                                                                            | [11]    |
| Котов А.С.                                                                                             | Оцінка – це неупереджена думка оцінювача про конкретний вид вартості, заснована на детальному вивченні оцінюваного об'єкта, проведенні відповідного дослідження об'єкта із застосуванням загальноприйнятих процедур, заснованих на загальноприйнятих принципах оцінки                                                                                                                 | [34]    |
| Калініна О.В., Божко Є.А.                                                                              | Оцінка в системі формування вартості підприємства дозволяє формувати обліково-аналітичну інформацію про фактори генерування та руйнування вартості на всіх етапах облікового процесу, починаючи з оформлення первинних документів і завершаючи підготовкою фінансової звітності                                                                                                       | [26]    |
| Островська Г.О.                                                                                        | Будь-яка оцінка – це зважування цінності (value) та альтернативної вартості (opportunity cost) майбутньої дії для особи, яка приймає рішення                                                                                                                                                                                                                                          | [49]    |
| Стрельцов О.С., Черкасов В.А.                                                                          | Оцінка підприємства – визначення в грошовому вираженні вартості підприємства, яка враховує його корисність і витрати, пов'язані з отриманням цієї корисності                                                                                                                                                                                                                          | [62]    |
| Маркус Я.І.                                                                                            | Під оцінкою необхідно розуміти визначення не тільки вартості об'єкта, але й ціни                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | [41]    |

Велика кількість принципів не означає, що їх потрібно застосовувати всі одночасно. В кожному конкретному випадку виділяють основні та допоміжні принципи, які можна розглядати як основні закономірності поведінки суб'єктів ринкової економіки. В реальному житті цілий ряд факторів може викривляти їх дію. Недосконалість ринкових відносин, що характерна для нерозвинутих ринкових відносин, значно деформує дію принципів оцінки. Тому принципи оцінки відображають лише тенденцію економічної поведінки суб'єктів ринкових відносин, а не гарантують відповідної поведінки.

Всі принципи можуть бути об'єднані в такі групи: принципи, засновані на уявленнях користувача (власника); принципи, обумовлені ринковим середовищем; принципи найкращого і найбільш ефективного використання.

Принципи, засновані на уявленнях користувача, включають принципи корисності, заміщення і очікування.

Принцип корисності заснований на постулаті, що об'єкт оцінки має вартість тільки в випадку, якщо він корисний якому-небудь потенційному власнику, тобто здатний задовольнити його потреби протягом визначеного часу. Основна сутність цього принципу: корисність — це здатність об'єкта власності задовольняти потреби власника в даному місці і протягом даного періоду часу. Загальну корисність об'єкту для власника в ринковій економіці можна визначити як здатність приносити дохід. Водночас, застосування принципу корисності має ще один аспект: якщо інвестор аналізує потік доходу, то максимальна ціна визначається шляхом вивчення інших потоків доходів з аналогічним рівнем ризику та якості. При цьому аналог обов'язково має бути схожим на об'єкт, що оцінюється, тому власник розглядає його як бажану заміну. Таким чином, можна виділити ще один методологічний принцип оцінки вартості підприємства - принцип заміщення.

Принцип заміщення заснований на тому факті, що, незважаючи на розмаїтість об'єктів оцінки, вони є порівнянними з погляду своєї здатності задовольняти визначені потреби власника чи приносити йому дохід. Звідси витікає основна сутність принципу: максимальна вартість власності

визначається найменшою ціною чи вартістю, за якою може бути придбана інша власність з еквівалентною корисністю. Таким чином, принцип заміщення дає можливість установити верхню межу вартості оцінюваного майна. Даний принцип лежить в основі застосування методу угод.

Принцип очікування або передбачення заснований на тому, що вартість об'єкта оцінки, насамперед, залежить не від минулих даних за цінами продажу порівнянних об'єктів чи витрат на заміщення цього майна, а від тих вигод, які учасники ринку очікують одержати в майбутньому від придбання цього майна. При використанні цього принципу вкрай важливими є якість прогнозування майбутніх подій та тривалість прогнозованого періоду. Очікування може приймати як позитивний, так і негативний характер. Економічний спад, високе безробіття, напружена соціальна обстановка здатні негативно вплинути на вартість об'єкта оцінки. Тому сутність принципу очікування зводиться до встановлення поточної вартості доходів чи інших вигод, що можуть бути отримані в майбутньому від володіння об'єктом оцінки [44].

Принципи, обумовлені ринковим середовищем, включають такі принципи: залежності, відповідності між попитом та пропозицією, конкуренції, зміни вартості, ефективного використання.

Загально відомо, що на вартість бізнесу впливають не тільки внутрішні, але й такі зовнішні фактори, як політична та економічна стабільність в країні, екологічні та демографічні фактори зони господарювання. Тому принцип залежності обумовлений місцем розташування об'єкта оцінки. Місце розташування є одним з найбільш важливих факторів, що впливають на вартість об'єкта оцінки, тому що якщо в навколишньому економічному середовищі об'єкта оцінки відбуваються зміни, то це суттєво може вплинути на його вартість.

Зміна політичних, економічних та соціальних факторів впливає на кон'юнктуру ринку та рівень цін. Таким чином, оцінка вартості підприємства повинна проводитись на відповідну дату. В цьому полягає сутність принципу

зміни вартості. Сутність цього принципу: вартість об'єктів власності зазвичай не залишається постійною, а змінюється з часом.

Для того, щоб розглянути можливі способи використання даного підприємства, необхідно враховувати умови ринкового бізнес-середовища. Попит на ринку, можливості розвитку бізнесу, місце розташування підприємства та інші фактори визначають альтернативні способи використання даного підприємства. Результатом такого аналізу є визначення найкращого та найбільш ефективного використання власності, іншими словами, визначення напряду використання власності підприємства, що забезпечує власнику максимальну вартість об'єкту оцінки. В цьому полягає принцип найкращого та найбільш ефективного використання. Даний принцип широко застосовується у випадках реструктуризації підприємства.

Принцип відповідності між попитом та пропозицією формулюється в такий спосіб: зміна цін на об'єкт оцінки залежить від зміни величини попиту та пропозиції. Цей принцип є визначальним для ціноутворення в ринковій економіці, і якщо попит та пропозиція співпадають, то ціна продажу об'єкта оцінки та його вартість співпадають, якщо ні - то ціна може бути вище, або нижче ринкової вартості.

Принцип конкуренції тісно зв'язаний із принципом попиту та пропозиції. Його сутність зводиться до того, що конкуренція на ринку об'єктів власності виникає серед покупців, продавців, що прагнуть укласти угоду про купівлю-продаж об'єкта власності.

Третя група принципів оцінки обумовлена експлуатацією власності та пов'язана із уявленнями виробників.

Прибутковість будь-якої економічної діяльності визначається такими ресурсами виробництва: землею, кадровим потенціалом, капіталом та управлінням. Дохідність бізнесу — це результат дії всіх чотирьох факторів, тому вартість підприємства як системи визначається на основі оцінки доходу. Для оцінки підприємства важливо знати вклад кожного фактора у формування доходу підприємства. Звідси витікає принцип вкладу, який полягає у

наступному: введення будь-якого додаткового активу в систему підприємства економічно доцільно, якщо отриманий приріст вартості підприємства більше витрат на придбання цього активу. Кожен ресурс має бути оплачений з доходів, що створюються даною діяльністю. Принцип залишкової продуктивності полягає у визначенні різниці чистого доходу (прибутку), отриманого після сплати витрат на придбання цього ресурсу, оплати на менеджмент, робочу силу та експлуатацію капіталу.

Фактори виробництва оцінюються тільки з урахуванням періоду їх відтворення, місця в обороті капіталу. З цього погляду застаріле технологічне обладнання потребує повної заміни, оплати демонтажу та монтажу нового обладнання, що має враховуватись при оцінці вартості підприємства. В свою чергу, висококваліфікований склад робочої сили повинен оцінюватись з погляду змінюваності або незмінності виду виробничої діяльності. Зміна того чи іншого фактору виробництва може збільшувати або зменшувати вартість об'єкту. З цього важливого положення економічної теорії випливає ще один принцип оцінки бізнесу, зміст якого можна звести до наступного: до певного рівня чиста віддача ресурсів збільшується швидше зростання витрат, проте після досягнення відповідної точки загальна віддача хоча і зростає, проте меншими темпами. Це уповільнення відбувається до тих пір, поки приріст вартості не стане менше, ніж витрати на додані ресурси. Цей принцип ґрунтується на теорії граничного доходу і називається принципом граничної продуктивності.

Підприємство — це система, а однією з закономірностей розвитку та існування системи є збалансованість та пропорційність її елементів. Найбільша ефективність підприємства досягається при об'єктивно обумовленій пропорційності та збалансованості факторів виробництва. Таким чином, при оцінці вартості підприємства необхідно врахувати принцип збалансованості (пропорційності), згідно якого максимальний дохід від підприємства можна отримати при дотриманні оптимальних величин факторів виробництва.

Перераховані принципи в узагальненому вигляді універсальні та застосовуються до усіх видів об'єктів власності. Врахування тих чи інших принципів у оціночній діяльності суттєво впливає на результат та вибір методу оцінки. Водночас, з розвитком ринкових відносин та посиленням інтересу до процедур оцінки вартості компаній ці принципи модифікуються та доповнюються новими. Можна цілком погодитися з О. Г. Мендрулом, який до нових принципів оцінки вартості підприємств пропонує віднести такі: обмеження, зниження вартості, невизначеності, формалізації, наближення [44].

Принцип обмеження — при визначенні вартості слід урахувати обмежений платоспроможний попит на акції підприємства, незначні можливості продавця з підвищення вартості підприємства при приватизації, обмеження по інвестиціях і на постприватизаційне використання майна, практичну неможливість застосування в оцінці вартості аналогів.

Принцип зниження вартості — диктує необхідність урахування в оцінці обставин, згідно з якими окремі підприємства не можуть діяти в конкурентному середовищі та втрачають свою вартість, а наявність соціальної інфраструктури та неефективних допоміжних та обслуговуючих виробництв знижує вартість підприємств.

Принцип невизначеності — полягає в неможливості точного прогнозування результатів діяльності підприємств на довгостроковий період і часте використання як остаточного результату оцінки — вартості активів, що сформувалися за відсутності критерію дохідності.

Принцип формалізації — полягає в тому, що в умовах нерозвиненого фондового ринку та відсутності більшості ринків промислових активів в оцінці вартості знаходять широке застосування штучні методи, що базуються не на ринковій інформації, а на формалізованих розрахунках (наприклад, визначення вартості промислової нерухомості згідно з укрупненими показниками відновної вартості).

Принцип наближення — полягає в тому, що в міру розвитку ринку та адаптації підприємств до зовнішніх умов господарювання, дія наведених вище

специфічних принципів слабшає і вони поступово повністю заміщаються усталеними правилами оцінки.

Отже, підбиваючи підсумок, слід визнати, що методика оціночної діяльності знаходиться в стадії становлення і, відповідно, основні принципи оцінки знаходяться під впливом тих економічних процесів, що характерні для умов економічної трансформації. Тому в міру розвитку ринкових умов у країні основні принципи та методичні підходи до оцінки вартості бізнесу будуть доповнюватись та змінюватись. Основними напрямками дослідження в даній сфері мають бути обґрунтування методики аналізу впливу факторів зовнішнього бізнессередовища на вартість підприємства як бізнесу.

### 1.3 Методичні підходи до визначення ринкової вартості

Вибір найбільш підходящого підходу до оцінки окремого бізнесу є важливим кроком у процесі оцінки. Тому чітке розуміння сутності різних підходів і методів є важливою умовою для правильної оцінки ринкової вартості бізнесу.

Як правило, в літературі з фінансового аналізу та оцінки бізнесу використовується досить вузький підхід до класифікації методів оцінки. Наприклад, С. Хадсон-Вілсон пропонує використовувати три підходи до оцінки: витратний (майновий), дохідний та порівняльний (ринковий). Гленн М. та Келлі Д.В. подають більш детальну класифікацію [16]. Вони пропонують використовувати різні методи в межах цих трьох підходів. Так, у рамках витратного підходу розрізняють метод накопичення активів (метод чистих активів) та метод ліквідаційної вартості. У дохідному підході вони розглядають метод прямої капіталізації та метод дисконтування грошових потоків. На їхню думку, існує три порівняльні методи: метод ринку капіталу, метод транзакцій та галузевий метод. Гленн М. та Келлі Д.В. також вважають, що ринкова вартість

акціонерного товариства може бути визначена на основі ринкової вартості його цінних паперів [16].

На відміну від класифікації, запропонованої С. Хадсон-Вілсоном, Гленн М. та Келлі Д.В. припускають, що моделі розрахунку, які базуються на одному і тому ж підході, можуть суттєво відрізнятися залежно від умов, в яких знаходиться компанія. Так, на думку Хадсона-Вілсона, існують суттєві відмінності між оцінкою збанкрутілої компанії та підприємства, що продовжує свою діяльність, хоча і перші, і другі оцінюються за однаковою схемою. Класифікація, запропонована Гленном М. і Келлі Д., дозволяє вибрати метод ринкової оцінки, який найкраще відповідає характеристикам конкретної компанії. Існування декількох прийомів в рамках одного методу збільшує можливість оцінки ринкової вартості і зменшує помилки в розрахунках. Класифікація, запропонована Гленном М. і Келлі Д., представлена в роботах Котова А.С. [34] і Суторміної В.М. [63].

Саме ці три підходи та методи, присутні в них, були обрані в якості основних для даної дипломної роботи. Вони використовуються для оцінки ринкової вартості у другому розділі цієї роботи. Однак для того, щоб застосувати ці підходи на практиці, необхідно вивчити їх сутність, те, як різні підходи розраховують ринкову вартість, а також сильні та слабкі сторони підходів і методів. Почнемо з витратного підходу. Витратний підхід до оцінки бізнесу базується на вартості активів і зобов'язань, набутих суб'єктом господарювання в процесі його господарської діяльності. При цьому активи не повинні коштувати більше, ніж вартість заміщення їх основних компонентів. Іншими словами, витратний підхід до оцінки бізнесу розглядає вартість підприємства з точки зору понесених витрат. Зазначимо, що в рамках витратного підходу активи та зобов'язання підприємства розглядаються за ринковою вартістю [39].

Суть витратного підходу полягає в поелементній оцінці вартості підприємства. Іншими словами, майновий комплекс, що оцінюється,

поділяється на складові, кожна з яких оцінюється окремо, а вартість майнового комплексу в цілому визначається шляхом їх підсумовування [32].

У дохідному підході ринкова вартість бізнесу визначається на основі доходу, який він приносить своїм власникам. Дохідний підхід до оцінки бізнесу базується на принципі, що потенційні покупці не заплатять за частку в бізнесі більше, ніж дохід, який він може принести в майбутньому [43]. Перетворення майбутніх доходів у поточну вартість на дату оцінки ґрунтується на концепції вартості грошей у часі, згідно з якою дохід, отриманий у теперішній час, є більш цінним для інвестора, ніж такий самий дохід, отриманий у майбутньому [11]. Використання методу дохідного підходу є обов'язковим при оцінці бізнесу, що приносить дохід.

При оцінці бізнесу з використанням дохідного підходу повинні бути дотримані наступні умови

- очікуване значення показника доходу має бути визначене на основі минулих результатів діяльності суб'єкта господарювання, перспектив розвитку, галузевих та загальноекономічних факторів;

- ставка дисконтування або ставка капіталізації, що використовується, повинна відповідати показникам доходу обраного підприємства. Зокрема, ставка дисконтування або ставка капіталізації повинна враховувати структуру капіталу, інвестованого в бізнес.

Дохідний підхід до оцінки вартості підприємства здійснюється за допомогою двох методів: методу прямої капіталізації та методу дисконтування грошових потоків (доходів) [12].

Метод прямої капіталізації використовується, коли очікується, що майбутні чисті доходи або грошові потоки приблизно дорівнюватимуть поточним, або коли темпи їх зростання є помірними і передбачуваними. Тобто, коли з певною ймовірністю можна припустити, що дохід є постійним і необмеженим (або коли дохід є обмеженим, але вартість, що оцінюється, не змінюється протягом періоду реалізації проекту). Суть методу капіталізації

полягає в тому, що визначається величина річного доходу і ставка капіталізації, що відповідає цьому доходу, і на цій основі розраховується ціна підприємства.

У цьому методі потік доходів визначається і перетворюється на поточну вартість шляхом застосування ставки капіталізації. Вартість визначається як відношення чистого прибутку до норми прибутку (ставки капіталізації). Метод капіталізації чистого прибутку не враховує вартість матеріальних і нематеріальних активів. Він вимірює ефективність використання всіх активів з точки зору їх здатності приносити дохід. Оцінювач дає висновок про динаміку прибутку і обирає ставку капіталізації. Чим більш обґрунтованими є значення грошового потоку та ставки капіталізації, тим важливішою є оцінка, отримана цим методом, для потенційних покупців.

Метод прямої капіталізації визначає справжню вартість майбутніх потоків доходів як співвідношення між річним доходом, що припадає на майнове право, і ставкою капіталізації цього майнового права:

$$V = I / R, \quad (1.1)$$

де  $V$  - вартість;

$I$  - періодичний дохід;

$R$  - коефіцієнт капіталізації.

Основні труднощі полягають у визначенні чистого доходу компанії та виборі ставки капіталізації. З математичної точки зору, ставка капіталізації - це дільник, який використовується для перетворення суми прибутку за певний період у вартісний вимірник. Зазвичай в якості періоду, для якого проводиться розрахунок, використовується п'ять періодів: два останніх періоди, поточний період і два майбутніх періоди. Ставка капіталізації сильно залежить від стабільності доходів компанії. Вищі темпи зростання прибутку призводять до зниження податкової ставки, що, в свою чергу, збільшує ринкову вартість бізнесу, і навпаки [42].

Практичне застосування методу капіталізації передбачає такі основні етапи:

- аналіз, нормалізація та трансформація фінансової звітності (за необхідності);
- вибір суми прибутку, що підлягає капіталізації;
- розрахунок відповідної ставки капіталізації
- визначення попередньої вартості
- коригування на нефункціонуючі активи (якщо такі є).

Основною перевагою методу капіталізації порівняно з методом дисконтування грошових потоків є простота розрахунку. Інша перевага полягає в тому, що метод прямої капіталізації безпосередньо відображає ринкові умови. Серед інших переваг цього методу - здатність відображати потенційну прибутковість бізнесу та враховувати як галузеві, так і корпоративні ризики. Хоча цей метод є відносно простим, він вимагає дуже ретельного вибору коефіцієнтів капіталу, які визначають кінцеву вартість підприємства [44].

За методом дисконтованих грошових потоків грошові потоки, як правило, дорівнюють сумі чистого прибутку та амортизації, за винятком чистого оборотного капіталу та приросту капітальних витрат. Метод дисконтованих грошових потоків дозволяє визначити поточну вартість компанії, що оцінюється, шляхом прогнозування доходів компанії протягом певного періоду часу та оцінки її вартості на кінець прогнозного періоду. Хоча цей метод розрахунку вартості підприємства є найпоширенішим, він має суттєві недоліки для вітчизняного використання. Основним недоліком є те, що метод пов'язаний з преміями за ризик та курсами акцій, які важко визначити в нестабільних економічних умовах. У розвинених країнах метод широко використовується, оскільки з його допомогою можна врахувати майбутні перспективи розвитку [22].

Основними перевагами оцінки вартості бізнесу за допомогою методу дисконтування грошових потоків, який базується на прогнозах грошових потоків, а також прибутку, є наступні. По-перше, лише поточні очікувані

витрати на виробництво та реалізацію продукції безпосередньо враховуються в майбутніх прибутках бізнесу, тоді як майбутні капітальні інвестиції для підтримки та розширення виробничих та збутових потужностей бізнесу лише частково відображаються в прогнозі прибутку через поточні амортизаційні відрахування. По-друге, недоліки прибутку як показника в інвестиційних розрахунках для оцінки бізнесу також пов'язані з тим, що прибуток є суто бухгалтерським показником і тому піддається значним маніпуляціям. Величина прибутку значною мірою залежить від вибору методу обліку витрат на придбання у собівартості реалізованої продукції (LIFO або FIFO), методу нарахування амортизації та критеріїв включення продукції до складу реалізованої продукції.

