

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА
ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ
КАФЕДРА ЕКОНОМІКИ ПІДПРИЄМСТВА

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему:

СУЧАСНІ МЕТОДИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

студентки 2 курсу денної форми навчання
спеціальності 051 «Економіка»
освітньо-професійної програми «Економіка бізнесу»
Вертипорох Яни Василівни

Науковий керівник:
д.е.н., доцент Чубук Леся Петрівна

Засвідчую, що в цій дипломній
роботі немає запозичень із праць
інших авторів без відповідних посилань

Студентка _____
(підпис)

Робота допущена до захисту в Екзаменаційній комісії рішенням кафедри економіки
підприємства від «16» травня 2022 р., протокол № 8

Завідувач кафедри економіки підприємства,
доктор економічних наук, професор
Филюк Галина Михайлівна

(підпис)

Анотація
дипломної роботи на тему «Сучасні методи оцінки вартості
підприємства» студентки 2 курсу магістратури
Вертипорох Яни Василівни

Робота присвячена актуальній темі оцінки вартості підприємств за допомогою сучасних методів. На основі узагальнення теоретико-методологічних підходів надано характеристику поняттю «вартості підприємства» та її оцінки, проаналізовано основні традиційні та сучасні підходи до оцінки та охарактеризовано методи оцінки в рамках зазначених підходів, визначено особливості їх застосування, а також позитивні сторони та недоліки.

Обрахунок основних показників фінансового стану підприємства дозволив зробити висновки, що ТОВ «Примтекс Плюс» є фінансово стабільним та забезпеченим фінансовими ресурсами в достатньому обсязі. Дослідження вартості ТОВ «Примтекс Плюс» дало змогу зробити висновки, що проаналізовані реальні опціони підприємства мають достатньо вагомий вплив на кінцеву вартість підприємства, тому вони потребують додаткового дослідження та аналізу.

На основі аналізу діяльності ТОВ «Примтекс Плюс» були розроблені рекомендації з підвищення вартості підприємства за рахунок зовнішніх та внутрішніх перетворень, зокрема оптимізації структури капіталу та впровадження вартісно-орієнтованого підходу до управління на підприємстві. Показано, що оптимізація структури капіталу підприємства за критерієм мінімізації його вартості, а також реструктуризація боргу мають позитивний вплив на кінцеву вартість підприємства.

Abstract
of the Master's Research Paper "Modern methods of business valuation"

The work is devoted to the actual theme of business valuation using modern methods. Based on the generalization of theoretical and methodological approaches, the concept of "company's value" and its evaluation is described, the main traditional and modern approaches to evaluation are analyzed and evaluation methods are described within the framework of these approaches.

The calculation of the main indicators of the financial condition of the enterprise allowed us to conclude that Primtex Plus LLC is financially stable and provided with sufficient financial resources. The study of the value of Primtex Plus LLC allowed us to conclude that the analyzed real options of the company have a significant impact on the final value of the company, so they need additional research and analysis.

Based on the analysis of Primtex Plus LLC, recommendations to increase the value of the enterprise through external and internal transformations were developed, by optimizing the capital structure and by introducing a value-based management at the enterprise. It is shown that the optimization of the capital structure of the enterprise by the criterion of minimizing its value, as well as debt restructuring have a positive impact on the final value of the enterprise

ЗМІСТ

ВСТУП	4
I. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА	7
1.1. Поняття, цілі та принципи оцінки вартості підприємства	7
1.2. Характеристика традиційних та сучасних методів оцінки вартості підприємства	12
1.3. Сучасні методи оцінки вартості підприємства	17
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ I	24
II. ОЦІНКА ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА НА ПРИКЛАДІ ТОВ «ПРИМТЕКС ПЛЮС».....	25
2.1. Загальна характеристика діяльності підприємства та аналіз динаміки основних фінансових показників.....	25
2.2. Оцінка вартості ТОВ «Примтекс Плюс» за дохідним та витратним підходами	31
2.3. Оцінка реальних опціонів та їх впливу на вартість ТОВ «Примтекс Плюс»	39
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ II	45
III. НАПРЯМКИ ТА ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ ВАРТОСТІ ТОВ «ПРИМТЕКС ПЛЮС».....	46
3.1. Необхідність та шляхи підвищення вартості ТОВ «Примтекс Плюс»	46
3.2. Оптимізація структури капіталу ТОВ «Примтекс Плюс» та оцінка її впливу на вартість підприємства	50
3.3. Впровадження вартісно-орієнтовного підходу до управління підприємством	55
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ III	60
ВИСНОВКИ.....	61
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	63
ДОДАТКИ.....	69

ВСТУП

Основною метою функціонування підприємств будь-якої сфери діяльності є задоволення потреб споживачів шляхом виготовлення товарів, надання послуг, виконання робіт та разом з тим і задоволення інтересів стейкхолдерів фірми. Важливим показником, який характеризує одночасно і цінність фірми для її власників та її значення на ринку є вартість підприємства. Оцінка вартості підприємства, його активів завжди була і залишається нетривіальним завданням, що потребує врахування багатьох факторів, що впливають на діяльність підприємства. З розвитком науки, техніки та технологій, з розвитком ринку оцінка вартості підприємств різних сфер лише ускладнюється.

На сьогодні вченими в галузі оцінки бізнесу зроблено чимало досягнень, підтвердженням чому є наявність різноманітних підходів та методів оцінки вартості бізнесу, які враховують ті чи інші особливості функціонування підприємств, розробка принципів оцінки вартості бізнесу, певних правил, які закріпились на законодавчому рівні. Проте незважаючи на таку різноманітність підходів, оцінка вартості українських підприємств є ускладненою з точки зору особливостей вітчизняної економіки, особливостей функціонування українських підприємств. У результаті цього на практиці не завжди забезпечується усестороння, повна й об'єктивна оцінка величини капіталу. Також складним завданням залишається врахування всіх аспектів діяльності компанії, що на даний момент може бути вирішено шляхом використання декількох підходів та методів оцінки. Виникає питання узгодженості отриманих результатів між собою для визначення підсумкової вартості бізнесу.

Теоретичну основу дослідження сутності, підходів та методів оцінки вартості підприємства склали наукові праці таких вчених, як: О.М. Бачинська [2], О.В. Брезницька [4], О.І. Давидов [10], В.Ю. Задерей [12], І.В. Кривов'язюк [17], А.М. Лукач [20], О.О. Міщенко [22], Ю.Б. Рубан [31] та інших. Проведені дослідження виявили відсутність в економічній літературі єдиних підходів до оцінки підприємств однієї галузі, недостатнє дослідження вартості реальних

опціонів та їх впливу на загальну вартість підприємства у вітчизняних вчених. Все це обумовлює необхідність проведення подальшого теоретичного аналізу.

Метою дипломної роботи є розгляд та узагальнення теоретико-методичних та практичних аспектів дослідження сучасних методів оцінки вартості підприємства, проведення оцінки вартості підприємства з використанням сучасних методів та розробка рекомендацій щодо підвищення вартості бізнесу.

Для досягнення поставленої мети в роботі вирішуються наступні завдання:

- розглянути теоретичні і методичні основи оцінки вартості підприємства з погляду практичної реальної економіки;
- розглянути традиційні та сучасні методи оцінки вартості підприємства, проаналізувати переваги та недоліки методів оцінки в рамках зазначених підходів;
- проаналізувати ефективність діяльності ТОВ «Примтекс Плюс», обґрунтувати підходи та методи до оцінки його вартості;
- провести оцінку вартості ТОВ «Примтекс Плюс» з використанням сучасних методів оцінки;
- здійснити пошук напрямків та шляхів підвищення вартості досліджуваного підприємства;
- здійснити оцінку ефективності запропонованих заходів на вартість підприємства.

Об'єктом дослідження є вартість підприємства, зокрема ТОВ «Примтекс Плюс».