Загалом, методи, що входять до складу дохідного підходу, мають суттєві недоліки, які полягають у тому, що, хоча вони відображають здатність активу генерувати дохід у майбутньому, вони тісно пов'язані з величинами, які важко оцінити, такими як премії за ризик та курси акцій, які важко визначити в нестабільних економічних умовах.

У практиці ринкової економіки для визначення ринкової ціни компанії використовується інший підхід - порівняльний (ринковий). Він ґрунтується на пошуку компаній, подібних до аналізованого об'єкта, які нещодавно були продані, тобто для яких відома ринкова ціна. Джерелами інформації про ціни угод з подібними об'єктами є, перш за все дані про ціни угод з акціями та іншими цінними паперами, що здійснюються на загальнодоступному фондовому ринку (біржах та загальнодоступних електронних позабіржових торговельних системах); дані про ціни угод з акціями та іншими цінними паперами, частками (паями) у статутному капіталі (якщо предмет таких угод надає повний або частковий контроль його власнику); дані про ціни угод з акціями та іншими цінними паперами, частками (паями) у статутному капіталі (якщо така операція надає власнику повний або частковий контроль).

При визначенні ступеня порівнянності підприємства найважливішими факторами є ті, які найбільш суттєво впливають на ринкову ціну підприємства.

Це доходи компанії, фінансова стабільність, ціна активів, оборот, структура капіталу та якість менеджменту. Іноді обирається кілька компаній, діяльність яких є дещо схожою на діяльність компанії-об'єкта оцінки. Отримана інформація групується відповідно до її важливості [12].

Визначення ринкової вартості акцій компанії за допомогою порівняльного методу базується на використанні цінового мультиплікатора.

Ціновий мультиплікатор - це коефіцієнт, який показує співвідношення між ринковою ціною компанії або акції та її фінансовою базою. Фінансова база оціночного мультиплікатора - це, по суті, показник, який відображає фінансові результати діяльності компанії і може включати прибуток, а також грошовий потік, дивідендні виплати, товарообіг та інші [59].

Для того, щоб розрахувати мультиплікатор, необхідно

- визначити ціни на акції всіх компаній, обраних для порівняння;
- розрахувати фінансову базу (прибуток, оборот та вартість чистих активів) за певний період або на дату оцінки, щоб отримати значення знаменника; та

Ціна акції – це або ціна акції безпосередньо перед датою оцінки, або середнє значення найвищої та найнижчої ціни за останній місяць. Фінансовою базою є або останній звітний рік, або останні 12 місяців, або середнє значення за роки, що передують даті оцінки. Існує низка оціночних мультиплікаторів, які використовуються в оцінці підприємств. Вони поділяються на два типи: інтервальні та миттєві. До інтервальних мультиплікаторів належать ціна/прибуток, ціна/грошовий потік, ціна/дивідендний коефіцієнт і ціна/обсяг продажів. Миттєві мультиплікатори включають ціну/балансову вартість активів та ціну/чисту вартість активів. Найбільш підходящий з них залежить від кожної конкретної ситуації:

P/R – ціна/валовий прибуток (використовується, коли операційні витрати компанії, що оцінюється, подібні до операційних витрат компанії-компаратора);

P/EVT – ціна/прибуток до оподаткування (при порівнянні компаній з різними податковими умовами).

При оцінці бізнесу рекомендується використовувати декілька мультиплікаторів одночасно для отримання більш об'єктивних даних [49].

Існує три основні порівняльні (ринкові) підходи:

- метод галузевих коефіцієнтів, заснований на спеціальних формулах та індексах цін, що використовуються в конкретних галузях. Формули та цінові індекси виводяться емпіричним шляхом на основі даних про продажі компаній;
- метод ринку капіталу (метод мультиплікатора прибутку): базується на ціні, фактично сплаченій за акції подібних компаній на фондовому ринку;
- метод угод (продажів): базується на ціні придбання контролю над порівнянною компанією або на ціні придбання порівнянної компанії [23].

Загальним недоліком методів порівняльного (ринкового) підходу є складність вибору порівнянних компаній, з якими можна порівняти компанію, вартість підприємства якої оцінюється. Крім того, нерозвиненість ринкових відносин та відповідної інфраструктури унеможлиблює отримання необхідної достовірної інформації та обмежує використання методу у вітчизняній практиці.

Перевагою порівняльного підходу є те, що фактична ціна угоди максимально враховує ринкові умови і тому може відображати реальний попит і пропозицію на певну інвестицію. Водночас цей підхід не враховує перспективи розвитку компанії, оскільки в основу її оцінки покладено фінансові показники, досягнуті в минулому [39].

Для акціонерних товариств, окрім вищезазначених підходів, існує низка методів визначення вартості підприємства через його ринкову вартість. До них належать теорія ринкової ефективності, теорія технічного аналізу та теорія фундаментального аналізу. Основними моделями оцінки поточної ринкової вартості акцій є модель дисконтування дивідендів, модель постійного зростання, модель «ціна-прибуток», модель змінного зростання та модель триступеневого дисконтування.

Фундаментальний аналіз використовує набір показників, за допомогою яких можна визначити ключові фінансові характеристики компаній у кожному

секторі [41]. Технічний аналіз вивчає динаміку цін на акції, обсяги продажів, тенденції та інші ринкові показники. Прогнози цін ґрунтуються на графіках і діаграмах. Дійсно, технічний аналіз використовується для визначення найбільш сприятливого часу для торгівлі цінними паперами. Однак проблема визначення та прогнозування ринкової вартості акцій є надто складною і потребує іншого аналізу. Крім того, враховуючи нерозвиненість фондового ринку в Україні та обмежену кількість компаній, цінні папери яких торгуються на фондових біржах, ці методи не підходять для оцінки ринкової вартості більшості акціонерних товариств в країні.

Як вже зазначалося, вибір найбільш підходящого методу для конкретної компанії з урахуванням мети оцінки, особливостей компанії та інтересів, що підлягають оцінці, є важливим етапом у процесі визначення ринкової вартості компанії. Однак не слід забувати, що всі перераховані вище підходи і методи не тільки не виключають використання інших методів, а й доповнюють один одного. Звичайно, було б нераціонально використовувати всі можливі методи для оцінки одного об'єкта. Зазвичай при оцінці підприємства використовується комбінація двох-трьох методів. У таблиці 1.5 наведено перелік таких підходів та методів, які вони включають.

Для оцінки підприємств слід використовувати комбінацію витратного, дохідного та порівняльного підходів, що приведе до зменшення помилок у прогнозуванні вартості підприємства.

Підходи до оцінки вартості підприємств слід комбінувати за трьома напрямками: точний розрахунок доходів підприємства, визначення вартості підприємства через зміну ставок капіталізації, визначення майбутніх доходів за розрахунковими цінами та більш реалістична оцінка майбутнього потенціалу підприємств. Варто зазначити, що використання всіх підходів робить процес визначення вартості підприємства дуже трудомістким і тривалим. Для того, щоб визначити найбільш підходящий підхід, необхідно більш детально вивчити кожен з них, виявити нові підходи, з'ясувати сильні та слабкі сторони, а також точність кожного з них. Слід мати на увазі, що на формування вартості

Таблица 1.5 (альбомная)

підприємства впливає низка факторів. Під факторами можна розуміти конкретні змінні, які мають безпосередній вплив на величину результуючого показника вартості підприємства. Ринкова вартість залежить від того, які саме фактори беруться до уваги при розрахунку ринкової вартості. На ринкову вартість впливають як зовнішні, так і внутрішні фактори.

На нашу думку, основними факторами, які впливають на зростання ринкової вартості підприємства та дають змогу отримати максимальний дохід після продажу підприємства, є ліквідність підприємства, корисність підприємства для покупця: постійне генерування підприємством доходу, мінімальний ризик, пов'язаний з його отриманням, позитивний імідж підприємства на ринку, оцінений Хороші перспективи розвитку підприємства, що оцінюється, стабільний фінансовий стан підприємства, висока конкурентоспроможність, висока якість продукції, що випускається підприємством, інноваційні технології тощо. Загалом можна сказати, що всі фактори впливають на ринкову вартість підприємства.

Таким чином, розглянувши теоретичні основи оцінки вартості підприємства, зокрема цілі, підходи та фактори, було виявлено, що на останню впливають зовнішні та внутрішні фактори, що ринкова вартість підприємства визначається ліквідністю підприємства, корисністю підприємства для покупця, постійним генеруванням підприємством доходу, мінімальними ризиками, пов'язаними з придбанням, позитивним іміджем підприємства на ринку, хорошим розвитком оцінюваного підприємства, стабільним фінансовим станом підприємства, високою конкурентоспроможністю та якістю продукції, інноваційними технологіями тощо,

## Висовки до першого розділу

У першому розділі магістерської роботи розглянуті теоретичні засади оцінки ринкової вартості підприємства та були зроблені наступні висновки.

Серед сутнісних аспектів, при трактуванні поняття вартості підприємства, авторами надається перевага реальній оцінці вартості активів підприємства, при цьому, значну увагу автори також приділяють оцінці перспектив генерування грошових потоків на вкладений капітал. На наш погляд, реальна вартість активів – є передусім метою оцінки, але самі активи можуть по різному бути використані їх володарем та розпорядником, у цьому випадку, використання одних і тих же активів може призвести до різних економічних результатів. Таким чином, не принижуючи потреби в оцінці реальної вартості активів, на її основі можливо отримати лише балансову вартість того, чи іншого об'єкту (складові активів підприємства), проте це не надає можливість отримати інформацію про перспективну прибутковість їх використання в межах конкретної виробничо-господарської системи.

Результати аналізу трактувань поняття вартості підприємства за змістовними та сутнісними ознаками надає можливість стверджувати, що економічна сутність означеної категорії розкривається через поєднання таких характеристик як реальна ринкова ціна активів підприємства та потенціалу означеної господарської системи генерувати грошові потоки для засновників та кредиторів. З огляду на викладене вище, автор пропонує таке визначення: ринкова вартість підприємства – це розрахункова величина, виражена у грошових одиницях на конкретний момент часу, яка враховує кількісні та якісні компоненти і дозволяє зробити висновок про значущість підприємства для зацікавлених осіб та суспільства загалом. Такий підхід конкретизує, що ринкову вартість підприємства як економічний результат формують не лише матеріальні активи, а й якісні компоненти, тому вартість підприємства набуває рис

інтегрального показника ефективності, конкурентоспроможності, інвестиційної привабливості підприємства та інших параметрів.

Отже, запропонований автором підхід до розуміння сутності поняття "ринкова вартість підприємства" дає змогу усунути неоднозначність у трактуванні окремих його складових, а також акцентує увагу на компонентах, що формують вартість. Також була досліджена сутність понять оцінка та оцінка вартості.

Також були розглянуті принципи ефективної оцінки вартості підприємства, були проаналізовані методичні підходи до оцінки вартості майна відповідно до Національного стандарту № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» витратний, дохідний порівняльний та відокремлені переваги та недоліки кожного з методів оцінки ринкової вартості. Вибір конкретного методу чи методів залежить від мети оцінки, поточного стану підприємства, доступу до інформації, стану економічного середовища, наявності трудових та часових ресурсів. Використання декількох методів з вище наведених надають більш об'єктивне уявлення про ринкову вартість бізнесу.

## 2 Фінансово - економічний аналіз діяльності ТОВ «Поліграф»

### 2.1 Характеристика діяльності підприємства та аналіз основних техніко-економічних показників

Перш ніж розпочати фінансово-економічний аналіз треба отримати базову інформацію про підприємство – об'єкт аналізу. В нашому випадку таким підприємством є товариство з обмеженою відповідальністю «Поліграф» - виробник високоякісної поліграфічної продукції, а саме – упаковок, обгортки, етикеток, рекламних матеріалів. Підприємство почало свою діяльність в 2011 році. Підприємство є юридичною особою за законодавством України. Організаційно – правовою формою підприємства є товариство з обмеженою відповідальністю. Проведення фінансово-економічного аналізу результатів діяльності підприємства є важливим елементом оцінки ринкової вартості підприємства. Висновки такого аналізу дають змогу зрозуміти основні процеси, які відбуваються на підприємстві, виявити слабкі та сильні сторони об'єкту, що аналізується, потенційні небезпеки та приховані можливості, що безумовно впливає на ринкову вартість підприємства. Необхідність фінансово-економічного аналізу обумовлена і тим, що дані, одержані при його проведенні, дають змогу обрати методи оцінки ринкової вартості, які найкраще підходять до особливостей підприємства і максимально точно відображають його ринкову вартість.

Зміст фінансово-економічного аналізу полягає у вивченні наявності, розміщення і використання фінансових ресурсів. Фінансовий стан залежить від виробничих і комерційних результатів діяльності підприємства та рівня організації фінансової роботи. Чим вищі показники виробництва і реалізації продукції (робіт, послуг), нижча їх собівартість, тим вища рентабельність і більший прибуток, тим кращим є фінансовий стан підприємства. Одночасно

надійний фінансовий стан, правильне регулювання фінансів у процесі господарської діяльності сприяють своєчасному виконанню всіх господарських заходів, здійсненню оплати зобов'язань, заробітної плати, капітальних вкладень і, як наслідок, збільшенню ринкової вартості підприємства. Необхідність фінансово-економічного аналізу обумовлена і тим, що дані, одержані при його проведенні, дають змогу обрати методи оцінки ринкової вартості, які найкраще підходять до особливостей підприємства і максимально точно відобразити його ринкову вартість. Основними джерелами інформації для фінансово-економічного аналізу є бухгалтерський баланс складений на певну дату та звіт про фінансові результати, за визначений період (див. додаток А). Крім того можна використовувати інформацію, яка наводиться в звіті про рух грошових коштів, звіті про власний капітал та примітках до фінансової звітності [50].

Фінансово-економічний аналіз здійснюється за трьома напрямками: аналіз основних техніко-економічних показників діяльності; аналіз фінансового стану підприємства; спеціальний аналіз. Аналіз техніко-економічних показників діяльності дає загальне уявлення про підприємство, масштаби його діяльності, динаміку розвитку. Ці базові характеристики підприємства значною мірою впливають на ринкову вартість підприємства. В межах цього напрямку аналізу досліджуються загальна вартість активів, власний капітал, залучений капітал, чистий дохід, чистий прибуток, фондівіддача, чисельність персоналу, продуктивність праці, обсяг реалізації та чистий дохід, прибуток підприємства ( таблиця 2.1).

Почнемо аналіз з загальної вартості активів, яка зросла за три роки в 1,75 рази або в 2022 році на 57,3 %, в 2023 році – ще на 11,8 %. Це в цілому є позитивним фактом, який свідчить про розвиток підприємства, при чому рівно також зросли як вартість оборотних активів. Так і вартість необоротних активів. Фондовіддача основних фондів дає уявлення про ефективність використання основних фондів та розраховується як відношення обсягу вартості основних

Таблиця 2.1- Техніко-економічні показники діяльності ПП «Поліграф»

| Показники                                    | 2021 рік | 2022 рік | 2023 рік | Відхилення                 |                     |                            |                  |
|----------------------------------------------|----------|----------|----------|----------------------------|---------------------|----------------------------|------------------|
|                                              |          |          |          | 2022/2021                  |                     | 2023/2022                  |                  |
|                                              |          |          |          | абсолют-<br>не, тис<br>грн | віднос-<br>не,<br>% | абсолют-<br>не, тис<br>грн | віднос-<br>не, % |
| загальна вартість активів, тис грн           | 1518,4   | 2388,2   | 2670,5   | 869,8                      | 57,3                | 282,3                      | 11,8             |
| вартість необоротних активів, тис грн        | 1085,1   | 1875,3   | 1903,6   | 790,2                      | 72,8                | 28,3                       | 1,5              |
| вартість оборотних активів, тис грн          | 433,3    | 512,9    | 766,9    | 79,6                       | 18,4                | 254                        | 49,5             |
| власний капітал, тис грн                     | 1288,5   | 1224,7   | 1731,5   | -63,8                      | -4,9                | 506,8                      | 41,4             |
| залучений капітал, тис грн                   | 229,9    | 1163,5   | 939      | 933,6                      | 406,1               | -224,5                     | -19,3            |
| первісна вартість основних засобів, тис грн: | 1394,0   | 2139,4   | 2204,3   | 475,4                      | 53,5                | 64,9                       | 3,0              |
| -знос, тис грн                               | 308,9    | 264,1    | 300,7    | -44,8                      | -14,5               | 36,6                       | 13,8             |
| -знос основних засобів (%)                   | 22,0     | 12,3     | 13,6     | -9,7                       | -44,1               | 1,3                        | 9,6              |
| дохід (тис грн)                              | 2298,9   | 3807,5   | 5603,2   | 1508,6                     | 1795,7              | 65,6                       | 47,2             |
| чистий дохід                                 | 1915,7   | 3188,6   | 4712,7   | 1272,9                     | 66,4                | 1524,1                     | 47,8             |
| прибуток (тис грн)                           | 116,4    | 201,9    | 357,4    | 85,5                       | 73,4                | 155,5                      | 77,0             |
| чистий прибуток                              | 89,5     | 161,5    | 295,7    | 72                         | 80,4                | 134,2                      | 83,1             |
| чисельність працівників, осіб                | 8        | 10       | 12       | 2                          | 25,0                | 2                          | 20,0             |
| продуктивність праці, тис грн                | 239,4    | 318,86   | 397,73   | 79,46                      | 33,1                | 78,87                      | 24,7             |
| фондовіддача                                 | 1,76     | 1,70     | 2,47     | -0,06                      | -3,4                | 0,77                       | 45,3             |
| фондомісткість                               | 0,57     | 0,59     | 0,4      | 0,02                       | 3,5                 | -0,19                      | -32,2            |
| рентабельність активів, %                    | 5,9      | 6,8      | 11,1     | 0,9                        | 15,2                | 4,3                        | 63,2             |
| рентабельність власного капіталу, %          | 6,9      | 13,2     | 17,1     | 6,3                        | 91,3                | 3,9                        | 29,5             |

фондів. Економічний зміст цього показника в тому, що він показує який обсяг виробництва забезпечує кожна гривню вартості основних фондів.

Як бачимо у 2021 році 1 грн. вартості основних фондів забезпечувала 1,76 грн чистого доходу від реалізації продукції, у 2022 році 1 грн. забезпечувала - 1,70 грн. доходу від реалізації, а у 2023 році уже 2,47 грн. доходу. Таким чином, фондоддача стрімко зросла в 2023 році і склала 2,47 грн. Тобто кожна гривня, вкладена в основні засоби забезпечує 2,47 грн чистого доходу від реалізації продукції.

Перейдемо до аналізу чисельності працівників. Як бачимо, на підприємстві є тенденція до збільшення чисельності працівників. Так у 2022 році чисельність збільшилась на дві особи або на 25 %, а в 2023 році ще на дві особи – або на 20 %. У порівнянні з 2021 роком в 2023 році їх чисельність збільшилась в 1,5 рази.

Проаналізував динаміку персоналу підприємства, перейдемо до аналізу продуктивності праці. Цей важливий показник дає змогу зрозуміти наскільки ефективно використовується робоча сила, скільки гривень доходу припадає на одного працівника. Продуктивність праці розраховується як відношення чистого доходу від реалізації на середньооблікову чисельність працівників. Чисельність працівників у 2022 році збільшилась на 25 %, в той час як чистий дохід зріс на 66,4%. Тобто чисельність персоналу зростала меншими темпами ніж чистий дохід підприємства. Тому продуктивність праці в 2022 році збільшилася на 33,1 %. Але у 2023 продуктивність праці збільшилась лише на 24,7% у порівнянні з 2022 роком, що залишається добрим результатом ефективності живого труда. Якщо порівняти продуктивність праці у 2023 та 2021 роках, та можна казати, що вона збільшилась на 158,3 тис грн або на 66,1% . Це збільшення є достатньо суттєвим, тому можна зробити висновок що на підприємстві спостерігається досить стабільна продуктивність праці. Перейдемо до аналізу обсягів виробництва та доходів підприємства. Обсяги виробництва та доходи підприємства є базовими характеристиками формування прибутку підприємства – показника, який, напевно, найбільше

цікавить потенційних інвесторів та має велике значення при визначенні ринкової вартості підприємства.