Предметом дослідження – теоретико-методичні та практичні аспекти дослідження оцінки вартості підприємства за допомогою сучасних методів оцінки.

У роботі використовувалися такі загальнонаукові та спеціальні методи дослідження, як: історичний, порівняння та узагальнення (при дослідженні підходів до трактування термінів «вартість підприємства» та «оцінка вартості підприємства»), монографічний (при аналізі підходів та методів оцінки вартості підприємства), системний та метод групування (для систематизації показників при здійсненні оцінки вартості бізнесу), методи абсолютних, середніх, відносних

величин, аналізу динаміки рядів, метод аналізу та синтезу (при обрахунку та аналізі фінансового стану ТОВ «Примтекс Плюс», визначенні вартості бізнесу), графічний, табличний (для наочного відображенні результатів оцінювання вартості ТОВ «Примтекс Плюс»), наукового узагальнення, прогнозування (для розробки рекомендацій і визначення шляхів підвищення вартості бізнесу ТОВ «Примтекс Плюс»), абстрактно-логічний (при здійсненні теоретичних узагальнень та формулюванні висновків), метод аналізу ієрархій при визначенні вагомості методів оцінки та інші.

Інформаційною базою, при написанні дипломної роботи, виступали нормативно-правові акти України, праці вітчизняних та зарубіжних вчених, матеріали періодичних видань, дані фінансової звітності ТОВ «Примтекс Плюс» за 2018-2020 рр., власні розрахунки автора.

Структура дипломної роботи включає в себе: вступ, 3 розділи, висновки, список використаних джерел, додатки. У першому розділі розглянуто теоретико-методичні аспекти дослідження сучасних методів оцінки вартості підприємства. Зокрема, наведено трактування сутності оцінки вартості підприємства, основні цілі та охарактеризовано традиційні та сучасні методи оцінки вартості бізнесу. Аналіз основних фінансових показників підприємства, а також здійснення оцінки вартості ТОВ «Примтекс Плюс» за допомогою сучасних методів оцінки наведено в 2 розділі роботи. У третьому розділі обґрунтовано цілі та шляхи підвищення вартості досліджуваного підприємства та проаналізовано ефект від впровадження заходів на загальну вартість підприємства.

Дипломна робота представлена на 96 с., містить: 23 таблиці, 14 схем, 2 формули, 11 додатків, 70 найменувань у списку використаних джерел.

I. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Поняття, цілі та принципи оцінки вартості підприємства

Концепція оцінки вартості набуває все більшого розвитку зважаючи на зміну парадигми управління підприємством, трансформаційні процеси як в економіці України, так і в економіці зарубіжних країн, зокрема з зв'язку із розвитком кредитного, фондового, страхового ринків, активізацією інвестиційної діяльності тощо. В таких умовах інструментом вирішення багатьох завдань, які постають перед учасниками ринкових відносин, постає оцінка вартості бізнесу, яка дозволяє правильно керувати підприємством, залучити інвестиційні чи кредитні ресурси, результати оцінки важливі також при страхуванні окремих видів майна підприємства чи цілісного майнового комплексу, тому питання вивчення теоретичних основ оцінки вартості бізнесу та її методологічного апарату є актуальними і сьогодні.

Для початку варто охарактеризувати поняття «вартість підприємства», яке на сьогодні є одним із ключових понять, яке характеризує цінність підприємства в сучасному ринковому середовищі. Вартість виступає багатогранною категорією та може характеризувати суспільні, економічні, технічні характеристики того чи іншого об'єкта. Вона своєю суттю відображає сукупну характеристику фінансових показників діяльності підприємства та визначає його конкурентну позицію на ринку. Існують різноманітні підходи до визначення сутності поняття «вартість підприємства», що наведені в додатку А.1. Узагальнюючи можна сказати, що вартість підприємства – це грошове вираження цінності даного підприємства, сформованого за рахунок обсягу наявних ресурсів підприємства, ефективності управління ними під час взаємодії із зовнішнім середовищем. При цьому залежно від цілей та обставин використовуються різні види вартості при оцінці бізнесу, представлені в додатку А.2.