Далі перейдемо до аналізу доходу. Як бачимо, дохід та чистий дохід підприємства зростають швидкими темпами. Так у 2022 році дохід від реалізації та чистий дохід збільшилися на 65,6% та 66,4 % відповідно у порівнянні з 2021 роком. А у 2023 – збільшилися на 47,2 та 47,8% у порівнянні з 2022 роком. Якщо порівняти дохід від реалізації за 2023 та 2021 роки то можна казати, що за цей час дохід збільшився на 3304,3 тис грн чи в 2,43 разів. Слід зазначити, що у 2022 році дохід зростав більшими темпами ніж у 2023 (65,6 % проти 47,2%). Разом з тим по зміні у абсолютному відношенні більш суттєвим є збільшення доходу в 2023 році (збільшення на 1795,7 тис грн проти збільшення на 1508,6 тис грн у 2022). Таке стрімке зростання доходу від реалізації каже про те, що підприємство має непогані перспективи на ринку та має змогу збільшувати обсяг реалізації у майбутньому. Розглянувши доходи підприємства, перейдемо до аналізу динаміки такого важливого показника діяльності підприємства як прибуток. Згідно фінансової звітності підприємство не отримувало прибутків від участі у капіталі чи інших фінансових доходів. Тому ми розглядаємо прибуток до оподаткування та чистий прибуток підприємства.. Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування та чистий прибуток збільшувались пропорційно один одному та майже однаковими темпами. Так фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування за період з 2021 по 2023 рік збільшився на 241,0 тис грн або в 3,07 рази. А чистий прибуток за той же самий період збільшився на 206,2 тис грн.. чи на 3,31 рази. У 2022 та 2023 році чистий прибуток зростав майже однаковими темпами (зростання в 1,8 разів у 2022 проти зростання в 1,83 разів у 2023). Зміни чистого прибутку у грошовому виразі значно більше у 2023 році (збільшення чистого прибутку на 134,2 тис грн у 2023 році проти збільшення на 72,0 тис грн у 2022 році).

Якщо порівняти зміну чистого прибутку та зміну чистого доходу від реалізації, то можна помітити, що ці показники змінювалися різними темпами. Так, чистий дохід зріс у 2022 році на 66,4% , а у 2023 – на 47,8%. Чистий

прибуток відповідно, на 80,4% та 83, 12%. Таку несінхронність змін можна пояснити вдосконаленням структури собівартості продукції. В цілому ж, ПП «Поліграф» є прибутковим підприємством і прибутки мають чітку тенденцію до зростання. Взагалі, після аналізу техніко-економічних показників діяльності ПП «Поліграф», можна зробити висновок, що підприємство динамічно розвивається, швидкими темпами збільшує кількість працівників, обсяги реалізації та прибутки, і має досить великий потенціал.

Так за 2021-2023 роки чисельність працівників збільшилась на 25 чоловік, чи на 138,9 %, за цей же період чистий дохід збільшився на 3304,3 тис грн чи в 2,43 разів, а чистий прибуток зріс на 206,2 тис грн.. чи на 330,4 %. Збільшення чистого прибутку багато в чому обумовлено збільшенням фондів віддачі на 0,91 чи на 44,4 % та високим рівнем продуктивності праці, яка в грошовому виразі становила у 2023 року 397,73 тис грн/люд. проти 239,4 тис грн у 2021 році. Також стабільно зростає рентабельність активів з 5,9 % до 11,1 %, як і рентабельність власного капіталу, яка досягла 17,1 % в 2023 році. Така позитивна динаміка в зміні основних техніко-економічних показників діяльності підприємства безумовно збільшує його ринкову вартість.

## 2.2 Аналіз майна підприємства та джерел його формування

Метою аналізу фінансового стану підприємств є оцінка організації фінансів і ефективності їх використання в процесі господарської діяльності. Аналіз фінансового стану підприємства включає: горизонтальний аналіз активу та пасиву балансу; вертикальний аналіз активу та пасиву балансу; аналіз фінансової стійкості підприємства; аналіз платоспроможності та ліквідності підприємства; аналіз фінансових результатів діяльності підприємства. Баланс підприємства – це віддзеркалення його фінансового стану на конкретний момент часу. Результати руху фінансових потоків фіксуються в структурі

капіталу, розмірах цільових фондів і фінансових активів, нарахованій амортизації. Баланс становить найбільший інтерес для всіх користувачів фінансової інформації, оскільки саме він показує залежність підприємства від зовнішніх і позикових джерел фінансування, стан стосунків постачальниками і покупцями, напрямки інвестиційної діяльності підприємства та джерела його фінансування [65]. Дані балансу свідчать про те, що має в своєму розпорядженні підприємство, скільки воно заборгувало постачальникам і кредиторам, яким є його власний капітал. Будь-яка господарська операція призводить до зміни балансу, і при нагоді його щоденного складання можна спостерігати залежність заходів, що проводяться, і фінансового стану. Балансом є зіставлення активів і пасивів підприємства, тобто грошових коштів і майна із зобов'язаннями підприємства щодо його власників і кредиторів.

В управлінні підприємством баланс є найважливішим інструментом вивчення і діагностики фінансової рівноваги, спостереження за потенційними факторами її порушення. За допомогою ліквідних засобів підприємство повинне гасити свої борги у встановлені терміни, а також підтримувати функціональну рівновагу між джерелами і зобов'язаннями, забезпечуючи стабільність перших і цільовий напрям других. Цю вимогу обумовлює наявність двох різних підходів у фінансовому аналізі: аналіз ліквідності та функціональний аналіз. В першому випадку як базою є традиційний бухгалтерський баланс, що відображає майновий стан підприємства на певний момент. В другому – функціональний баланс, що показує джерела отримання грошових коштів підприємства і напрямки їх використання в основній діяльності (поточній, інвестиційній, фінансовій) [71].

Баланс складається із двох рівновеликих частин – активу і пасиву. Актив – від латинського *aktivus* – діяльний, діючий. Пасив – від латинського *passivus* – пасивний, недіяльний. В активі балансу відображаються вартість майна і боргових прав; в пасиві – джерела фінансових ресурсів і зобов'язання підприємства по позиках і кредиторській заборгованості. Кожен із цих засобів і джерел покриття називаються статтею.

Уміння читати й аналізувати баланс – означає знати зміст кожної його статті, способи її оцінки та взаємозв'язок з іншими статтями; характер можливих змін кожної статті і вплив їх на фінансовий стан підприємства [62]. Фінансовий аналіз балансу передбачає проведення горизонтального і вертикального аналізу основних фінансових показників підприємства.

Почнемо з проведення горизонтального та вертикального аналізу балансу. Горизонтальний аналіз балансу це оцінка змін по кожному показнику за аналізований період. Він дає можливість зрозуміти динаміку змін основних показників діяльності, дослідити історію розвитку підприємства. Вертикальний аналіз - це оцінка структури показників і змін їхньої структури. За допомогою «вертикального аналізу» визначаються найбільш важливі для підприємства показники, структурні зміни. Ці типи аналізу будуть здійснені по даним балансу за 2023 рік. Виконаємо горизонтальний аналіз балансу в таблиці 2.2. До таблиці не включені ті рядки балансу, які залишались порожніми.

Як бачимо з таблиці 2.2, вартість активів збільшилась за 2023 рік на 282,3 тис грн. чи на 11,82%. Таке збільшення відбулося перш за все за рахунок збільшення вартості оборотних активів (на 49,1%).

Серед оборотних активів у абсолютному виразу максимально збільшилися грошові кошти та їх еквівалентів (на 84,8 тис. грн). У відносному виразі максимальні темпи збільшення у інших оборотних активів. Вони зросли більш ніж у 18 разів. Вартість необоротних активів збільшилась несуттєво – на 1,5%. В таблиці 2.3 виконаємо горизонтальний аналіз пасиву балансу. Зміни в пасиві балансу відбувалися за рахунок багатьох факторів. Суттєве збільшення власного капіталу як у абсолютному (на 506,8 тис грн) так і у відносному значенні (на 41,38%) нівелювало зменшення довгострокових та поточних зобов'язань ( на 141,6 та 82,9 тис грн відповідно). Зміни у власному капіталу обумовлені різким збільшенням резервного капіталу (на 239,9 тис грн,) та нерозподіленого прибутку ( на 266,9 тис .грн). Такі зміни є позитивним сигналом для підприємства.

Таблиця 2.2 - Горизонтальний аналіз активу балансу

| Актив                                                            | Код строки | Показник           |                   | Відхилення |          |
|------------------------------------------------------------------|------------|--------------------|-------------------|------------|----------|
|                                                                  |            | на початок періоду | на кінець періоду | абсолютне  | відносне |
|                                                                  |            | тис грн            | тис грн           | тис грн    | %        |
| 1                                                                | 2          | 3                  | 4                 | 5          | 6        |
| I необоротні активи                                              |            |                    |                   |            |          |
| основні засоби                                                   | 1010       | 1 875,30           | 1 903,60          | 28,30      | 101,51   |
| первісна вартість                                                | 1011       | 2 139,40           | 2 204,30          | 64,90      | 103,03   |
| знос                                                             | 1012       | 264,10             | 300,40            | 36,30      | 113,74   |
| усього за розділом I                                             | 1095       | 1 875,30           | 1 903,60          | 28,30      | 101,51   |
| II оборотні активи                                               |            |                    |                   |            |          |
| запаси                                                           | 1100       | 118,70             | 208,6             | 89,9       | 175,7    |
| дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги | 1125       | 278,30             | 310,50            | 32,20      | 111,57   |
| дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом            | 1135       | -                  | 8,20              | 8,20       | -        |
| інша поточна дебіторська заборгованість                          | 1155       | 41,10              | 3,80              | -37,30     | 9,25     |
| гроші та їх еквіваленти                                          | 1165       | 67,40              | 152,20            | 84,80      | 225,82   |
| інші оборотні активи                                             | 1190       | 4,10               | 76,50             | 72,40      | 1865,85  |
| усього за розділом II                                            | 1195       | 509,60             | 759,80            | 250,20     | 149,10   |
| баланс                                                           | 1300       | 2388,2             | 2670,5            | 282,3      | 111,82   |

Одночасне зменшення зобов'язань та збільшення власного капіталу покращують платоспроможність, фінансову незалежність і, як наслідок, фінансовий стан підприємства. Проведемо вертикальний аналіз активу та пасиву балансу (таблиці 2.4 та 2.5). Найбільшу питому вагу в активі балансу як на початок так і на кінець періоду займає вартість необоротних активів (78 та 71 %). Це пояснюється тим, що виробництво продукції ПП «Поліграф» вимагає дорогого обладнання, вартість якого входить до вартості необоротних активів. Питома вага оборотних активів значно менше 22 % на початок року та 29 % на кінець. Як бачимо, в 2023 році відбулося зменшення питомої ваги необоротних активів. Відбулося збільшення питомої ваги оборотних активів. Це є першим кроком на шляху встановлення більш збалансованого відношення оборотних та необоротних активів. Найбільшу питому вагу

Таблиця 2.3 - Горизонтальний аналіз пасиву балансу

| Пасив                                                            | Код строки | Показник           |                   | Відхилення |           |
|------------------------------------------------------------------|------------|--------------------|-------------------|------------|-----------|
|                                                                  |            | на початок періоду | на кінець періоду | абсолютне  | віднос-не |
|                                                                  |            | тис грн            | тис грн           | тис грн    | %         |
| 1                                                                | 2          | 3                  | 4                 | 5          | 6         |
| I власний капітал                                                |            |                    |                   |            |           |
| zareestrovaniy kapital                                           | 1400       | 975,4              | 975,4             | 0          | 100,00    |
| rezervniy kapital                                                | 1415       | 45,6               | 285,5             | 239,9      | 626,10    |
| nerozpodilennyi pributok                                         | 1420       | 203,7              | 470,6             | 266,9      | 231,03    |
| us'ogo za rozdilom I                                             | 1495       | 1224,7             | 1731,5            | 506,8      | 141,38    |
| II довгострокові зобов'язання і забезпечення                     |            |                    |                   |            |           |
| inshi довгострокові фінансові зобов'язання                       | 1515       | 832,7              | 691,1             | -141,6     | 83,00     |
| us'ogo za rozdilom II                                            | 1595       | 832,7              | 691,1             | -141,6     | 83,00     |
| III поточні зобов'язання і забезпечення                          |            |                    |                   |            |           |
| potochna kreditors'ka za borhovanist' za tovari, roboty, posluhi | 1615       | 218                | 193,7             | -17,4      | 91,42     |
| potochni zobov'язання за розрахунками:                           |            |                    |                   |            |           |
| rozrahunki z byudzhetom                                          | 1620       | 64,1               | 27,5              | -36,6      | 42,90     |
| rozrahunkami zi strakhuvannya                                    | 1625       | -                  | 12,4              | 12,4       | -         |
| rozrahunkami z oplati praci                                      | 1630       | 11,5               | 14,3              | 2,8        | 124,35    |
| inshi potochni zobov'язання                                      | 1690       | 37,2               |                   | -37,2      |           |
| us'ogo za rozdilom III.                                          | 1695       | 330,8              | 247,9             | -82,9      | 74,94     |
| balans                                                           | 640        | 2388,2             | 2670,5            | 282,3      | 111,82    |

займає дебіторська заборгованість (54 % на початок року, 40 % на кінець). Зменшенню питомої ваги дебіторської заборгованості та готової продукції відповідає збільшення ваги інших необоротних активів та грошових коштів. Найбільшу питому вагу в пасиві балансу займає власний капітал. На протязі 2023 р. ця питома вага збільшилася з 51 % до 64 %. Питома вага довгострокових зобов'язань за рік зменшилась майже на 9% та склала 26 %. В структурі власного капіталу найбільша частина належить статутному капіталу. Зменшення питомої ваги статутного капіталу відбулося за рахунок збільшення нерозподіленого прибутку та резервного капіталу, що є позитивним явищем. Взагалі ж підприємство має таку структуру пасивів, яка

Таблиця 2.4 – Вертикальний аналіз активу балансу

| Актив                                                            | Код строки | Показник           |                   | Питома вага        |                   |
|------------------------------------------------------------------|------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
|                                                                  |            | на початок періоду | на кінець періоду | на початок періоду | на кінець періоду |
|                                                                  |            | тис грн            | тис грн           |                    |                   |
| 1                                                                | 2          | 3                  | 4                 | 5                  | 6                 |
| I необоротні активи                                              |            |                    |                   |                    |                   |
| основні засоби                                                   | 1010       | 1 875,30           | 1 903,60          | 0,78               | 0,71              |
| первісна вартість                                                | 1011       | 2 139,40           | 2 204,30          |                    |                   |
| знос                                                             | 1012       | 264,10             | 300,40            |                    |                   |
| усього за розділом I                                             | 1095       | 1 875,30           | 1 903,60          | 0,78               | 0,71              |
| II оборотні активи                                               |            |                    |                   |                    |                   |
| запаси                                                           | 1100       | 118,70             | 208,6             | 0,05               | 0,08              |
| дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги | 1125       | 278,30             | 310,50            | 0,12               | 0,12              |
| дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом            | 1135       | -                  | 8,20              | -                  | 0,003             |
| інша поточна дебіторська заборгованість                          | 1155       | 41,10              | 3,80              | 0,03               | 0,0014            |
| гроші та їх еквіваленти                                          | 1165       | 67,40              | 152,20            | 0,009              | 0,06              |
| інші оборотні активи                                             | 1190       | 4,10               | 76,50             | 0,01               | 0,03              |
| усього за розділом II                                            | 1195       | 509,60             | 759,80            | 0,22               | 0,29              |
| баланс                                                           | 1300       | 2388,2             | 2670,5            | 1,0                | 1,0               |

забезпечує йому високий рівень фінансової незалежності.

Таким чином, після проведення горизонтального і вертикального аналізу балансу можна зробити наступні висновки. Валюта балансу збільшилась на 282,3 тис грн чи майже на 12 %. Таке збільшення відбулося перш за все за рахунок збільшення вартості оборотних активів (на 49,1%). Серед оборотних активів у абсолютному виразі максимально збільшилися грошові кошти та їх еквівалентів (на 84,8 тис. грн). Зміна вартості пасивів відбувалося за рахунок одночасного збільшення власного капіталу на 506,8 тис грн та зменшення довгострокових й поточних зобов'язань (на 141,6 та 82,9 тис грн відповідно). Зміни ж у власному капіталу обумовлені різким збільшенням резервного капіталу та нерозподіленого прибутку. Після проведення горизонтального та вертикального аналізу перейдемо до аналізу фінансової стійкості підприємства.

Таблиця 2.5 - Вертикальний аналіз пасиву балансу

| Пасив                                                          | Код строки | Показник           |                    | Питома вага        |                   |
|----------------------------------------------------------------|------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|
|                                                                |            | на початок періоду | на початок періоду | на початок періоду | на кінець періоду |
|                                                                |            | тис грн            | тис грн            |                    |                   |
| 1                                                              | 2          | 3                  | 4                  | 5                  | 6                 |
| I власний капітал                                              |            |                    |                    |                    |                   |
| зареєстрований капітал                                         | 1400       | 975,4              | 975,4              | 0,41               | 0,36              |
| резервний капітал                                              | 1415       | 45,6               | 285,5              | 0,02               | 0,1               |
| нерозподілений прибуток                                        | 1420       | 203,7              | 470,6              | 0,08               | 0,17              |
| усього за розділом I                                           | 1495       | 1224,7             | 1731,5             | 0,51               | 0,65              |
| II довгострокові зобов'язання і забезпечення                   |            |                    |                    |                    |                   |
| інші довгострокові фінансові зобов'язання                      | 1515       | 832,7              | 691,1              | 0,35               | 0,26              |
| усього за розділом II                                          | 1595       | 832,7              | 691,1              | 0,35               | 0,26              |
| III поточні зобов'язання і забезпечення                        |            |                    |                    |                    |                   |
| поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги | 1615       | 218                | 193,7              | 0,09               | 0,07              |
| поточні зобов'язання за розрахунками:                          |            |                    |                    |                    |                   |
| розрахунки з бюджетом                                          | 1620       | 64,1               | 27,5               | 0,03               | 0,01              |
| розрахунками зі страхування                                    | 1625       | -                  | 12,4               | -                  | 0,00              |
| розрахунками з оплати праці                                    | 1630       | 11,5               | 14,3               | 0,00               | 0,00              |
| інші поточні зобов'язання                                      | 1690       | 37,2               |                    |                    |                   |
| усього за розділом III                                         | 1695       | 330,8              | 247,9              | 0,14               | 0,09              |
| баланс                                                         | 640        | 2388,2             | 2670,5             | 1,0                | 1,0               |

### 2.3 Аналіз фінансової стійкості

Фінансова стійкість підприємства характеризується співвідношенням довгострокових і короткострокових засобів, власних і позикових засобів, темпами росту власних засобів, належним забезпеченням матеріальними засобами та інше. Даний напрямок аналізу фінансового стану дає змогу оцінити

те, наскільки підприємство забезпечено фінансовими ресурсами для повноцінного функціонування, чи вистачає власних оборотних коштів та інших джерел для формування запасів. Однією з найважливіших характеристик фінансового стану підприємства є його фінансова стійкість(стабільність).

Фінансова стійкість – це надійно гарантована платоспроможність, рівновага між власними та залученими засобами, незалежність від випадковостей ринкової кон'юнктури і партнерів, довіра кредиторів і інвесторів та рівень залежності від них, наявність такої величини прибутку, який би забезпечив самофінансування.

Основне завдання аналізу фінансової стійкості полягає у визначенні спроможності підприємства протистояти негативній дії різних факторів (зовнішніх, внутрішніх та непередбачуваних), що впливають на його фінансовий стан. Результатом такого аналізу повинен бути висновок щодо його спроможності здійснювати господарську діяльність, отримувати прибуток в умовах економічної самостійності, а також вірогідність збереження такого стану підприємства [67].