Відповідно до Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» «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» [13]. Також оцінку вартості підприємства можна охарактеризувати як логічно упорядкований, ціленаправлений процес визначення вартості конкретного підприємства як цілісного майнового комплексу, що представлена у грошовому виразі з урахуванням реального (потенційного) доходу підприємства. Важливим та складним завданням постає оцінка вартості бізнесу, підприємств, оскільки в деяких випадках здійснення оцінки є обов'язковим відповідно до чинного законодавства. Обов'язкові випадки проведення оцінки представлені в додатку А.3. Основні цілі проведення оцінки вартості підприємства представлені на рис.1.1.



Рис. 1.1 Цілі проведення оцінки вартості бізнесу

Джерело: побудовано автором за матеріалами [5, 20, 26, 30, 31]

Оцінка вартості підприємства як процес передбачає наявність суб'єктів та об'єктів оцінки. Згідно з тлумачним словником «суб'єкт – це носій пізнавальної діяльності, джерело активності, що спрямована на об'єкт» [1]. Суб'єкти оціночної діяльності в Україні представлені на рис 1.2.



Рис. 1.2 Суб'єкти оціночної діяльності в Україні

Джерело: побудовано автором за матеріалами [13, 31]

Відповідно до чинного законодавства суб'єктами оцінки є професійні оцінювачі (фізичні особи, які зареєстровані відповідно до порядку), а також юридичні особи різної організаційно-правової форми та форми власності, які надають послуги з оцінки вартості бізнесу, у складі яких працює принаймні один оцінювач, та які отримали сертифікат суб'єкта оціночної діяльності відповідно до ЗУ «Про оцінку майна, майнових прав та оціночну діяльність». Специфічними суб'єктами оціночної діяльності в Україні є органи державної влади та органи місцевого самоврядування, які здійснюють контроль та регулювання оціночної діяльності шляхом прийняття кодексів, нормативно-правових актів, ліцензій та ін. [13].

Те, на що спрямована будь-яка діяльність, є об'єктом. Під час дослідження праць як українських, як і зарубіжних вчених, було виявлено розбіжності у класифікації об'єктів оцінки. Найповніше їх охарактеризовано саме в національних стандартах оцінки, де об'єкти оцінки представлені майном підприємства, цілісними майновими комплексами та майновими правами (рис. 1.3) Майно підприємства в свою чергу складається з матеріальних, зокрема з будівель та

споруд, машин та обладнання, транспортних засобів, та нематеріальних активів, представлених цінними паперами та об'єктами інтелектуальної власності [23, 24].