Для оцінки фінансового стану підприємства з позиції довгострокової перспективи використовують поняття «фінансової стійкості», яке характеризує ступінь використання підприємством у своїй діяльності залучених коштів та незалежність підприємства від них. Однією з найважливіших характеристик фінансового стану підприємства є його фінансова стійкість(стабільність). Фінансова стійкість – це надійно гарантована платоспроможність, рівновага між власними та залученими коштами, незалежність від випадковостей ринкової кон'юнктури і партнерів, довіра кредиторів та інвесторів та рівень залежності від них, наявність такої величини прибутку, який би забезпечив самофінансування.

За результатами розрахунків фінансової стійкості можна зробити висновки: про інтенсивність використання позикових коштів; про ступінь залежності від короткострокових зобов'язань; про рівень довгострокової стійкості компанії без позикових коштів [24]. Визначимо тип фінансової

стійкості ПП «Поліграф» за допомогою даних, наведених в таблиці 2.6. Показники, що характеризують фінансову стійкість фірми, наведені в таблиці 2.7.

Таблиця 2.6 - Визначення типу фінансової стійкості підприємства

| Показник                                                                                    | 2021      | 2022      | 2023      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| власний капітал (тис грн)                                                                   | 1288,5    | 1224,7    | 1731,5    |
| необоротні активи (тис грн)                                                                 | 1085,1    | 1875,3    | 1903,6    |
| власні оборотні кошти (1-2), (тис грн)                                                      | 203,4     | - 650,6   | -172,1    |
| довгострокові зобов'язання (тис грн)                                                        | 0         | 832,7     | 691,1     |
| ВОК та ДЗ (3+4), (тис грн)                                                                  | 203,4     | 182,1     | 519,0     |
| поточні зобов'язання (тис грн)                                                              | 229,9     | 330,8     | 247,9     |
| загальний розмір джерел коштів для формування запасів (5+6), (тис грн)                      | 433,3     | 512,9     | 766,9     |
| запаси, усього (тис грн)                                                                    | 163,2     | 118,7     | 208,6     |
| надлишок (нестача) власних оборотних коштів (3-8), (тис грн)                                | 40,2      | -769,3    | -380,7    |
| надлишок (нестача) ВОК та ДЗ для формування запасів (5-8), (тис грн)                        | 40,2      | 63,4      | 310,4     |
| надлишок (нестача) загального розміру джерел коштів для формування запасів (7-8), (тис грн) | 270,1     | 394,2     | 558,3     |
| трёхкомпонентний показник типу фінансової стійкості                                         | (1; 1; 1) | (0; 1; 1) | (0; 1; 1) |
| тип фінансової стійкості                                                                    | абсолютна | нормальна | нормальна |

Як бачимо, за 2023 рік підприємство покращило фінансову стійкість. Суттєво зменшився дефіцит власних коштів (з 650,6 до 172,1 тис грн), збільшився загальний розмір джерел коштів для формування запасів (з 394,2 до 558,3 тис грн). Таке покращення відбулося перш за все за рахунок збільшення власного капіталу (з 1224,7 до 1731,5 тис грн) та зменшення довгострокових зобов'язань (з 832,7 до 691,1 тис грн). Тобто за рік підприємство значно просунулось в вирішенні проблеми нестачі оборотних коштів. В цілому ж за цими даними, тип фінансової стійкості ПП «Поліграф» можна визначати як нормальна фінансова стійкість. Такий стан є найбільш оптимальним, бо не існує загрози платоспроможності підприємства і, разом с тим, значні кошти не виймаються з обороту. В такому випадку для покриття запасів підприємство використовує власні оборотні кошти та довгострокові зобов'язання.

Таблиця 2.7 - Розрахунок відносних показників фінансової стійкості

| Показник                                                                       | 2021 | 2022  | 2023  | Нормативні значення |
|--------------------------------------------------------------------------------|------|-------|-------|---------------------|
| коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власними оборотними коштами (Кзвк) | 0,46 | -1,27 | -0,22 | 0,1                 |
| коефіцієнт забезпеченості запасів власними джерелами фінансування (Кзз)        | 1,24 | -5,48 | -0,83 | 0,6...0,8           |
| коефіцієнт маневровості власного капіталу (Кмвк)                               | 0,16 | -0,53 | -0,10 | 0,5                 |
| коефіцієнт реальної вартості майна (Крвм)                                      | 0,92 | 0,83  | 0,79  | 0,5                 |
| коефіцієнт автономії підприємства (Кавт)                                       | 0,85 | 0,51  | 0,65  | 0,4...0,5           |
| коефіцієнт відношення позикових і власних (Квпк )                              | 0,17 | 0,95  | 0,54  | < 1                 |
| коефіцієнт фінансової стійкості (Кфс)(                                         | 0,85 | 0,86  | 0,91  | 0,6                 |

На рисунку 2.1 представлена динаміка основних коефіцієнтів фінансової стійкості.

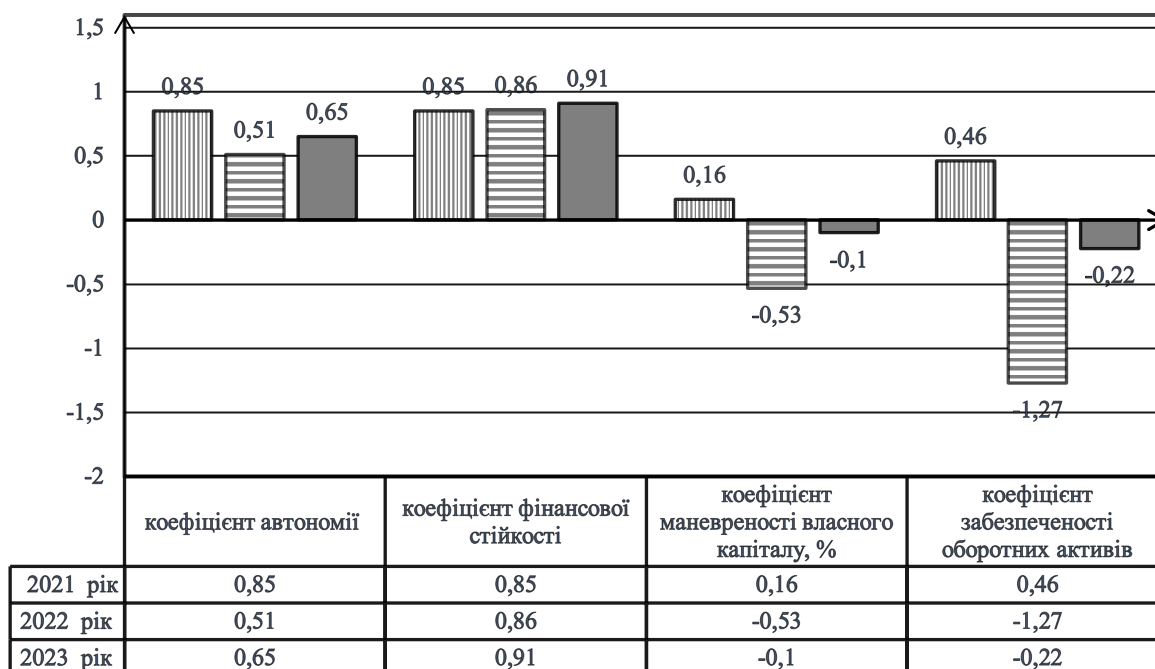


Рисунок 2.1 – Динаміка коефіцієнтів фінансової стійкості за 2021-2023 роки

Фінансова стійкість підприємства можна охарактеризувати і за допомогою відносних показників (коефіцієнтів). Кзвк, коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власними оборотними коштами, розраховується як відношення вартості власних оборотних коштів до суми оборотних активів та витрат майбутніх періодів. Цей коефіцієнт може приймати від'ємне значення в тому випадку, коли має місце нестача власних оборотних коштів. Ми маємо від'ємне значення, тож оборотні активи не забезпечені власними коштами. Але спостерігається істотне покращення. Значення Кзвк змінилося з -1,27 до -0,22 - покращилось на 1,04. Тим не менш, навіть значення на кінець року не відповідає нормативному.

Кзз, коефіцієнт забезпеченості запасів власними джерелами фінансування, можна розрахувати як відношення вартості власних оборотних коштів до загальної величини запасів. Від'ємне значення коефіцієнту говорить про те, що запаси не забезпечені власними оборотними коштами. Але, як і в ситуації з коефіцієнтом забезпеченості оборотних активів власними оборотними коштами Кзвк, ситуація покращується. За 2023 рік значення Кіз збільшилось на 4,66, хоча і досі не відповідає нормативному значенню, встановленому на рівні 0,6-0,8.

Кмвк, коефіцієнт маневреності власного капіталу, дорівнює відношенню вартості власних оборотних коштів до вартості власного капіталу. Маємо від'ємні значення та невідповідність нормативним значенням.

К рвм, коефіцієнт реальної вартості майна, визначається як відношення суми залишкової вартості основних засобів та загальної величини запасів до загальної суми активів. К рвм демонструє питому вагу залишкової вартості основних засобів та загальної величини запасів у вартості активів. Значення К рвм як на початок так і на кінець періоду перевищують нормативні. Можна казати, що на кінець періоду 79% від вартості всіх активів становлять основні засоби та запаси.

К авт, коефіцієнт автономії підприємства розраховується як відношення вартості власного капіталу до загальної суми пасивів. Значення цього

коефіцієнту кажуть про те, що на кінець періоду на 1 грн. пасивів приходилося 65 коп. власного капіталу. Значення Кавт на початок періоду відповідало нормативному. Але за рік значення цього коефіцієнту збільшилось на 0,14.

Квпк, коефіцієнт відношення позикових і власних коштів, можна розрахувати як відношення суми зобов'язань (довгострокових та поточних) до вартості власного капіталу. Він характеризує скільки залучалося позикових засобів на кожну гривню власного капіталу. Як бачимо, на 1 грн. власного капіталу залучалося 95 коп. на початок року та 54 коп. на кінець року. Суттєве зменшення коефіцієнта свідчить про зменшення залежності підприємства від зовнішніх джерел. Слід зазначити, що ці значення відповідають нормативному значенню, за яким Квпк повинен бути менш ніж одиниця.

Кфс, коефіцієнт фінансової стійкості, дорівнює відношенню суми власного капіталу та довгострокових зобов'язань до загальної суми пасивів. Отриманні значення (0,86 та 0,91) перевищують рекомендовані. Значення не всіх коефіцієнтів відповідають рекомендованим. Але в цілому ці значення підтверджують попереднє визначення фінансової стійкості підприємства як нормальної. Таким чином, фінансову стійкість підприємства можна охарактеризувати як нормальну. Такий тип фінансової стійкості є найбільш бажаним для підприємства. Крім того, за розглянутий період значно покращились показники, які визначають фінансову стійкість підприємства. Так зменшилась нестача власних коштів, збільшився загальний розмір джерел коштів для формування запасів. Такі показники як коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власними оборотними коштами, коефіцієнт забезпеченості запасів власними джерелами фінансування, коефіцієнт маневровості власного капіталу збільшились відповідно на 1,04, 4,66 та 0,43.

## 2.4 Аналіз ліквідності і рентабельності діяльності підприємства

Крім показників фінансової стійкості, фінансове положення підприємства визначається його ліквідністю. Ліквідність – це здатність розраховуватись по зобов'язанням за рахунок наявних активів. Підприємство вважається ліквідним, якщо його поточні активи перевищують його поточні зобов'язання. Аналіз ліквідності балансу полягає у порівнянні статей активу зі статтями пасиву. У бухгалтерському балансі в активі засоби підприємства групуються за ступенем зростання їх ліквідності, в пасиві зобов'язання розміщені по мірі скорочення термінів (посилення, підвищення строковості) їх погашення. Якщо при такому порівнянні активів вистачає, то баланс – ліквідний і підприємство платоспроможне і навпаки. В таблиці 2.8 згрупуємо активи за ступенем їх ліквідності та пасиви, за рівнем терміновості. Після незначних перетворень отримаємо таблицю 2.9, яка є більш зручною для аналізу ліквідності підприємства.

Таблиця 2.8 - Групування активів та пасивів балансу

| Статті активу балансу           | 2021   | 2022   | 2023   | Статі пасиву балансу                 | 2021   | 2022   | 2023   |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------------------------------------|--------|--------|--------|
| A1 – абсолютно ліквідні активи  | 40,3   | 67,4   | 152,2  | П1 – найбільш термінові зобов'язання | 229,9  | 330,8  | 247,9  |
| A2 – швидко реалізуємі активи   | 227,2  | 323,5  | 399,0  | П2 – короткострокові зобов'язання    | -      | -      | -      |
| A3 – повільно реалізуємі активи | 165,8  | 122,0  | 215,7  | П3 – довгострокові зобов'язання      | -      | 832,7  | 691,1  |
| A4 – важко реалізуємі активи    | 1085,1 | 1875,3 | 1903,6 | П4 – постійні пасиви                 | 1288,5 | 1224,7 | 1731,5 |

Баланс підприємства вважається абсолютно ліквідним, якщо виконуються умови:  $A1 > П1$ ,  $A2 > П2$ ,  $A3 > П3$ ,  $A4 > П4$ .

В нашому випадку ні всі ці умови виконані. На початок та на кінець року найбільш термінові зобов'язання П1 перевищують абсолютно ліквідні активи

A1, а довгострокові зобов'язання ПЗ перевищують повільно реалізуєми активи А3. Тож, баланс підприємства не є абсолютно ліквідним. Разом с тим слід зазначити, що на протязі року відбулося покращення ліквідності балансу. Різниці між показниками А1 та П1 скоротилася з 263,4 тис грн до 95,7 тис грн, різниця між А3 та ПЗ – з 710,7 до 475,4 тис грн.

Далі розрахуємо відносні показники ліквідності. Значення коефіцієнтів ліквідності наведені в таблиці 2.9. Динаміка коефіцієнтів ліквідності за 2021-2023 роки представлена на рисунку 2.2. Коефіцієнт абсолютної ліквідності (Кал) розраховується як відношення абсолютно ліквідних активів (А1) та суми найбільш термінових зобов'язань (П1) та короткострокових зобов'язань (П2)

Таблиця 2.9 - Розрахунок коефіцієнтів ліквідності

| Показник                 | 2021  | 2022 | 2023 | Нормативні значення |
|--------------------------|-------|------|------|---------------------|
| К абсолютної ліквідності | 0,20  | 0,20 | 0,61 | 0,2...0,25          |
| К поточного покриття     | 0,20  | 1,18 | 2,22 | 0,7...0,8           |
| К загального покриття    | 1,005 | 1,55 | 3,09 | 2...2,5             |
| Кдз/кз.                  | 1,12  | 0,95 | 1,29 | 1                   |

за наступною формулою:

$$\text{Кал} = A1 / (П1+П2), \quad (2.1)$$

де А1 - абсолютно ліквідні активи;

П1 - найбільш термінові зобов'язання;

П2 - короткострокові зобов'язання.

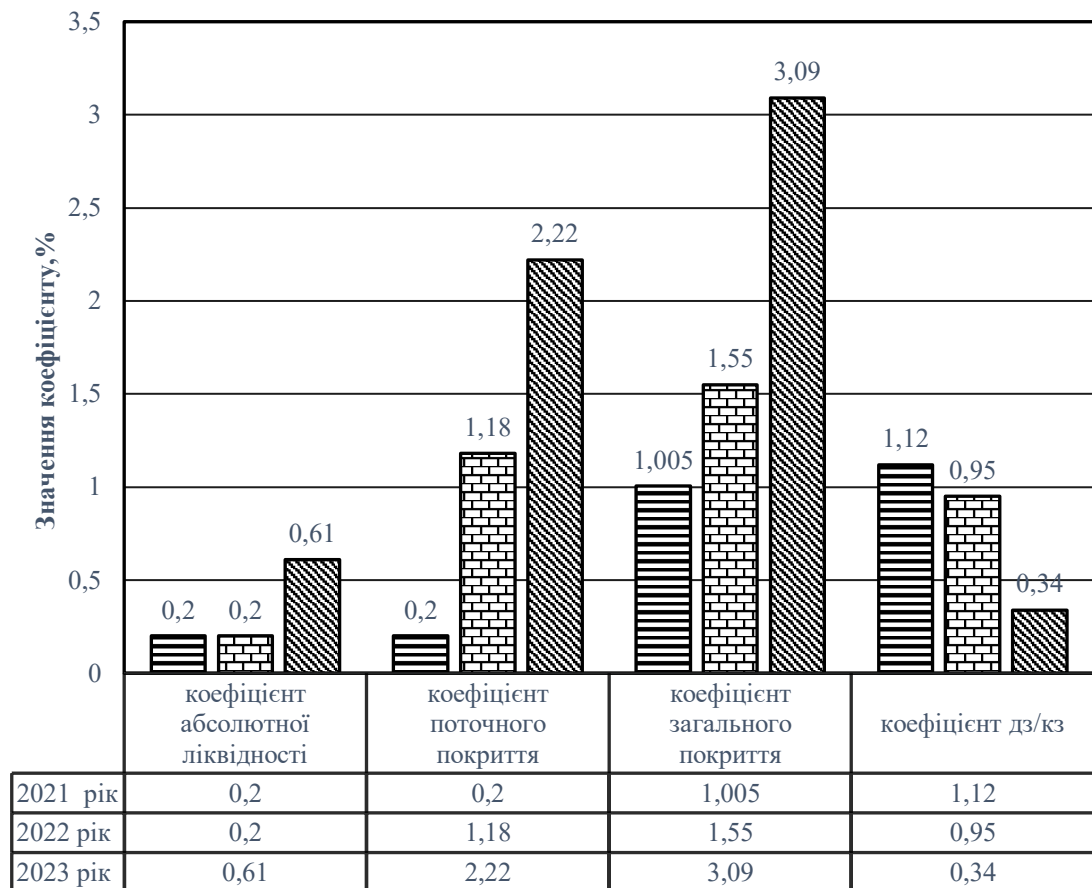


Рисунок 2. 2 – Динаміка коефіцієнтів ліквідності за 2021-2023 роки

Інакше кажучи, коефіцієнт абсолютної ліквідності - це відношення суми грошових коштів в національній та іноземній валюті до поточних зобов'язань. Даний коефіцієнт показує, яка частина зобов'язань може бути погашена негайно коштами, що мають в касі, розрахунковому рахунку й ін., тобто за рахунок швидко ліквідних активів. Нормативне значення коефіцієнта 0,2-0,25. Якбачимо, значення коефіцієнта на підприємстві на початок року дорівнює нормативному, а на кінець – значно його перевищує. Тобто на одну гривню найбільш термінових зобов'язань припадає 20 коп. грошових коштів на початок року та 61 коп. на кінець.

Коефіцієнт поточного покриття (Кпп), який іноді називають коефіцієнтом швидкої ліквідності, розраховується за формулою:

$$K_{пп} = (A1+A2) / (П1+П2), \quad (2.2)$$

де  $A2$  - активи, що швидко реалізуються.

Даний коефіцієнт характеризує частину зобов'язань, що може бути погашена за рахунок високоліквідних активів і мобільної дебіторської заборгованості. Значення цього коефіцієнта і на початок і на кінець року перевищує нормативні значення.

Коефіцієнт загальної ліквідності ( $K_{зл}$ ) визначається за формулою:

$$K_{пп} = (A1+A2+A3) / (П1+П2), \quad (2.3)$$

де  $A3$  – активи, що повільно реалізуються

Інакше кажучи, коефіцієнт загального покриття це відношення суми оборотних активів та витрат майбутніх періодів до суми поточних зобов'язань. Коефіцієнт загальної ліквідності вказує на ту частину поточних зобов'язань по кредитах і розрахункам, яку можна погасити, мобілізавши всі оборотні кошти. Значення коефіцієнту говорять про те, що 1 гривні поточних зобов'язань відповідала 1,55 грн. оборотних активів на початок року та 3,09 грн. на кінець.

Значення  $K_{пп}$  на початок року було менш нормативного. Але на протязі року значення  $K_{пп}$  значно збільшилось і станом на кінець періоду значно перевищує нормативне.

Коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості ( $K_{дз/кз}$ ) розраховується за формулою:

$$K_{дз/кз} = ДЗ / КЗ, \quad (2.4)$$

де  $ДЗ$  – сума дебіторської заборгованості;

$КЗ$  – сума кредиторської заборгованості.

Цей коефіцієнт відображає співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості. Оптимальним є приблизна рівність цих типів заборгованості.

Значення Кдз/кз на підприємстві близькі до оптимальних. Коефіцієнт співвідношення ліквідних і неліквідних активів (Кслн) розраховується як відношення вартості оборотних активів до вартості необоротних активів. Нормальним вважається приблизна рівність сум ліквідних і неліквідних засобів. В нашому випадку необоротні активи значно більше за оборотні, тому ця вимога не виконується. Тож аналіз коефіцієнтів ліквідності дає змогу казати, що ліквідність підприємства хоч і не є абсолютною, але відповідає більшості нормативних значень. Таким чином, після проведення аналізу ліквідності підприємства можна зробити наступні висновки. Баланс підприємства не є абсолютно ліквідним. Але у 2023 році відбулося покращення ліквідності балансу. Так різниця між абсолютно ліквідними активами та найбільш терміновими зобов'язання скоротилась на 167,7 тис грн, а різниця між активами, що реалізуються повільно та довгостроковими зобов'язаннями скоротилась на 235,3 тис грн. Значення коефіцієнту абсолютної ліквідності на початок року дорівнює нормативному, а на кінець – значно його перевищує. Значення коефіцієнтів поточного покриття, загальної ліквідності та співвідношення дебіторської й кредиторської заборгованості на кінець року перевищують нормативні. Головний висновок полягає в тому, що підприємство не має значних проблем з ліквідністю.

Не менш важливим ніж аналіз фінансової стійкості та ліквідності є аналіз рентабельності. Рентабельність відображає здатність активів, капіталу, основних засобів приносити прибуток. Показники рентабельності є відносними характеристиками фінансових результатів і ефективності діяльності підприємства. Вони характеризують доходність підприємства з різних позицій і групуються згідно з інтересами учасників економічного процесу та ринкового обміну. В таблиці 2.10 наведені значення показників рентабельності для ПП «Поліграф».

Рентабельність активів (Ра) – це комплексний показник, що дозволяє оцінювати результати основної діяльності підприємства. Він розраховується як відношення чистого прибутку до загальної суми активів. Як бачимо з таблиці значення цього показника на початок періоду дорівнює 6,76 %, а на кінець 11,07

%. Тобто на 1 грн. активів приходить майже 7 коп. операційного прибутку на початок року та 11 коп. на кінець. Треба звернути увагу на те, що підприємство має довгострокову заборгованість. Це економічно виправдано тоді, коли прибуток отриманий від використання активів більше вартості обслуговування заборгованості. Рентабельність власного капіталу (Рвк) демонструє, скільки чистого прибутку приносить кожна гривня власного капіталу та дорівнює відношенню суми чистого прибутку до вартості власного капіталу. Як бачимо з таблиці, на 1 грн власного капіталу підприємство отримувало 13 коп. чистого

Таблиця 2.10 - Аналіз динаміки показників рентабельності

| Показник                                      | 2021 рік  | 2022 рік  | 2023 рік  | Відхилення |           |
|-----------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|
|                                               |           |           |           | 2022/2021  | 2023/2022 |
| чистий дохід від реалізації, тис. грн         | 1915,7    | 3188,6    | 4712,7    | 1872,9     | 1524,1    |
| чистий прибуток, тис. грн                     | 89,5      | 161,5     | 295,7     | 72         | 134,2     |
| собівартість реалізованої продукції, тис. грн | 1868,6    | 2639,2    | 3718,8    | 770,6      | 1079,6    |
| вартість активів, тис. грн                    | 1518,4    | 2388,2    | 2670,5    | 869,8      | 282,3     |
| вартість власного капіталу, тис. грн          | 1529421,7 | 1755399,1 | 1807144,7 | -63,8      | 506,8     |
| чиста рентабельність активів, %               | 5,9       | 6,8       | 11,1      | 0,9        | 15,2      |
| чиста рентабельність власного капіталу, %     | 6,9       | 13,2      | 17,1      | 6,3        | 91,3      |
| чиста рентабельність продажів, %              | 4,6       | 5,0       | 5,1       | 0,4        | 0,1       |
| рентабельність продукції, %                   | 4,7       | 6,1       | 6,2       | 1,4        | 0,1       |

прибутку на початок року та 17 коп. на кінець. Тож рентабельність власного капіталу збільшилася на 4 коп.

Рентабельність продукції (Рп) розраховується як відношення прибутку від операційної діяльності до собівартості реалізованої продукції. Цей показник теж збільшився – з 7,65 до 9,61%. На кінець року кожна гривня собівартості реалізованої продукції забезпечувала майже 10 коп. операційного прибутку. Рентабельність виробництва (Рв) розраховується як відношення прибутку від операційної діяльності до суми вартості основних засобів та всіх запасів підприємства. За допомогою цього показника рентабельності можна зрозуміти, скільки операційного прибутку припадає на 1 грн. вартості основних засобів та запасів. За 2023 рік рентабельність виробництва збільшилась на 5,87%. Тож, підприємство покращило ефективність використання основних засобів та запасів.

Рентабельність продажів (Рпрод) дорівнює відношенню прибутку від операційної діяльності до чистого доходу від реалізації. Значення Рпрод склали 6,33 % на початок року та 7,58% на кінець. Таке значення показнику говорить про те, що на кінець року з 1 грн. чистої виручки від реалізації ПП «Поліграф» отримує 7 коп прибутку.

Рентабельність основних фондів (Роф) демонструє ефективність використання основних фондів та розраховується як відношення прибутку від операційної діяльності до середньорічної вартості основних засобів. Збільшення Роф за рік є максимальним серед всіх показників рентабельності (показник збільшився з 6,66 до 18,91 - майже у три рази). За 2023 рік підприємство значно покращило ефективність використання основних засобів і на кінець року 1 грн. вартості основних засобів приносить підприємству майже 19 коп. операційного прибутку.

Підбиваючи підсумки, можна казати, що всі показники рентабельності підприємства у 2023 році зростали, а значення рентабельності власного капіталу та рентабельності активів майже порівнялися з доходністю по розміщенню коштів у безризикових проектах. Це, безумовно, характеризує ефективність роботи підприємства з найкращої сторони та збільшує її ринкові вартість.

## Висновки до другого розділу

У другому розділі магістерської роботи був проведений аналіз основних техніко-економічних показників діяльності ПП «Поліграф», а також аналіз його фінансового стану за 2021-2023 роки. Проведений аналіз техніко-економічних показників діяльності ПП «Поліграф», дозволив зробити висновок, що підприємство динамічно розвивається, швидкими темпами збільшує кількість працівників, обсяги реалізації та прибутки, і має досить великий потенціал. Так, за 2021-2023 роки чисельність працівників збільшилась на 25 чоловік, чи на 138,9 %, за цей же період чистий дохід збільшився на 3304,3 тис грн чи в 2,43 разів, а чистий прибуток зріс на 206,2 тис грн.. чи на 330,4 %. Збільшення чистого прибутку багато в чому обумовлено збільшенням фондівіддачі на 0,91 чи на 44,4 % та високим рівнем продуктивності праці, яка в грошовому виразі становила у 2023 року 397,73 тис грн/люд. проти 239,4 тис грн у 2021 році. Також стабільно зростає рентабельність активів з 5,9 % до 11,1 %, як і рентабельність власного капіталу, яка досягла 17,1 % в 2023 році. Така позитивна динаміка в зміні основних техніко-економічних показників діяльності підприємства безумовно збільшує його ринкову вартість.

Аналіз фінансового стану ПП «Поліграф» дає змогу казати про те, що на підприємстві збільшилась на 282,3 тис грн чи майже на 12 % валюта балансу. Таке збільшення відбулося перш за все за рахунок збільшення вартості оборотних активів та власного капіталу. В структурі активів максимальну питому вагу мають необоротні активи, а в структурі пасивів - власний капітал (на протязі 2023 році його вартість збільшилась більш ніж на 13%). Підприємство має нормальні фінансову стійкість, при якій не існує істотних загроз підприємству і разом з тим використовується значна частина коштів. Тож підприємство здатне своєчасно розраховуватись по зобов'язанням за рахунок наявних активів. Тим більш, що суворе дотримання нормативних показників може призвести до «заморожування» певних коштів для

забезпечення надійності. Крім того, за розглянутий період значно покращились показники, які визначають фінансову стійкість підприємства. Аналіз ліквідності говорить про те, що хоч баланс підприємства не є абсолютно ліквідним, але у 2023 році відбулося покращення ліквідності балансу. Значення більшості коефіцієнтів ліквідності відповідає нормативним. Тож підприємство не має значних проблем з ліквідністю. ПП «Поліграф» є рентабельним. Рентабельність відображає здатність активів, капіталу, основних засобів приносити прибуток. Рентабельність у 2023 році збільшувалась. Так, рентабельність активів збільшилась на 4,3%, рентабельність власного капіталу – на 3,9%, рентабельність виробництва – на 5,9%, а рентабельність основних фондів на 12%. На кінець року рентабельність власного капіталу склала 17 %, а рентабельність активів – 11%. Тож, підприємство є прибутковим, рентабельним, має задовільні ліквідність та фінансовий стан. Тому його ринкова вартість може бути оцінена не тільки методами витратного підходу, а й методами доходного підходу.

### 3 Удосконалення процесу оцінки ринкової вартості підприємства

#### 3.1 Методичні основи оцінки ринкової вартості підприємства

Останнім часом актуальність теми оцінки ринкової вартості підприємства постійно зростає. Розвиток ринку у всьому його різноманітті сприяв тому, що питання про те, скільки може коштувати компанія, підприємство, окремий бізнес або його частина, перейшов в суто практичну площину. Як вже було сказано в першому розділі, оцінка підприємства необхідна не тільки для проведення операцій купівлі-продажу але і для визначення ефективності ухвалення управлінських рішень, основним критерієм вибору яких є збільшення вартості компанії. Вартість підприємства – об'єктивний показник результатів його функціонування, а оцінка вартості підприємства – це, по суті, фінансовий, організаційний і технологічний аналіз поточної діяльності і перспектив оцінюваного підприємства.

Тому актуальним є питання вдосконалення процесу розрахунку ринкової вартості підприємства. Чітке визначення основних етапів цього процесу, осіб, які відповідальні за виконання, адаптація існуючих методик оцінки до умов конкретного підприємства дає змогу покращити якість процесу оцінки ринкової вартості та зменшити затрати часу на його виконання. Але одного тільки вдосконалення процесу розрахунку замало для вірного визначення ринкової вартості. Вивчення існуючих методів оцінки довели, що застосування цих методів в умовах української економіки не зовсім вірно відображають реальну ринкову вартість. Крім того, кожен метод має свої недоліки і переваги та обмежені сфери застосування. Тому гостро стоїть проблема впровадження нової методики, яка б враховувала особливості української економіки та поєднувала переваги різних методів, нівелюючи їх недоліки. Існування такої методики дасть змогу отримати більш точні результати при оцінці ринкової вартості підприємства.

Іншим напрямком, який цікавить суб'єктів оцінки ринкової вартості є питання прогнозування вартості підприємства. Існування математичної моделі яка б відображала взаємозв'язок між ринковою вартістю та окремими факторами дала б змогу розраховувати майбутню ринкову вартість підприємства. Крім того побудова такої моделі сприятиме збільшенню ринкової вартості, бо якщо зацікавлений суб'єкт знає, які фактори і якою мірою впливають на ринкову вартість, то він зможе більш ефективно впливати на ці фактори і, як наслідок, збільшувати ринкову вартість.

Таким чином, в межах цього розділу будуть розглянуті наступні питання, тісно пов'язані з оцінкою ринкової вартості підприємства:

- організаційна пропозиція вдосконалення процесу розрахунку ринкової вартості підприємства;
- встановлення залежності між ринковою вартістю підприємства та значенням окремих показників;
- пропозиція щодо застосування нової методики оцінки ринкової вартості підприємства, яка поєднує переваги існуючих методів.

Досліджуючи економічні та фінансові показники необхідно звертати увагу на взаємозв'язок спостережуваних процесів і явищ. При цьому повнота опису так чи інакше визначається кількісними характеристиками причинно-наслідкових зв'язків між ними. Дослідження об'єктивно існуючих зв'язків між явищами – найважливіша задача загальної теорії статистики. В процесі статистичного дослідження залежностей розкриваються причинно-наслідкові відносини між явищами, що дозволяє виявляти фактори (ознаки), які чинять істотний вплив на зміну досліджуваних явищ та процесів. Причинно-наслідкові відносини – це зв'язок явищ і процесів, коли зміна одного і їх – причини – веде до зміни іншого – слідства.

Причина – це сукупність умов, обставин, дія яких приводить до появи наслідку. Якщо між явищами дійсно існують причинно-наслідкові відносини, то ці умови повинні обов'язково реалізовуватися разом з дією причин. Причинні зв'язки носять загальний і багатоманітний характер, і для виявлення причинно-

наслідкових зв'язків необхідно відбирати окремі явища і вивчати їх ізольовано. Особливе значення при дослідженні причинно-наслідкових зв'язків має виявлення послідовності у часі: причина завжди повинна передувати слідству, проте не кожному попередню подію слідує вважати причиною, а те що відбулося пізніше слідством.

У реальній соціально-економічній дійсності причину і слідство необхідно розглядати як суміжні явища, поява яких обумовлена комплексом супутніх простіших причин і слідств. Між складними групами причин і слідств можливі багатозначні зв'язки, коли за однією причиною слідуватиме те одне, та інша дія або одна дія має декілька різних причин.

Щоб встановити однозначний причинний зв'язок між явищами або передбачити можливі слідства конкретної причини, необхідна повна абстракція від всіх інших явищ в досліджуваному тимчасовому або просторовому середовищі. Теоретично така абстракція відтворюється. Прийоми абстракції часто застосовуються при вивченні взаємозв'язків між двома ознаками (парної кореляції). Але чим складніші явища, що вивчаються, тим важче виявити причинно-наслідкові зв'язки між ними. Взаємне переплетення різних внутрішніх і зовнішніх чинників неминуче приводить до деяких помилок у визначенні причини і слідства [23].

Ринкова вартість підприємства може бути обумовлена різними факторами, а тому для визначення впливу кожного із факторів на остаточну ринкову вартість використаємо методи кореляційного та регресійного аналізу.

Дослідження зв'язків в умовах масового спостереження і дії випадкових чинників здійснюється, як правило, за допомогою економіко-статистичних моделей. У широкому значенні модель – це аналог, умовний образ (зображення, опис, схема) якого-небудь об'єкту, процесу або події, приблизно відтворюючий «оригінал». Модель є логічним або математичним описом компонентів і функцій, що відображають істотні властивості модельованого об'єкту або процесу, дає можливість встановити основні закономірності зміни оригіналу. У моделі оперують показниками, обчисленими для якісно однорідних масових

явищ (сукупностей). Вираз і значення моделі у вигляді функціональних рівнянь використовують для розрахунку середніх значень модельованого показника по набору заданих величин і для виявлення ступеня впливу на нього окремих чинників.

Форми прояву взаємозв'язків вельми різноманітні. Як два найзагальніші їх види виділяють функціональний (повну) і кореляційний (неповну) зв'язки. У першому випадку величині ознаки чинника суворо відповідає одне або декілька значень функції. У економіці прикладом може служити прямо пропорційна залежність між продуктивністю праці і збільшенням виробництва продукції.

Кореляційний (стохастичний) зв'язок – це неповна, вірогідна залежність між показниками, яка виявляється тільки в масі спостережень. Відрізняють парну і множинну кореляцію.

У найзагальнішому вигляді задача у області вивчення взаємозв'язків полягає в кількісній оцінці їх наявності і напряму, а також характеристиці сили і форми впливу одних факторів на інші. Для її вирішення застосовуються дві групи методів, одна з яких включає методи кореляційного аналізу, а інша – регресійний аналіз. В той же час ряд дослідників об'єднує ці методи в кореляційно-регресійний аналіз, що має під собою деякі підстави: наявність цілого ряду загальних обчислювальних процедур, взаємодоповнення при інтерпретації результатів і ін.

Кореляційний аналіз і регресійний аналіз призначаються для вивчення за вибірковими даними статистичної залежності ряду величин; деякі з яких є випадковими. При статистичній залежності величини не зв'язані функціонально, але як випадкові величини задані сумісним розподілом вірогідності.

Однією з основних задач кореляційного аналізу є визначення впливу факторів на величину результативного показника. Для вирішення цієї задачі підбирається відповідний тип математичного рівняння, яке найкращим чином відображає характер зв'язку, що вивчається (прямолінійної, криволінійної і т.ін.). Це виконує важливу роль в кореляційному аналізі, тому що від

правильного вибору рівняння регресії залежить хід рішення задачі і результати розрахунків. Слід відмітити, що традиційні методи кореляції і регресії широко представлені в різного роду статистичних пакетах програм для ЕОМ.

Залежність результативного показника від визначальних його факторів можна виразити рівнянням парної і множинної регресії. Для практичного використання моделей регресії велике значення має їх адекватність, тобто відповідність фактичним статистичним даним. Кореляційний і регресійний аналіз звичайно (особливо в умовах малого і середнього бізнесу) проводиться для обмеженої за об'ємом сукупності. Тому показники регресії і кореляції – параметри рівняння регресії, коефіцієнти кореляції і детермінації можуть бути змінені дією випадкових чинників. Необхідні умови застосування кореляційного аналізу: наявність досить великої кількості спостережень про величину досліджуваних і результативних показників чинників; досліджувані чинники повинні мати кількісне вимірювання і віддзеркалення в тих або інших джерелах інформації.

Застосування кореляційного аналізу дозволяє вирішити наступні задачі: визначити зміну результативного показника, тобто визначити, на скільки одиниць змінюється величина результативного показника при зміні чинника на одиницю; встановити відносний ступінь залежності результативного показника від кожного фактору [67].

### 3.2 Оцінка ринкової вартості ТОВ «Поліграф»

У межах цього підрозділу проаналізуємо ринкову вартість підприємства за допомогою існуючих методів оцінки. Як було сказано в першому розділі існує три типи методів: методи витратного (майнового), дохідного й порівняльного підходів. Застосування методів порівняльного підходу є

неможливим, оскільки відсутня інформація щодо підприємств, подібних ТОВ «Поліграф» та вартості їх придбання.

Через те що «Поліграф» є закритим акціонерним товариством, його акції не присутні на відкритих фондових біржах. Крім того, з моменту заснування компанії не проводилось жодних операцій з акціями. У зв'язку з цим визначити ринкову вартість ТОВ «Поліграф» через ринкову вартість його цінних паперів теж неможливо. Тому аналіз ринкової вартості ТОВ «Поліграф» буде здійснюватися за допомогою методів витратного та доходного підходів.

Серед методів, існуючих в межах витратного підходу будуть застосовані метод чистих активів та метод ліквідаційної вартості. Аналіз за допомогою доходного підходу проведемо методами прямої капіталізації та дисконтування грошових потоків.

Ринкова вартість підприємства визначається станом на 31.12.2023. Використовується інформація, що наведена в балансі, звіті про фінансові результати та дані внутрішнього обліку. Спочатку ринкова вартість підприємства буде розрахована методами витратного підходу. Це метод чистих активів та метод ліквідаційної вартості.

Визначимо ринкову вартість методом чистих активів. Підприємство не має власної нерухомості, діяльність здійснюється в спорудах, узятих під оренду. Визначення обґрунтованої ринкової вартості машин та обладнання здійснюється шляхом застосування коефіцієнту 0,7 до залишкової вартості основних засобів. Цей коефіцієнт відображає зменшення вартості основних засобів через фізичний та моральний знос. Ринкова вартість машин та обладнання станом на 31.12.2023 становитиме:  $2204,3 * 0,7 = 1543,0$  тис грн.

Підприємство не має нематеріальних активів та довгострокових чи короткострокових фінансових вкладень. Переведемо товарно-матеріальні запаси в поточну вартість. Дані внутрішнього обліку говорять про те, що товари та виробничі запаси були придбані переважно в першому півріччі. Вартість товарно-матеріальних запасів не зменшилась внаслідок зберігання. Тому для розрахунку ринкової вартості товарно-матеріальних запасів збільшимо їх на індекси цін

виробників промислової продукції за друге півріччя 2023 року. Індекс цін за друге півріччя 2023 року дорівнює 1,087.

Поточна вартість товарно-матеріальних запасів:  $208,6 * 1,087 = 226,8$  тис грн  
Витрати майбутніх періодів візьмемо до розрахунку за поточною вартістю – 7,1 тис грн  
Існуючі дебіторську та кредиторську заборгованості і довгострокові зобов'язання також візьмемо до розрахунку за існуючою вартістю.

Визначимо ринкову вартість шляхом вирахування з обґрунтованої ринкової вартості суми активів поточної вартості всіх зобов'язань:

$$1543,0 + 226,8 + 481,8 - 939,0 = 1312,6 \text{ тис грн}$$

Таким чином, ринкова вартість підприємства розрахована методом чистих активів становить 1312,6 тис грн

Визначимо ринкову вартість методом ліквідаційної вартості.

Вартість основних засобів зменшимо, застосувавши коефіцієнт 0,55. Він відображає фізичний та моральний знос й грошові втрати, пов'язані з продажем основних засобів в обмежений термін часу. Ринкова вартість машин та обладнання на 31.12.2023 становитиме  $2204,3 * 0,55 = 1212,4$  тис грн

Крім перерахунку вартості товарно-матеріальних запасів у поточну ринкову вартість необхідно врахувати ті втрати в ціні, які мають місце при реалізації неліквідних, специфічних товарів та матеріалів. Тому до ринкової вартості товарно-матеріальних запасів застосуємо коефіцієнт 0,8. Таким чином, ринкова вартість товарно-матеріальних запасів з урахуванням втрат в ціні дорівнює:  $208,6 * 1,087 * 0,8 = 181,4$  тис грн

Вартість дебіторської заборгованості також зменшується з урахуванням низької ліквідності певних складових заборгованості. Так, наприклад, дебіторська заборгованість у розрахунках з бюджетом фактично не може бути повернена, а лише зараховується у рахунок майбутніх платежів. При ліквідації підприємства наявність такої дебіторської заборгованості не збільшує ринкову

вартість підприємства. Тому зменшення вартості дебіторської заборгованості відображено за допомогою коефіцієнту 0,75.

Вартість дебіторської заборгованості =  $314,3 \cdot 0,75 = 235,7$  тис грн

Вартість кредиторської заборгованості та довгострокових зобов'язань візьмемо до розрахунку за існуючою вартістю. Витрати майбутніх періодів при визначенні ліквідаційної вартості дорівнюють нулю. Розрахуємо різницю між вартістю активів та вартістю зобов'язань:

$$1212,4 + 181,4 + 235,7 + 152,2 - 939,0 = 842,7 \text{ тис грн}$$

Зменшимо результат на величину ліквідаційних витрат, що включають, маркетингові витрати пов'язані з реалізацією активів, витрати пов'язані зі звільненням персоналу та інше. Розмір ліквідаційних витрат визначимо на рівні 60 тис грн Ринкова вартість таким чином складе:

$$842,7 - 60,0 = 782,7 \text{ тис грн}$$

Тож ринкова вартість підприємства при оцінці методом ліквідаційної вартості становитиме 782,7 тис грн Це складає лише 60 відсотків від вартості підприємства, визначеної методом чистих активів.

Така суттєва різниця між вартістю, визначеною методом чистих активів та методом ліквідаційної вартості обумовлена тим, що ліквідаційна вартість показує, скільки залишиться коштів після ліквідації підприємства, а метод чистих активів вказує на те, яку вартість мають активи підприємства за умови його подальшого існування. Інакше кажучи, визначає метод ліквідаційної вартості визначає мінімальну вартість підприємства при його продажу у випадку банкрутства, а метод чистих активів відображає нижню границю його ціни в існуючих умовах. Але ТОВ «Поліграф» є прибутковим підприємством, тому його вартість можна визначати і методами дохідного підходу.

Розрахуємо ринкову вартість ТОВ «Поліграф» методом дисконтованих грошових потоків. Вартість компанії за цим методом методі дорівнює сумі дисконтованих до теперішнього часу майбутніх чистих грошових потоків компанії. Чистий грошовий потік визначається як різниця між операційним грошовим потоком за певний період і сумою капітальних вкладень цього періоду. Термін прогнозування майбутніх чистих грошових потоків залежить від можливої точності прогнозів і періоду планування в компанії. Чим триваліший прогнозний період, тим більше число спостережень і тим більше обґрунтованим з математичної точки зору виглядає підсумкова величина поточної вартості підприємства. З іншого боку, чим триваліше прогнозний період, тим складніше прогнозувати конкретні величини прибутку та потоків коштів. В країнах з розвитий ринковою економікою прогнозний період для оцінки підприємства може становити залежно від цілей оцінки й конкретної ситуації від 5 до 10 років. Однак, в країнах, де складно зробити адекватний довгостроковий прогноз, припустимо скорочення прогнозного періоду до трьох років.

Розмір чистого грошового періоду визначимо як суму чистого прибутку та амортизаційних відрахувань. У розрахунках ми не розглядаємо можливі інвестицій в основне виробництво, які диверсифікують випуск продукції як за рахунок освоєння нової продукції, так і за рахунок освоєння нових ринків. Зрозуміло, що модернізація встаткування, створення суміжних виробництв, а також агресивне завоювання ринку змінюють загальний результат, але для даного розрахунку ми цим зневажаємо. Майбутні грошові потоки розраховується згідно з даними за період з 2024 по 2026 рік. Зроблено припущення, що чистий прибуток та розміри амортизаційних відрахувань збільшаться на величини, відповідні середнім розмірам збільшення цих показників за 2024-2026 роки. Розрахунок чистого грошового потоку наведено в таблиці 3.1. Після прогнозування майбутніх чистих грошових потоків треба визначити ставку дисконту. Через відсутність потрібних статистичних даних модель оцінки капітальних активів CARM застосувати неможливо

Таблиця 3.1 - Розрахунок чистого грошового потоку

| Показник                        | Інформація звітності |       |       | Прогнозні дані |       |       |
|---------------------------------|----------------------|-------|-------|----------------|-------|-------|
|                                 | 2021                 | 2022  | 2023  | 2024           | 2025  | 2026  |
| чистий прибуток, тис грн        | 89,5                 | 161,5 | 295,7 | 394,3          | 492,9 | 591,5 |
| збільшення прибутку, тис грн    | 89,5                 | 72,0  | 134,2 | 98,6           | 98,6  | 98,6  |
| середнє збільшення, тис грн     | 98,6                 |       |       | 98,6           |       |       |
| аморт. відрахування, тис грн    | 78,1                 | 111,1 | 130,3 | <b>173,7</b>   | 217,1 | 260,5 |
| збільшення відрахувань, тис грн | 78,1                 | 33,0  | 19,2  | 43,4           | 43,4  | 43,4  |
| середнє збільшення, тис грн     | 43,4                 |       |       | 43,4           |       |       |
| чистий грошовий потік, тис грн  | -                    | -     | -     | 568,0          | 710,0 | 852,0 |

Тому для визначення ставки дисконту використаємо метод кумулятивної побудови. За базу розрахунків приймається ставка доходу по безризикових цінних паперах. Після чого вносяться виправлення на дію кількісних й якісних факторів ризику, пов'язаних зі специфікою даної компанії. Як база для розрахунку була обрана доходність українських ОВДП1, що на дату оцінки становила 15,37 % . Розрахунок ставки дисконту наведено в таблиці. 3.2.

Таблиця 3.2 - Розрахунок ставки дисконту

| Показник (фактори ризиків)           | Значення, % | Примітка                                  |
|--------------------------------------|-------------|-------------------------------------------|
| дохід по безризикових цінних паперах | 15,37       |                                           |
| розмір компанії                      | 3           | середня за розмірами компанія             |
| керівний склад, якість керування     | 2           | якість керування на досить високому рівні |
| товарна диверсифікованість           | 3           | середній за розмірами асортимент          |
| диверсифікованість клієнтури         | 1           | широкий ціновий коридор на продукцію      |
| рівень і прогностичність прибутків   | 1           | позитивна динаміка розвитку               |
| інші ризики                          | 5           | відсутність права власності на приміщення |
| разом:                               | 27,37       |                                           |

Ставка дисконту розрахована за методом кумулятивної побудови дорівнює 27,37% . Коефіцієнт дисконтування  $\alpha$  визначається за формулою 3.1:

$$\alpha = \frac{1}{(1 + d)^t}, \quad (3.1)$$

де  $d$  – ставка дисконту (0,2737);

$t$  – період розрахунку.

Маючи всі необхідні дані, спрогнозуємо розрахуємо дисконтовані грошові потоки на три наступні роки та визначимо ринкову вартість. Ці розрахунки наведені в таблиці 3.3.

Таблиця 3.3 - Розрахунок майбутніх грошових потоків

| Показник                                                        | 2024    | 2025   | 2026    |
|-----------------------------------------------------------------|---------|--------|---------|
| чистий грошовий потік (тис грн)                                 | 568,0   | 710,0  | 852,0   |
| ставка дисконту                                                 | 0,2737  |        |         |
| коефіцієнт дисконтування                                        | 0,78511 | 0,6164 | 0,48395 |
| дисконтований грошовий потік (тис грн)                          | 445,9   | 437,6  | 412,3   |
| дисконтований грошовий потік<br>наростаючим підсумком (тис грн) | 445,9   | 883,6  | 1295,9  |

Ринкова вартість підприємства розрахована методом дисконтованих грошових потоків дорівнює сумі дисконтованих грошових потоків станом на останній рік прогнозу. Як бачимо, вартість становить 1295,9 тис грн

Перейдемо до розрахунку ринкової вартості підприємства методом капіталізації доходу. Як і метод дисконтування, метод прямої капіталізації виходить із передумови, що вартість бізнесу визначається поточною вартістю його майбутніх доходів. Цей метод найчастіше застосовується тоді, коли є підстави припускати, що доходи компанії будуть стабільні, компанія буде функціонувати невиразно довго, а темпи росту доходів будуть помірними та передбачуваними.

Сутність методу капіталізації полягає в тому, що визначається величина щорічного доходу й відповідна цьому доходу ставка капіталізації, на основі яких розраховується ціна компанії. За величину, яка буде капіталізована візьмемо прибуток підприємства за 2023 рік. Він дорівнює 295,7 тис грн. Ставка капіталізації визначається шляхом зменшення ставки дисконтування на очікуванні середньорічні темпи збільшення прибутку. Нами очікується щорічне збільшення прибутку на 7 відсотків. Тому ставка капіталізації дорівнює 20,37 % (27,37% - 7%). Розрахуємо вартість підприємства за формулою 1.5, наведеною в першому розділі. Вартість підприємства =  $295,7 / 0,2037 = 1472,9$  тис грн. Таким чином, вартість підприємства розрахована за методом прямої

капіталізації становить 1472,9 тис грн. Це значення перевищує вартість підприємства, розраховану за методом дисконтування доходів на 177 тис грн. Цю різницю можна пояснити тим, що метод прямої капіталізації на відміну від методу дисконтування грошових потоків містить менше імовірнісних прогнозів, і через це більш точно відображає ринкову кон'юнктуру. Результати розрахунку ринкової вартості ТОВ «Поліграф» за різними методами наведені в таблиці 3.4. В цій же таблиці визначимо відхил ринкової вартості розрахованої різними методами від середньої ринкової вартості. Середня ринкова вартість без урахування методу ліквідаційної вартості становить 1360,5 тис грн.

Таблиця 3.4 - Результати розрахунків ринкової вартості ТОВ «Поліграф»

| Метод                                | Сума, тис грн | Відхилення від середнього значення, тис грн |
|--------------------------------------|---------------|---------------------------------------------|
| метод чистих активів                 | 1312,6        | -47,9                                       |
| метод ліквідаційної вартості         | 782,7         | -577,8                                      |
| метод дисконтованих грошових потоків | 1295,9        | -64,6                                       |
| метод прямої капіталізації           | 1472,9        | +112,4                                      |

Як бачимо із таблиці, максимальна вартість підприємства отримана при оцінці за допомогою методу прямої капіталізації. Мінімальна – при оцінці методом ліквідаційної вартості. Максимальна та мінімальна вартість відрізняються на 690,2 тис грн, чи майже у два рази. Це ще раз доводить, що вибір методу оцінки, який найбільш підходить до особливостей підприємства, відповідає стадії його існування та меті оцінки, відіграє значну роль в отриманні адекватного результату оцінки ринкової вартості. В нашому прикладі підприємство не є банкрутом і не має наміру ліквідуватися, тому застосування методу ліквідаційної вартості суттєво б знизило ринкову вартість підприємства та ввело б замовників оцінки в оману, щодо справжньої ринкової вартості.

Різниця в отриманих результатах пояснюється специфічними рисами окремих методів і різними методиками розрахунку. Так, за методом чистих активів розрахунок ринкової вартості здійснювався через вартість активів підприємства. Розрахунки за методом дисконтованих грошових потоків

базувались на прогнозуванні майбутнього чистого грошового потоку. Метод прямої капіталізації передбачав визначеність та певну закономірність в збільшенні чистого прибутку підприємства. Таким чином, різниця в результатах оцінки ринкової вартості є цілком закономірним явищем і не говорить про помилки в розрахунках.

Проведення розрахунку ринкової вартості різними методами підтвердило і те, що використання декількох методів надають більш об'єктивне уявлення про ринкову вартість бізнесу. Спираючись на дані табл. 3.4 ми можемо зробити висновок, що ринкова вартість ТОВ «Поліграф» знаходиться в інтервалі від 1295,9 до 1472,9 тис грн (результати за методом ліквідаційної вартості не беруться до уваги, бо підприємство не ліквідується). Інтервал, в межах якого з високою імовірністю знаходиться значення ринкової вартості, визначений на базі розрахунку різними методами є більш обґрунтованою величиною, ніж сума, визначена одним методом.

Таким чином, в межах проведеного комплексного фінансово-економічного аналізу діяльності підприємства проаналізовані та дослідженні основні техніко-економічні показники, такі як прибуток, операційний дохід, продуктивність праці, фондівіддача, кількість працюючих. Розглянуто фінансовий стан підприємства, та його складові: структура та динаміка активів та пасивів («горизонтальний» та «вертикальний» аналіз), ліквідність (як ліквідність балансу так і ліквідність, розраховану за допомогою коефіцієнтів), рентабельність, фінансова стійкість. Проведена оцінка ринкової вартості підприємства за допомогою чотирьох методів: чистих активів, ліквідаційної вартості, дисконтованих грошових потоків, прямої капіталізації. Визначено середнє значення ринкової вартості та інтервал в якому, з великою ймовірністю знаходиться значення ринкової вартості.

Після проведення аналізу зроблені висновки про швидкі темпи збільшення основних техніко-економічних показників (фондовіддача, операційний дохід, чисельність), динамічний розвиток та великий потенціал підприємства, його

нормальні фінансову стійкість, задовільну ліквідність, прибутковість та рентабельність і, як наслідок, задовільний фінансовий стан.

В процесі оцінки ринкової вартості на практиці були втілені принципи та методики оцінки, про які розповідається в першому розділі. Помічені недоліки певних методів: наприклад, низьке значення ринкової вартості при оцінці методом ліквідаційної вартості, яке суттєво відрізняється від значень, розрахованих іншими методами та складність проведення розрахунків за методом дисконтованих грошових потоків. Також помічені коливання ринкової вартості при оцінці різними методами. Тим самим були підтвердженні думки, щодо важливості вибору відповідного ситуації методу оцінки ринкової вартості та доцільності застосування декількох методів для оцінки одного об'єкту.

### 3.3 Розробка економіко-математичних моделей впливу окремих факторів на ринкову вартість підприємства

Для оцінки зв'язку ринкової вартості та окремих показників, визначимо якими методами розраховується ринкова вартість підприємства:

- методи доходного підходу, в якому для аналізу використовують дані про чисті грошові потоки підприємства і прибуток, як головний елемент такого потоку. В процесі кореляційно-регресійного аналізу визначимо вплив продуктивності праці та фондівіддачі на прибуток, як головний фактор доходного методу;

- методи витратного підходу, де для аналізу використовують вартість активів підприємства. В процесі кореляційно-регресійного аналізу з'ясуємо вплив собівартості, середньооблікової кількості персоналу та прибутку на вартість активів підприємства.

Розрахуємо кореляцію для першої групи методів, тобто методів доходного підходу. Для цього нам потрібна інформація про прибуток,

продуктивність праці та фондовіддачу. Ця інформація наведена в таблиці 3.5.

На основі інформації отриманої з таблиці 3.5 побудуємо регресійне рівняння:

$$Y = a + b_1 \times X_1 + b_2 \times X_2, \quad (3.2)$$

де  $Y$  – чистий прибуток,

$a$  – вільний коефіцієнт рівняння при  $X=0$ ,

$b_1, b_2$  – коефіцієнти при факторах,

$X_1$  – продуктивність праці,

$X_2$  – фондовіддача.

Відповідно до отриманих результатів побудуємо матрицю кореляційного аналізу, яка представлено в таблиці 3.6.

Відповідно до шкали обираємо коефіцієнти, значення яких більше 0,444 (при рівні значущості 95%), як видно з таблиці 3.6, два аналізуємих коефіцієнта відповідають необхідній умові.

Тобто для подальшого регресійного аналізу обираємо коефіцієнт продуктивності праці та фондовіддачі. Але з таблиці 3.6 також стає зрозумілим, що більше навантаження на чистий прибуток відіграє фондовіддача, значення якої становить 0,8589. Значення продуктивності праці також має суттєвий вплив на чистий прибуток, але він дещо нижчий ніж фондовіддача, і складає 0,8432. Таким чином можна приступати до наступного кроку аналізу - регресійного.

Результати регресійного аналізу дозволяють визначити рівняння регресії, а також точність і якість побудованої моделі. Регресійний аналіз представлений складається з трьох етапів:

- регресійна статистика;
- дисперсійний аналіз;
- регресійний аналіз.