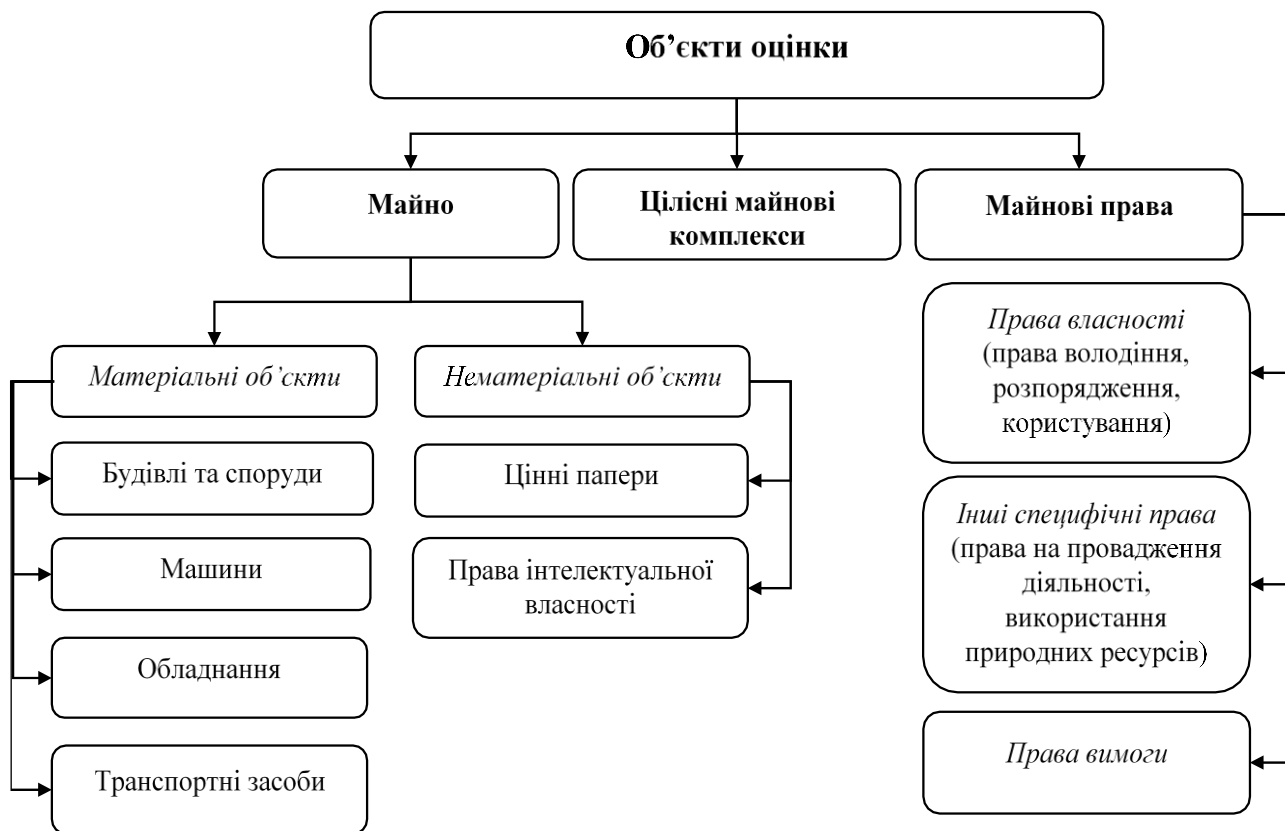


Рис. 1.3 Об'єкти оцінки

Джерело: побудовано автором за матеріалами [13, 31]

До об'єктів інтелектуальної власності відносяться:

- об'єкти авторського права (програми, бази даних, наукові та художні витвори тощо);
- об'єкти промислової власності (патенти на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, товарні знаки, фірмові найменування тощо). При цьому промислова власність розповсюджується як на промисловість та торгівлю, так і на галузі сільського господарства, добувної промисловості та на всі продукти промислового та природного походження;
- ноу-хау.

Цілісні майнові комплекси – це які об'єкти оцінки, сукупність яких та наявність організаційних зв'язків між якими дає можливість здійснювати певну господарську діяльність. Прикладами цілісних майнових комплексів є підприємства, окремі структурні підрозділи, зокрема цехи, виробничі дільниці

тощо, які можуть бути відокремлені як самостійні об'єкти. У свою чергу майновими правами є права на рухоме та нерухоме майно, зокрема право господарчого ведення, право власності, право довірчого управління, право користування, право оперативного управління тощо.

Під час оцінки вартості підприємства оцінювачі також керуються загальноекономічними принципами, включаючи принцип заміщення, корисності, очікування, зміни вартості, принцип ефективного використання, принцип розумної обережності оцінок та принцип альтернативності оцінок. Характеристика принципів оцінки вартості підприємства представлена на рис. 1.4.



Рис. 1.4 Принципи оцінки вартості підприємства

Джерело: побудовано автором за матеріалами [40, 41]

Таким чином, було визначено, що вартість підприємства являє собою грошове вираження цінності даного підприємства, сформованого за рахунок обсягу наявних ресурсів підприємства, ефективності управління ними під час взаємодії із

зовнішнім середовищем. Оцінка вартості підприємства є процесом визначення його ринкової вартості. Сама методологія оцінки включає в себе характеристику суб'єктів та об'єктів дослідження, цілей та принципів проведення оцінки, а також детальний опис та особливості застосування методів з оцінки вартості бізнесу, про що буде зазначено в наступному параграфі.