Таблиця 3.5 - Вихідна інформація для методу доходного підходу

| Номер спостереження | Місяць  | Чистий прибуток тис грн | Продуктивність праці тис грн/люд | Фондовіддача |
|---------------------|---------|-------------------------|----------------------------------|--------------|
| 1                   | 2       | 3                       | 4                                | 5            |
| 1                   | 07.2021 | 14,80                   | 8,20                             | 2,02         |
| 2                   | 08.2021 | 15,20                   | 8,40                             | 2,06         |
| 3                   | 09.2021 | 13,70                   | 7,70                             | 2,00         |
| 4                   | 10.2021 | 16,10                   | 8,60                             | 2,07         |
| 5                   | 11.2021 | 15,80                   | 8,40                             | 2,06         |
| 6                   | 12.2021 | 14,70                   | 8,20                             | 2,01         |
| 7                   | 01.2022 | 2,30                    | 1,10                             | 1,12         |
| 8                   | 02.2022 | 8,70                    | 2,60                             | 1,87         |
| 9                   | 03.2022 | 12,50                   | 1,60                             | 2,01         |
| 10                  | 04.2022 | 14,60                   | 7,80                             | 2,03         |
| 11                  | 05.2022 | 15,20                   | 8,10                             | 2,04         |
| 12                  | 06.2022 | 9,10                    | 2,60                             | 1,46         |
| 13                  | 07.2022 | 8,30                    | 2,50                             | 1,42         |
| 14                  | 08.2022 | 14,50                   | 7,80                             | 2,03         |
| 15                  | 09.2022 | 20,20                   | 11,70                            | 2,76         |
| 16                  | 10.2022 | 16,80                   | 8,20                             | 2,08         |
| 17                  | 11.2022 | 17,40                   | 8,90                             | 2,64         |
| 18                  | 12.2022 | 21,50                   | 12,20                            | 2,95         |
| 19                  | 01.2023 | 18,30                   | 9,10                             | 2,78         |
| 20                  | 02.2023 | 25,60                   | 13,20                            | 3,02         |
| 21                  | 03.2023 | 27,30                   | 14,40                            | 3,07         |
| 22                  | 04.2023 | 22,30                   | 10,00                            | 2,91         |
| 23                  | 05.2023 | 20,50                   | 9,80                             | 2,77         |
| 24                  | 06.2023 | 27,60                   | 14,60                            | 3,07         |
| 25                  | 07.2023 | 22,40                   | 10,10                            | 2,92         |
| 26                  | 08.2023 | 21,30                   | 9,90                             | 2,91         |
| 27                  | 09.2023 | 24,70                   | 11,20                            | 2,98         |
| 28                  | 10.2023 | 25,20                   | 13,10                            | 3,01         |
| 29                  | 11.2023 | 22,80                   | 10,30                            | 2,94         |
| 30                  | 12.2023 | 26,30                   | 14,00                            | 3,04         |

Таблиця 3.6 - Кореляційна матриця залежності показника від факторів

| Показник                  | Чистий<br>прибуток (Y) | Продуктивність<br>праці (X1) | Фондовіддача<br>(X2) |
|---------------------------|------------------------|------------------------------|----------------------|
| чистий прибуток (Y)       | 1                      | -                            | -                    |
| продуктивність праці (X1) | 0,843239128            | 1                            | -                    |
| фондовіддача (X2)         | 0,85895297             | 0,784284                     | 1                    |

Першочергово необхідно проаналізувати результати регресійної статистики, які представлені в таблиці 3.7. Як видно з таблиці 3.7, отримали наступні результати. Множинний R – множинний коефіцієнт кореляції вказує на наявність суттєвого зв'язку між залежними і незалежними змінними. R-квадрат – коефіцієнт детермінації, показує долю моделі в загальній дисперсії. Отриманий результат свідчить про те, що на 76 % зміна прибутку залежить

Таблиця 3.7 - Аналіз показників регресійної статистики

|                      |             |
|----------------------|-------------|
| множинний R          | 0,880409212 |
| R-квадрат            | 0,761202224 |
| нормований R-квадрат | 0,958328314 |
| стандартна помилка   | 1,270039869 |
| спостереження        | 30          |

від зміни продуктивності праці та фондовіддачі. А це значить, що в кореляційну модель включені майже усі істотні фактори.

Нормований R-квадрат – може говорити про наявність в моделі великого числа факторів може викликати необґрунтоване зростання детермінації. Але даний показник дорівнює 95, тобто за рахунок істотного впливу інших факторів він не зменшився. Стандартна помилка – характеризує розкид середніх значень. В даному випадку вона складає 1,27, даний коефіцієнт необхідний для подальшого аналізу.

Наступним етапом є дисперсійний аналіз результати якого представлені в таблиці 3.8.

Таблиця 3.8 -Дисперсійний аналіз

| Показник | df | SS       | MS       | F        | Значимість F |
|----------|----|----------|----------|----------|--------------|
| регресія | 2  | 1078,963 | 539,4813 | 334,4581 | 20,8         |
| залишок  | 27 | 43,55103 | 1,613001 |          |              |
| разом    | 29 | 1122,514 |          |          |              |

Адекватність всієї моделі оцінюється по критерію Фішера. Якщо виконується умова:  $F_{расч} \geq F_{табл}$ , то модель надійна. Як видно з таблиці 3.8  $334,45 > 20,8$  тобто дана модель є надійна.

Останнім етапом є остаточний регресійний аналіз, який представлений в таблиці 3.9.

Таблиця 3.9 - Результати регресійного аналізу

| Показник                          | Коефіцієнти  | Стандартна похибка | статистика   |
|-----------------------------------|--------------|--------------------|--------------|
| У-перетин                         | -3,594437506 | 1,22026481         | -2,945620882 |
| змінна продуктивність праці (X 1) | 0,735366334  | 0,136652942        | 5,381269665  |
| змінна фондівддачі (X 2)          | 6,2342235    | 0,88378024         | 7,054042642  |

Значущість коефіцієнта рівняння регресії оцінюється по показнику  $t$  – статистики Стьюдента. Розрахункові значення  $t$  – статистики необхідно порівняти їх з табличними значеннями. Якщо виконується умова,  $|t_{расч}| \geq t_{табл}$ , то відповідний коефіцієнт рівняння можна визнати за значущий. Як видно з табл.3.5, табличним значенням для показників є 3,20, і відповідно до цього дві змінні є значущими, і лише У-перетин є не значущим. Після розрахунку усіх показників можливо побудувати рівняння регресії:

$$Y = - 3,594437506 + 0,735366334 X_1 + 6,2342235 X_2 \quad (3.3)$$

Зважаючи на отримані результати можливо замітити, що модель є адекватною, та результати можна вважати вірогідними. Коефіцієнти рівняння

регресії показують, що при зміні на 1% продуктивності праці збільшення чистого прибутку складає 0,73 %. При зміні на 1 % фондівіддачі збільшення чистого прибутку становить 6,23 %. Тобто на чистий прибуток більший вплив має значення фондівіддачі ніж продуктивність праці. Таким чином очевидно, що продуктивність праці повинна зрости у 8 разів для збільшення чистого прибутку до такого результату, який можливо отримати від збільшення на 1% фондівіддачі.

Далі розрахуємо ринкову вартість підприємства за допомогою витратного підходу. Спочатку розрахуємо кореляцію. Для цього потрібна інформація про сукупну вартість активів, прибуток, собівартість, середню чисельність персоналу. Ця інформація наведена в таблиці 3.10.

Регресійне рівняння буде мати вигляд:

$$Y = a + b_1 \times X_1 + b_2 \times X_2 + b_3 \times X_3, \quad (3.4)$$

де  $Y$  – сукупна вартість активів,

$a$  – вільний коефіцієнт рівняння при  $X=0$ ,

$b_1, b_2, b_3$  – коефіцієнти при факторах,

$X_1$  – собівартість продукції,

$X_2$  – прибуток,

$X_3$  – середньооблікова чисельність персоналу.

Побудуємо матрицю кореляційного аналізу, яка представлено в таблиці 3.11. В таблиці 3.12. представлені результати регресійного аналізу. Як видно з таблиці 3.11, усі показники дійсно мають вплив на суму активів, тому що більші ніж 0,444. і зміна кожного з них може привести до істотних змін показника, що аналізується. А тому є необхідність в подальшому регресійному аналізі.

Наступним етапом проведення економетричного аналізу є підтвердження або спростування первинної гіпотези щодо лінійності зв'язку між обраними змінними.

Таблиця 3.10 - Вихідна інформація для методу витратного підходу

| Номер спостереження | Місяць  | Сукупна вартість активів на кінець періоду (тис грн) | Собівартість виробленої продукції (тис грн) | Прибуток (тис грн) | Середньо-облікова. чисельність персоналу, (осіб) |
|---------------------|---------|------------------------------------------------------|---------------------------------------------|--------------------|--------------------------------------------------|
| 1                   | 07.2021 | 1601,3                                               | 231,1                                       | 14,8               | 8                                                |
| 2                   | 08.2021 | 1645,4                                               | 237,3                                       | 15,2               | 9                                                |
| 3                   | 09.2021 | 1475,5                                               | 222,2                                       | 13,7               | 8                                                |
| 4                   | 10.2021 | 1689,4                                               | 244,6                                       | 16,1               | 9                                                |
| 5                   | 11.2021 | 1672,2                                               | 243,1                                       | 15,8               | 9                                                |
| 6                   | 12.2021 | 1518,4                                               | 240                                         | 14,7               | 7                                                |
| 7                   | 01.2022 | 1248,7                                               | 196,3                                       | 2,3                | 8                                                |
| 8                   | 02.2022 | 1365,5                                               | 198,8                                       | 8,7                | 8                                                |
| 9                   | 03.2022 | 1378,8                                               | 200                                         | 12,5               | 8                                                |
| 10                  | 04.2022 | 1510,5                                               | 238,8                                       | 14,6               | 9                                                |
| 11                  | 05.2022 | 1539,6                                               | 241,2                                       | 15,2               | 9                                                |
| 12                  | 06.2022 | 1362,8                                               | 214,4                                       | 9,1                | 10                                               |
| 13                  | 07.2022 | 1361,4                                               | 214,5                                       | 8,3                | 10                                               |
| 14                  | 08.2022 | 1510,8                                               | 238,4                                       | 14,5               | 10                                               |
| 15                  | 09.2022 | 1986,64                                              | 261,2                                       | 20,2               | 9                                                |
| 16                  | 10.2022 | 1877,2                                               | 248,5                                       | 16,8               | 9                                                |
| 17                  | 11.2022 | 1943,5                                               | 272,6                                       | 17,4               | 11                                               |
| 18                  | 12.2022 | 2388,2                                               | 314,5                                       | 21,5               | 11                                               |
| 19                  | 01.2023 | 1979,2                                               | 304,2                                       | 18,3               | 10                                               |
| 20                  | 02.2023 | 2478,9                                               | 332,5                                       | 25,6               | 9                                                |
| 21                  | 03.2023 | 2615,8                                               | 337                                         | 27,3               | 10                                               |
| 22                  | 04.2023 | 2345,2                                               | 311,4                                       | 22,3               | 10                                               |
| 23                  | 05.2023 | 2200,2                                               | 309,6                                       | 20,5               | 9                                                |
| 24                  | 06.2023 | 2778,9                                               | 358,6                                       | 27,6               | 12                                               |
| 25                  | 07.2023 | 2461,5                                               | 319,9                                       | 22,4               | 12                                               |
| 26                  | 08.2023 | 2341,8                                               | 318,2                                       | 21,3               | 10                                               |
| 27                  | 09.2023 | 2547,2                                               | 324,7                                       | 24,7               | 10                                               |
| 28                  | 10.2023 | 2548,3                                               | 343,6                                       | 25,2               | 9                                                |
| 29                  | 11.2023 | 2234,1                                               | 312,5                                       | 22,8               | 10                                               |
| 30                  | 12.2023 | 2670,5                                               | 341                                         | 26,3               | 10                                               |

Таблиця 3.11 - Результати кореляційного аналізу

| Показник                     | Сукупна вартість активів | Собівартість продукції | Прибуток | Чисельність персоналу |
|------------------------------|--------------------------|------------------------|----------|-----------------------|
| сукупна вартість активів (У) | 1                        | -                      | -        | -                     |
| собівартість продукції (X 1) | 0,780734                 | 1                      | -        | -                     |
| прибуток X ( 2)              | 0,75033                  | 0,643694               | 1        | -                     |
| чисельність персоналу X (3)  | 0, 741963                | 0,643915               | 0,575391 | 1                     |

Таблиця 3.12 - Аналіз показників регресійної статистики

|                      |             |
|----------------------|-------------|
| Множинний R          | 0,88544689  |
| R-квадрат            | 0,771105574 |
| нормований R-квадрат | 0,867771601 |
| стандартна помилка   | 86,49996419 |
| спостереження        | 30          |

між обраними змінними. Для цього використовується коефіцієнт детермінації, який позначається  $R^2$ . Квадрат коефіцієнту кореляції уявляє собою коефіцієнт детермінації. Коефіцієнт детермінації використовується як критерій адекватності моделі. Коефіцієнт детермінації завжди додатний і знаходиться в межах від нуля до одиниці ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ).

За допомогою коефіцієнта детермінації можна перевірити адекватність багатофакторної регресивної моделі.

$0 \leq R^2 < 0,45$  – модель неадекватна тобто не існує лінійного зв'язку між змінним.

$0,55 < R^2 \leq 1$  – модель адекватна тобто існує лінійний зв'язку між змінним.

$0,45 \leq R^2 \leq 0,55$  – невизначений коефіцієнт детермінації, тобто за його значенням неможливо визначити адекватність моделі.

Після оцінки значущості зв'язків між обраними факторами можна розпочинати будувати економетричну модель. Доцільно будувати множинну

модель лінійної залежності від двох чинників. Згідно проведених розрахунків коефіцієнт детермінації за даною моделлю складає 0,771105574. Це говорить про те, що модель адекватна, тобто існує зв'язок між факторами-аргументами та залежною змінною.

З таблиці 3.12, ми отримали наступні результати. Множинний R становить 0,88, тобто є зв'язок між факторами і показником є суттєвим. R-квадрат: отриманий результат свідчить про те, що на 77 % зміна ринкової вартості залежить від зміни прибутку, собівартості та чисельності. А це свідчить про те, що до кореляційної модель включені всі істотні фактори. Нормований R-квадрат: даний показник дорівнює 86, тобто за рахунок інших факторів сума активів змінюється несуттєво. Стандартна помилка – характеризує розкид середніх значень. В даному випадку вона складає 86, тобто розбіжність між мінімальним і максимальним значенням є.

Існує ще один показник, який би однозначно дає відповідь на запитання про адекватність побудованої моделі. Цей показник називається критерієм Фішера. Перевірка моделі за F-критерієм Фішера складається з наступних етапів.

1 На першому етапі розраховуємо величину так званого F-відношення (розрахункове значення):

$$F_{(k-1, n-k)} = \frac{R^2 / (k-1)}{(1 - R^2) / (n - k)}, \quad (3.2)$$

де  $n$  – кількість спостережень;

$k$  – кількість параметрів моделі (для багатofакторної регресії  $k=3$ ).

2 На другому етапі задаємо рівень значущості  $\beta$ . В нашому випадку обираємо 90 %

3 На третьому етапі за статистичними таблицями F-розподілу Фішера зі  $(k-1, n-k)$  ступенями свободи та рівнем значущості  $\beta$ , знаходимо критичне

значення ( $F_{кр}$ ).

4 Якщо розраховане значення, то можливо зробити висновок, що побудована регресійна модель адекватна, тобто дійсно існує лінійний зв'язок між  $x$  та  $y$ . Якщо то модель не адекватна, тобто зв'язок між досліджуваними змінним не лінійного виду .

Далі розрахуємо дисперсні дані і проведемо дисперсійний аналіз, який представлений в таблиці 3.13

Як видно з таблиці 3.13, адекватність модель по критерію Фішера підтверджена  $291,27 > 16,9$ . Останнім етапом є регресійний аналіз, який представлено в таблиці 3.14.

Таблиця 3.13 - Дисперсійний аналіз

| Показник | df | SS          | MS          | F        | Значимість F |
|----------|----|-------------|-------------|----------|--------------|
| регресія | 3  | 6538190,532 | 2179396,844 | 291,2758 | 16,9         |
| залишок  | 26 | 194538,3389 | 7482,243805 |          |              |
| разом    | 29 | 6732728,871 |             |          |              |

$$Y = -121,908 + 5,395 X_1 + 19,569 X_2 + 8,4083 X_3 \quad (3.5)$$

Таблиця 3.14 - Результати регресійного аналізу

| Показник                         | Коефіцієнти  | Стандартна похибка | t-статистика |
|----------------------------------|--------------|--------------------|--------------|
| Y-пертин                         | -121,9080861 | 188,5795656        | -0,64645438  |
| змінна собівартості<br>( $X_1$ ) | 5,395564599  | 1,415314035        | 3,812273789  |
| змінна прибутку ( $X_2$ )        | 19,56964971  | 7,882699443        | 2,482607621  |
| зміна чисельності ( $X_3$ )      | 8,408312285  | 4,646652249        | 1,809541974  |

Перевіримо значущість коефіцієнтів рівняння регресії, який оцінюється по показнику  $t$  – статистики Стюдента. Всі показники є значущими, тобто більші за 2,05.

Відповідно до отриманих результатів побудуємо рівняння регресії: Зважаючи на те, що побудована модель є адекватною, то можливий аналіз отриманих коефіцієнтів. Відповідно до цих коефіцієнтів маємо наступні результати. При зміні на 1 % собівартості продукції вартість активів зростає на 5,39 %, при зміні на 1 % прибутку зростання вартості активів складає 19,56 %, а при зростанні на 1 % чисельності працівників вартість активів зростає на 8,40 %. Таким чином максимальний вплив становить зміна прибутковості.

Тож, побудовані математичні моделі дали змогу зрозуміти, які фактори найбільш впливають на ринкову вартість підприємства при оцінці методами витратного та дохідного підходу. При витратному підході такими факторами є собівартість, чистий прибуток та середньооблікова чисельність працюючих. Як відомо, чистий прибуток – прибуток, який залишається в розпорядженні підприємства після сплати податку на прибуток 18 %. Ці три фактори на 77% обумовлюють зміну вартості активів – базового показника при розрахунку ринкової вартості. Фондовіддача та продуктивність праці, в свою чергу, на 76 % обумовлюють зміну чистого прибутку, розмір якого береться при розрахунку вартості підприємства методами дохідного підходу.

### Висновки до третього розділу

В третьому розділі магістерської роботи були розроблені пропозиції, направлені на вдосконалення процесу оцінки ринкової вартості підприємств та отримані наступні результати.

Проведена оцінка ринкової вартості підприємства за допомогою чотирьох методів: чистих активів, ліквідаційної вартості, дисконтованих грошових потоків, прямої капіталізації. Визначено інтервал в якому, з великою ймовірністю знаходиться значення ринкової вартості. Помічені практичні недоліки існуючих методів оцінки та значне коливання результатів оцінки за

різними методами. Тим самим підтверджені висновки щодо важливості вибору відповідного методу оцінки, доцільності використання декількох методів для більш точного визначення ринкової вартості та необхідності розробки нової методики оцінки.

Був проведений аналіз впливу окремих факторів на ринкову вартість підприємства. Такий аналіз призначений для тих суб'єктів оцінки, які бажають прогнозувати майбутню ринкову вартість підприємства та дізнатися про те, які фактори і якою мірою впливають на ринкову вартість. В межах цього аналізу були з'ясовані наступне. Якщо вартість підприємства оцінюється методами витратного підходу, то для визначення майбутньої вартості слід прогнозувати значення собівартості продукції, прибутку, та середньооблікової чисельності працівників. Саме ці фактори значною мірою (на 77%) обумовлюють ринкову вартість підприємства. Серед цих факторів найбільший вплив на ринкову вартість має сума чистого прибутку підприємства. Якщо ж вартість підприємства оцінюється методами доходного підходу, то найбільш суттєвими факторами є продуктивність праці та фондовіддача. Вони на 76 % обумовлюють зміну чистого прибутку - головного елементу при розрахунку вартості підприємства методами дохідного підходу. Найбільший вплив на чистий прибуток має фондовіддача. Встановлено, що при зміні на 1% продуктивності праці збільшення чистого прибутку складає 0,73, а при зміні на 1% фондовіддачі, прибуток змінюється на 6,23%. Тобто збільшення фондовіддачі є пріоритетним напрямком для збільшення чистого прибутку та ринкової вартості підприємства. Тож, проведений аналіз дає змогу прогнозувати майбутню ринкову вартість на основі виявлених факторів впливу.

Тож, побудовані математичні моделі дали змогу зрозуміти, які фактори найбільш впливають на ринкову вартість підприємства при оцінці методами витратного та доходного підходу. При витратному підході такими факторами є собівартість, чистий прибуток та середньооблікова чисельність працюючих.

При використанні доходного підходу, найбільш суттєвими факторами, які впливають на ринкову вартість підприємства, є продуктивність праці та

фондовіддача. Всі пропозиції, висунути в межах даного розділу, мають на меті вдосконалення процесу розрахунку ринкової вартості, отримання більш точного результату оцінки, що дасть змогу реально оцінювати перспективи та результативність роботи підприємства. Їх практичне застосування допоможе збільшити ефективність роботи ТОВ «Поліграф» й уникнути помилок в такому важливому процесі, як оцінка ринкової вартості.

## Висновки

Розвиток ринкових відносин, процесів приватизації, розподілу та перерозподілу власності, формування груп професійних корпоративних менеджерів, фінансових та диверсифікованих стратегічних інвесторів, зростання зацікавленості іноземних інвестиційних агентів – фактори, що визначають потребу застосування нових інструментів та механізмів в управлінні розвитком підприємств. При цьому, вартість підприємства стає одним з найважливіших індикаторів, який є орієнтиром для прийняття широкого кола управлінських, інвестиційних, фінансових, маркетингових та інших рішень. Тому актуальність теми магістерської роботи не викликає сумніву.

В магістерській роботі були розглянуті теоретичні основи оцінки ринкової вартості підприємства. На основі дослідження теоретичних джерел, наведені існуючі визначення поняття «ринкова вартість», зроблено аналіз особливостей та відмінностей цих визначень. Результати аналізу трактувань поняття вартості підприємства за змістовними та сутнісними ознаками надає можливість стверджувати, що економічна сутність означеної категорії розкривається через поєднання таких характеристик як реальна ринкова ціна активів підприємства та потенціалу означеної господарської системи генерувати грошові потоки для засновників та кредиторів. З огляду на викладене вище, автор пропонує таке визначення: ринкова вартість підприємства – це розрахункова величина, виражена у грошових одиницях на конкретний момент часу, яка враховує кількісні та якісні компоненти і дозволяє зробити висновок про значущість підприємства для зацікавлених осіб та суспільства загалом. Такий підхід конкретизує, що ринкову вартість підприємства як економічний результат формують не лише матеріальні активи, а й якісні компоненти, тому вартість підприємства набуває рис інтегрального показника ефективності, конкурентоспроможності, інвестиційної привабливості підприємства та інших параметрів.

Отже, запропонований автором підхід до розуміння сутності поняття "ринкова вартість підприємства" дає змогу усунути неоднозначність у трактуванні окремих його складових, а також акцентує увагу на компонентах, що формують вартість.

Також у першому розділі були розглянуті принципи ефективної оцінки вартості підприємства, були проаналізовані методичні підходи до оцінки вартості майна відповідно до Національного стандарту № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», а саме витратний, дохідний порівняльний.

Також в магістерській роботі був проведений фінансово-економічний аналіз діяльності ТОВ «Поліграф». Джерелом інформації для аналізу була фінансова звітність підприємства за три роки. В межах проведеного аналізу проаналізовані та дослідженні основні техніко-економічні показники, такі як прибуток, дохід, фондівдача, кількість працюючих. Розглянуто фінансовий стан підприємства, та його складові: структура та динаміка активів та пасивів, ліквідність, рентабельність, фінансова стійкість. За результати аналізу визначено, що на підприємстві швидкими темпами збільшуються основні техніко-економічні показники, воно має нормальну фінансову стійкість, задовільну ліквідність, є прибутковим та рентабельним. Та, як наслідок, має задовільний фінансовий стан.

В третьому розділі магістерської роботи була проведена оцінка ринкової вартості підприємства за допомогою чотирьох методів: чистих активів, ліквідаційної вартості, дисконтованих грошових потоків, прямої капіталізації. Визначено середнє значення ринкової вартості та інтервал в якому, з великою ймовірністю знаходиться значення ринкової вартості. Помічені практичні недоліки існуючих методів оцінки та значне коливання результатів оцінки за різними методами. Тим самим підтверджені висновки щодо важливості вибору відповідного методу оцінки, доцільності використання декількох методів для більш точного визначення ринкової вартості та необхідності розробки нової методики оцінки.

Проведено кореляційний та регресійний аналіз залежності основних елементів, що впливають на ринкову вартість від певних показників діяльності підприємства. Визначено, що при оцінці вартості підприємства методами доходного підходу на результат суттєво впливають продуктивність праці та фондовіддача. При оцінці вартості методами витратного підходу на результат впливають собівартість продукції, величина прибутку, та середньооблікова чисельність працівників. Тож, проведений аналіз дає змогу прогнозувати майбутню ринкову вартість на основі виявлених факторів впливу. Крім того, результати цього аналізу можуть бути застосовані для керування ринковою вартістю підприємства, оскільки шляхом зміни значень основних факторів можна впливати на вартість підприємства. У зв'язку з тим, що максимізація ринкової вартості є стратегічною метою будь-якого підприємства, результати аналізу мають практичне значення з точки зору фінансового менеджменту.

Практичне застосування одержаних результатів дасть змогу оптимізувати процес оцінки ринкової вартості на підприємстві та отримати результати оцінки, які найбільш точно відображають його реальну ринкову вартість.

## Список використаних джерел

- 1 Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» № 2658-14 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14#Text> (дата звернення 12.09.2024 року)
- 2 Бабіченко В.В. Розроблення прогностного балансового звіту підприємства: навч. посіб. Київ: Фінанси України, 2005. 110 с.
- 3 Багацька К.В. Капіталізація підприємства як ключова категорія вартісно-орієнтованого управління // К.В. Багацька / Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2015. Вип. 3.– С. 10-13.
- 4 Багацька К.В., Говорушко Т.А., Шеремет О.О. Фінансовий аналіз: підручник. Київ: НУХТ, 2024 р. 319 с.
- 5 Балюх М.А. Бурчевский В.З., Горбаток М.І. Економічний аналіз: навч. посіб. Київ: КНЕУ, 2019. 556 с.
- 6 Бандурка О.М. Фінансова діяльність підприємств : учеб. пособие. Київ: Либідь, 2012. 384 с.
- 7 Бачинская О.М. Подходы к определению стоимости предприятия *Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції*. 2015. № 4. С. 99-102.
- 8 Безбородова Т. В. Сучасні підходи до оцінювання ринкової вартості промислового підприємства. *Економіка. Управління. Інновації*. 2021. №1 (5). С. 34-38.
- 9 Берест М.М. Фінансовий аналіз: навч. посіб. Харків: ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2019. 164 с.
- 10 Білик М.Д., Павловська О.В., Притуляк Н.М., Невмержицька Н.М. Фінансовий аналіз : навч. посібник. Київ: КНЕУ, 2021. 592 с.
- 11 Бланк І.А. Фінансовий менеджмент: навчальний курс. Київ: Ніка-Центр, 2014. 656 с.

12 Брезіцька О.В. Сучасні методичні підходи до оцінки вартості підприємства. *Економіка, фінанси, право*. 2013. № 1. С. 3—8.

13 Брезіцька О.В. Управління вартістю: фактори формування вартості підприємства. Проблеми підвищення ефективності інфраструктури (економічні науки). Збірник наукових праць. 2021. №31. URL: <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/view/346/335>. (дата звернення 6.10.2024 року)

14 Вахович І.М., Нестерова С.В. Прибуток як складова оцінки капіталізації суб'єктів господарювання регіону. *Науковий вісник Чернівецького університету. Економіка*. 2018. Вип. 802. С. 135-139.

15 Гленн М., Келли Д. Керівництво по оцінки бізнесу: пер. с англ. Київ: Знання, 1996. 212 с.

16 Глинська Г.Я. Напрями оцінювання ринкової вартості підприємства як об'єкта для поглинання / Г.Я. Глинська // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – 2007. – С. 28–32.

17 Глотова Д.В. Інтеграція вартісно-орієнтованих показників у систему управління підприємством. *Вісник Приазовського державного технічного університету. Серія: Економічні науки*. Вип.25, 2021. С 33-40. .

18 Гненний О. М. Методичний підхід до оцінки майнових прав користування нерухомістю / О. М. Гненний // Вісник економіки транспорту і промисловості. 2012. Вип. 39.С. 40-43. URL: Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vetp\\_2012\\_39\\_9](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vetp_2012_39_9).

19 Гненний О. М. Методологічно – прикладні основи оцінювання вартості майна та майнових прав підприємств (на прикладі залізничного транспорту): автореф. дис. ... д-ра екон. наук: 08.00.04 . Харків, 2013. 38 с.

20 Гончаренко А. Експлейнарний базис управління структурою капіталу підприємства. Адаптивне управління: теорія і практика. Серія Економіка. 2020. № 9 (18). <https://amtp.org.ua/index.php/journal2/article/view/328/293> (дата звернення 6.10.2024 року)

- 21 Горячук В.Ф., Назаренко Ю.А. Поняття «прихований капітал» в контексті капіталізації підприємства. *Теорія та практика державного управління: зб. наук. праць. Х., 2017. Вип. 4 (59). С. 71-76*
- 22 Давидов О.І. Вартість підприємства як економічна категорія. *Актуальні проблеми економіки. 2014. № 5. С. 8-19.*
- 23 Делас В.А. Визначення вартості капіталу вітчизняних підприємств. *Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України: зб. матер. Х Міжнар. наук. практ. конференції, 29—30 жовтня 2019 р. . Київський національний університет імені Тараса Шевченка. С. 74-76.*
- 24 Іваненко В.М. Курс економічного аналізу: навч. посіб. Київ: Знання – Пресс, 2019. 190 с.
- 25 Ізмайлова К. В. Фінансовий аналіз: навч. посіб. Київ: МАУП, 2000. 148 с.
- 26 Калініна О.В., Божко Є.А. Оцінка вартості підприємства в сучасних умовах. *Економіка промисловості та управління підприємствами машинобудівної галузі : проблеми теорії та практики. 2014. № 2(10). С. 43–50.*
- 27 Карцев П.В., Аканов А.А. Обзор практики применения доходного похода к оценке бизнеса . *Вопросы оценки. 2016. № 2. С. 2-19.*
- 28 Кизим К.М., Забродський В.А., Зінченко О.О. Оцінка і діагностика фінансової стійкості підприємства: монографія. Харків: Видавничий Дім ІНЖЕК, 2013. 144 с.
- 29 Климаш Н.І. Економічна додана вартість (EVA) та її вплив на вартість підприємства. *Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії: матеріали IV Міжнародної науково-практичної конференції, 25 квітня 2020 р., м. Дніпро. Дніпро: ПДАБА, 2020. С. 115-117.*
- 30 Ковальчук Т.М. Діагностичний аналіз в системі управління підприємством: методологія та методика . *Економіка АПК, 2019, № 2. С.59-63*
- 31 Колайко Н.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Киев:

Знання, 2000. 216 с.

32 Корягін М. В., Корягін В. М. Відображення оцінки ринкової вартості підприємства у звітності. *Ефективна економіка*. 2020. № 3. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=7693> (DOI: [10.32702/2307-2105-2020.3.2](https://doi.org/10.32702/2307-2105-2020.3.2)) (дата звернення: 09.11.2024).

33 Костирко Р. О., Тертична Н. В., Шевчук В. О. Комплексна оцінка вартості підприємства: Монографія / За заг. ред. д. е. н., академіка НАН України М. Г. Чумаченка. 2-ге вид., перероб. і доп. Х.: Фактор, 2018. 278 с.

34 Котов А.С. Оценка стоимости предприятия. Харків: Глобус, 2009. 199 с.

35 Кривов'язюк І. В., Бурбан О. В. Економічна сутність поняття "вартість підприємства" та детермінанти її зростання. *Економіка та держава*. 2020. № 10. С. 99–104. DOI: 10.32702/2306-6806.2020.10.99 (дата звернення: 12.11.2024)

36 Коупленд Т., Коллер Т., Муррін Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. – 2-е изд./ Пер. с англ. – Дніпро.: ЗАО «Олимп – Бизнес», 2000. – 576 с.

37 Лебедь Н.П. Оценка имущества в Украине: нормативно-методические подходы и практика проведения. *Українська інвестиційна газета*. 1999. 20 черв. С. 12–25.

38 Мамонтова Н. А. Управління вартістю компанії: теоретико-методологічні аспекти. *Актуальні проблеми економіки*. 2018. № 8 (110). С. 135–139.

39 Мамонтова Н.А. Побудова системи управління вартістю компанії / Н.А. Мамонтова. *Актуальні проблеми економіки*. 2014. № 1 (103). С. 21-26

40 Маркус Я. І. Посібник з оцінки бізнесу в Україні: навч. посібн. Київ: Міленіум, 2002. 320 с.

41 Маршалл А. Принципы политической экономии : в 3-х томах Киев: Прогресс, 1984. 1080 с.

42 Мельник О.П., Божук І.І. Тенденції розвитку фінансового моніторингу в Україні та світова практика. *Правові новели*. 2020. №10. С. 200–

43 Мельник О.В. Розвиток концептуальних засад оцінювання капіталізації підприємства. *Вчені записки ТНУ імені В. І. Вернадського. Серія: Економіка і управління. Економіка та управління підприємствами*. 2019. Том 30 (69). № 5. С. 73-78.

44 Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємств: монографія. Київ : КНЕУ, 2002. 272 с.

45 Мітюков, І. О. Фінансові послуги України: енциклопедичний довідник у 6-ти т. Т. 5 . Київ : Укрбланковидав, 2001. 890 с.

46 Міщенко А.П. Стратегічне управління: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2014. 336 с.

47 Міщенко О.О. Визначення поняття "вартість підприємства". URL: [http://www. 7\\_NITSB\\_2013/Economics/10\\_129666.doc.htm](http://www.7_NITSB_2013/Economics/10_129666.doc.htm) (дата звернення: 08.09.2024 р.).

48 Момот Т. В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління від теорії до практичного впровадження. Харків : ХНАМГ, 2016. 380 с.

49 Островська Г. Л. Оцінювання вартості підприємства як основа ефективного управління . *Галицький економічний вісник*. 2019. № 1(30). С. 107–115.

50 Отенко І.П., Азаренков Г.Ф., Іващенко Г.А. Фінансовий аналіз : навч. посіб. Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2019. 156 с.

51 Оцінка та управління нерухомістю: навчальний посібник/ В.Р.Кучеренко, М.А.Заєць, О.В.Захарченко, Н.В.Сментина, В.О.Улибіна. Одеса: Видавництво ТОВ Лерадрук», 2013. 272 с.

52 Оцінка бізнесу : навч. посібник . Н. С. Краснокутська, Г. М. Коптєва ; Нац. техн. ун-т "Харків. політехн. ін-т". Харків : Монограф, 2021. 229 с.

53 Посібник з оцінки бізнесу в Україні . В. М. Пазірук, А. Б. Огаджанян, Л. М. Сімонова та ін., за ред. Я. І. Маркуса. Київ: Міленіум, 2014. – 348 с.

54 Про затвердження Національного стандарту № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав». Постанова Кабінету Міністрів України від 10

вересня 2003р. № 1440 зі змінами і допов. Режим доступу: URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF> (дата звернення: 15.09.2024 р.).

55 Про затвердження Національного стандарту № 2 «Оцінка нерухомого майна». Постанова Кабінету Міністрів України від від 28.10.2004 р. №1442. Режим доступу: URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1442-2004-%D0%BF> (дата звернення: 15.09.2024 р.).

56 Про затвердження Національного стандарту № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів». України від 29.11.2006 р. №1655. Режим доступу: URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1655-2006-%D0%BF> (дата звернення: 15.09.2024 р.).

57 Про затвердження Методики оцінки вартості майна під час приватизації. Постанова Кабінету Міністрів України від від 12 жовтня 2000 р. N 1554 Режим доступу: URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1554-2000-%D0%BF#Text> (дата звернення: 17.09.2024 р.).

58 Ревуцкий Л.Д., Фундаментальная ценность, фундаментальная стоимость и справедливая стоимость предприятия: понятия, показатели и методы их определения. Режим доступу: URL: <http://www.ocenchik.ru/docsa/1622-stoimost-predpriyatiya-pokazateli-metodyopredeleniya.html>. (дата звернення: 15.09.2024 р.).

59 Серединська І. В., Серединська В.М.Особливості інтегрування систем вартісно-орієнтованого управління підприємствами / за заг. ред. Н. Б. Кирич . Тернопіль: Вид-во ТзОВ «ТерноГраф», 2019. 330 с.

60 Сміт А. Багатство народів. Дослідження про природу та причини добробуту націй. Київ, Вид-во «Наш формат», 2018, 756 с.

61 Скриньковський Р. М., Процюк Т. Б., Костюк Н. Р. Внутрішній аудит системи корпоративного управління та діагностика ринкової вартості підприємства. Бізнес-Інформ. 2015. № 9. С. 180-187.62 Стрельцов О. С., Черкасов В. А. Вартість підприємства: сутність та концепція управління . *Часопис економічних реформ*, 2018, № 1. С. 55 – 60

63 Суторміна В.М. Фінанси зарубіжних корпорацій : навч. посіб. Київ: Либідь, 1993. 247 с .

64 Теоретичні та методичні засади оцінки вартості інтелектуальної власності: монографія /О. П. Орлюк та ін.; наук. ред. О. Б. Бутнік- Сіверський ; Нац. акад. прав. наук України, НДІ інтелект. власності. Київ : Інтерсервіс, 2019. 484 с.

65 Терещенко О.О. Принципи оцінки шкоди та збитків, завданих підприємствам у зв'язку зі збройною агресією РФ цінка та відшкодування шкоди, заподіяної веденням агресивної війни російською федерацією проти України. *Зб. матеріалів Міжнар. наук.-практ. конф.*, м. Київ, КНЕУ, 19 серп.2022 р. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/items/32be8add-c930-4084-8c86-43f555cc3ac6/full> (дата звернення: 15.09.2024 р.).

66 Терещенко О.О. Фінансова санація та банкрутство підприємств. : навчальний посібник . 2004. 412 с.

67 Тертична Н.В. Комплексна оцінка вартості підприємства: автореф. дис.... канд. екон. наук: спец.08.06.01 "Економіка, організація і управління підприємствами". Луганськ, 2006. 19 с.

68 Туган-Барановський М.І. Основи політичної економії . Львів : ЛНУ ім. І. Франка, 2003. 628 с.

69 Ус Г.О. Методичні підходи до оцінки вартості підприємства. *Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту*. – Черкаси, 2013. Випуск 1(7). С. 6 – 71 (Серія «Економіка і менеджмент»). – Режим доступу : URL: [http://www.suem.edu.ua/documents/visnyk\\_1-7\\_2010.pdf](http://www.suem.edu.ua/documents/visnyk_1-7_2010.pdf) (дата звернення: 15.09.2024 р.).

70 Цибульська, Е. І., & Шендрик, В. С. (1). Оцінка вартості підприємства в умовах невизначеності. *Економічний простір*, (159), 119-123. URL <https://doi.org/10.32782/2224-6282/159-25> (дата звернення: 16.11.2024 р.).

71 Шеремет О.О. Фінансовий аналіз : навч. посіб. Київ: Кондор, 2015. 240 с.

72 Ющенко А. Підходи та методи оцінки вартості бізнесу в сучасних умовах. *Економічний аналіз*. 2015. № 8(1). С. 343—346.

73 Яремко І.Й. Оцінка ринкової вартості підприємств: порівняльний підхід. *Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України: Збірник науково-технічних праць*. 2015. Вип. 15.4. С. 311-315.

74 Яшкіна Н. В. Оцінка бізнесу: навч. посіб. Київ : Алерта, 2010. 440 с.

75 Altan M., Arkan F. Relationship Between Firm Value And Financial Structure: A Study On Firms In ISE Industrial Index, *Journal of Business & Economics Research (JBER)*. 2017. Vol. 9 (9). Pp. 61-66.

76 Kryvovyazyuk I., Smerichevskyi S., Myshko O., Oleksandrenko I., Dorosh V. and Visyna T. Application of Combined Modeling Methods for Estimating and Forecasting the Business Value of International Corporations. *International Journal of Management*. 2020. Vol. 11 (7). pp. 1000-1007.

77 Modigliani F., Miller M. (1963) «Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction» *American Economic Review*, Vol. 53, No. 3, pp. 147-175.

78 Modigliani F., Miller M. (1966) «Some estimates of the Cost of Capital to the Electric Utility Industry 1954–1957» *American Economic Review*, pp. 261-297.

79 Shona L. Brown, Shona I. Brown, Kathleen M. Competing on the Edge: Strategy as Structured Chaos, M. Eisenhardt. HBS Press, 2018. 368 p.

## **АКТ**

перевірки кваліфікаційної роботи магістра на наявність ознак  
академічного плагіату

Відповідно до даних сервісу Strikeplagiarism кваліфікаційна робота  
«Удосконалення процесу оцінки ринкової вартості підприємства», автора:  
Ісматов Суннат Камоліддін утлі містить 13,60 % запозичень. Ознаки  
академічного плагіату – відсутні.

Перевірку виконала доцент кафедри «Фінанси, облік і аудит» Вікторія  
Орлова

11.12.2024 р.