1.2. Характеристика традиційних та сучасних методів оцінки вартості підприємства

Найбільш достовірним, надійним та адекватним ідентифікатором результатів діяльності виступає оцінка вартості підприємства, котра дає змогу врахувати не лише показники діяльності підприємства, зміни в складі майна того чи іншого підприємства, а й ситуацію у зовнішньому середовищі, зокрема макроекономічну ситуацію в країні та політику конкурентів. Важливим та доволі складним питанням є оцінка вартості підприємства. Науковцями вже на сьогодні розроблено чималу кількість різноманітних методів оцінки вартості підприємств, які мають на меті оцінити об'єкт дослідження, враховуючи як внутрішні, так і зовнішні фактори, що можуть здійснювати вплив на його функціонування.

У цілому виділяють три основні підходи до оцінки вартості підприємств: ринковий (порівняльний) підхід, витратний (майновий) та доходний, представлені на рис. 1.5. У рамках кожного з підходів існують окремі методи оцінки вартості підприємства, кожен із яких має унікальну структуру, методологію розрахунку. Не існує комплексної та уніфікованої системи методів оцінки бізнесу, котра була б однаково результативна та ефективна для всіх видів бізнесу й яка була б здатна до надання реалістичної та правдивої характеристики стану підприємства на ринку. Таким чином оцінка вартості бізнесу чи підприємства носить собою частково суб'єктивний характер, оскільки оцінщик визначає якими методами оцінки варто користуватись при оцінці того чи іншого об'єкту.

Вартість підприємства за використанням витратного підходу визначається шляхом переоцінки всіх ресурсів, як матеріальних, так і нематеріальних, які були використані при створенні підприємства, враховуючи при цьому їх фізичний та

моральний знос. Відповідно до цього підходу вартість підприємства є по суті нічим іншим як вартістю всього його майна, як матеріального, так і нематеріального. Даний підхід найчастіше використовують у випадках, наведених нижче:

- під час оцінки вартості підприємства в цілому;
- під час оцінка нових підприємств у випадку відсутності ретроспективних даних про прибутки;
- при оцінці підприємств у випадку наявності проблем із прогнозуванням величини майбутніх чистих грошових потоків;
- у випадку ліквідації підприємства;
- при оцінці контрольного пакета акцій підприємства, яке має значну частку матеріальних активів;
- під час браку інформації про підприємства-аналоги.

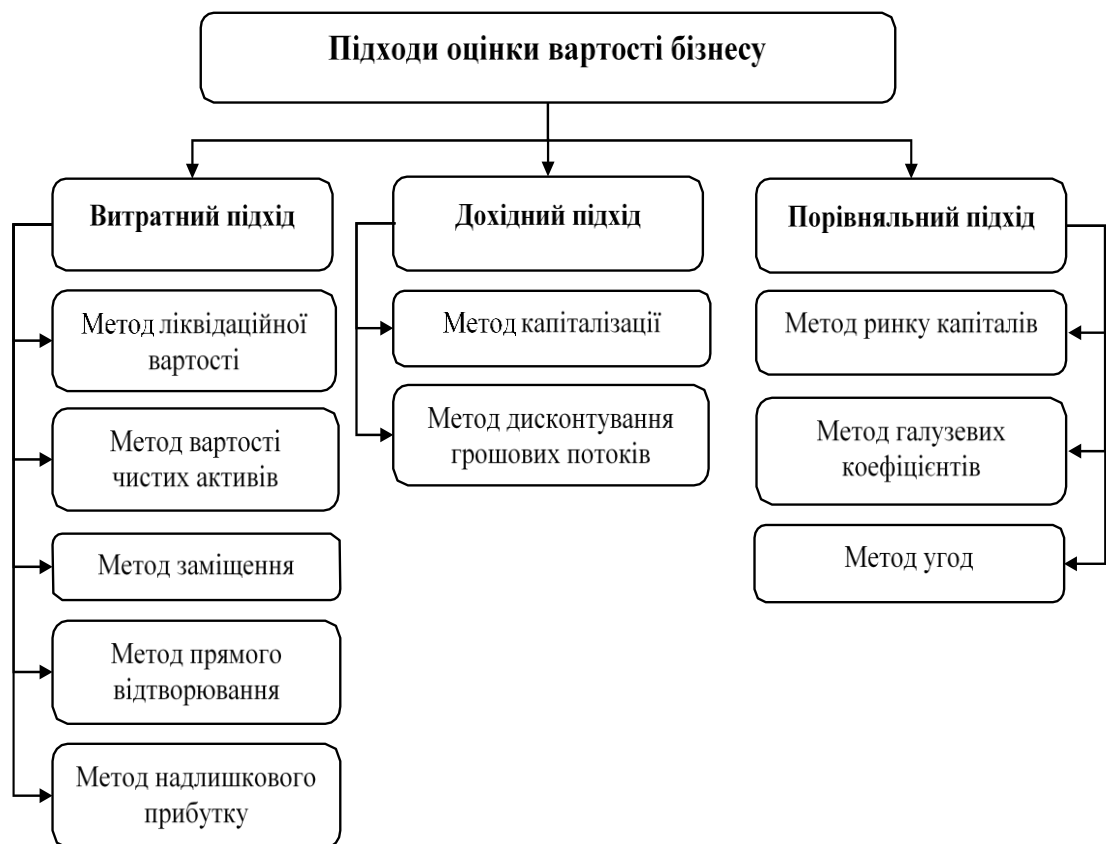


Рис. 1.5 Підходи оцінки вартості бізнесу

Джерело: побудовано автором за матеріалами [9, 12, 14, 20, 44]

Особливістю витратного підходу є також його застосування в специфічній сфері – оцінці суспільно-державних об’єктів нерухомості, до яких відносяться

лікарні, школи, бібліотеки, музеї тощо, оскільки майно зазначених об'єктів не призначено генерувати дохід, інформація про продаж аналогів до даних об'єктів є практично відсутньою, а тому застосування доходного чи порівняльного (ринкового) підходів є неможливим. Варто також зазначити, що витратний підхід часто застосовують також при техніко-економічному обґрунтуванні нового будівництва, на ринку страхових послуг та системі диференційованого оподаткування нерухомості.

Відповідно до Національних стандартів оцінки №1 та №3 основними методами витратного підходу є метод прямого відтворення, метод заміщення та метод накопичення активів [23,24]. Також у рамках даного підходу розрізняють метод чистих активів та метод ліквідаційної вартості.

Одним із сучасних підходів оцінки вартості бізнесу є доходний підхід, за яким вартість оцінюваного підприємства визначається як сума теперішньої вартості очікуваних грошових потоків від володіння підприємством. Звісно, що метою вкладення капіталу будь-якого інвестора є отримання вигід, прибутку в майбутньому, що і є власне основою даного підходу. Особливістю доходного підходу є нехтування інформацією про кількість, склад та якість активів підприємства, та зосередження уваги лише на тій інформації, яка представляє здатність підприємства генерувати доходи. Особливо актуальним та популярним даний підхід став у зв'язку з науково-технічним прогресом, появою ІТ-компаній, матеріальні ресурси яких є мінімальними, проте які мають значний потенціал та генерують значні обсяги прибутків для своїх власників. Даний підхід представлений зокрема такими методами: методом дисконтування грошових потоків та методом прямої капіталізації. Використання підходу є найчастішим під час оцінки будівель, споруд, цілісних майнових комплексів, пакетів акцій, зокрема при:

- приватизації;
- визначенні орендної плати за користування нерухомістю;
- оцінці рентабельності інвестицій в об'єкт нерухомості;
- кредитуванні під заставу;

- при обґрунтуванні цілей для внесення до статутного капіталу товариства;
- оцінці прав оренди.

Особливістю ринкового підходу оцінки вартості бізнесу є визначення вартості підприємства шляхом порівняння / зіставлення його з бізнес-аналогами за відібраними ключовими параметрами для порівняння та при умові наявності достатньо розвиненого ринку купівлі-продажу аналогічних об'єктів та нещодавньої інформації про продані або такі, що пропонуються на ринку. У рамках ринкового підходу найуживанішими методами вважаються методи: метод ринку капіталу, метод угод та метод галузевих коефіцієнтів. Детальніша характеристика традиційних методів оцінки бізнесу, сфера їх застосування, переваги та недоліки представлені в додатку Б.1. У таблиці 1.1. представлено узагальнену характеристику підходів оцінки вартості підприємства, їх основні характеристики, переваги та недоліки.

Таблиця 1.1

Підходи до оцінки вартості бізнесу

Назва підходу	Характеристика	Джерело інформації	Переваги	Недоліки
Витратний (майновий)	Прирівнювання вартості підприємства до вартості його майна, з урахуванням його фізичного й морального зносу	Баланс підприємства	1. Достовірна база та об'єктивність розрахунків. 2. Легкість використання. 3. Визначення вартості із урахуванням ступеня зносу активів. 4. Можливість застосування методу за високих темпів інфляції.	1. Неврахування фінансових результатів діяльності підприємства. 2. Трудомісткість розрахунків. 3. Неврахування перспектив розвитку підприємства.
Дохідний	Визначення вартості об'єкту як поточної вартості очікуваних доходів при найбільш ефективному управлінні об'єктом оцінки	Інформація щодо обсягів поточного та потенційного грошового потоків об'єкта оцінки чи його аналога	1. Оцінка майбутнього рівня доходу та потенціалу підприємства. 2. Простота в Розрахунках 3. Оцінка нематеріальних активів	1. Неможливість застосування, якщо об'єкт оцінки не отримує дохід. 2. Складнощі при прогнозуванні та при виборі коефіцієнта дисконтування.

Продовження таблиці 1.1

Ринковий (порівняль ний)	Порівняння продажів аналогічного бізнесу. Головна умова наявність сформованого ринку.	Інформація з фінансової звітності підприємств- аналогів, інформація про попередні транзакції на ринку	1. Реальна ринкова оцінка 2. Можливість підготовки спеціальної інформаційної бази	1. Трудомісткість розрахунків 2. Складність вибору мультиплікатора
--------------------------------	--	--	---	--

Джерело: складено автором за матеріалами [9, 12, 14, 20, 44]

Вибір методів оцінки є надзвичайно важливим чинником у процесі оцінки бізнесу. Детермінанти вибору методу оцінки представлені на рис. 1.6. Крім того, у ході аналізу інформації про підприємство, що оцінюється, а також у рамках застосування одного і того ж методу, доводиться мати справу з так званими критичними точками оцінки, тобто компонентами, що підлягають суб'єктивному вибору. Правильне визначення фінансового становища підприємства також може бути джерелом відмінностей, залежно від особи, яка проводить оцінку, та доступності інформації. Крім того, слід зазначити, що кожна галузь характеризується певною специфікою, яка дуже впливає на багато компонентів, що визначають процес оцінки. Наявність багатьох суб'єктивних факторів, що впливають на оцінку, може призвести до зловживань, тиску та бажання вплинути на рішення експертів, що призводить до спотворення справедливої вартості.

Тому як ризики і проблеми, які постають під час оцінки вартості підприємств за традиційними підходами:

- свобода вибору вихідних даних;
- використання широкої суб'єктивності в загальній процедурі оцінки;
- суб'єктивність вибору методів оцінки та внутрішніх параметрів;
- відсутність узгодженості в оцінці параметрів;
- відсутність правових норм та стандартів оцінки.

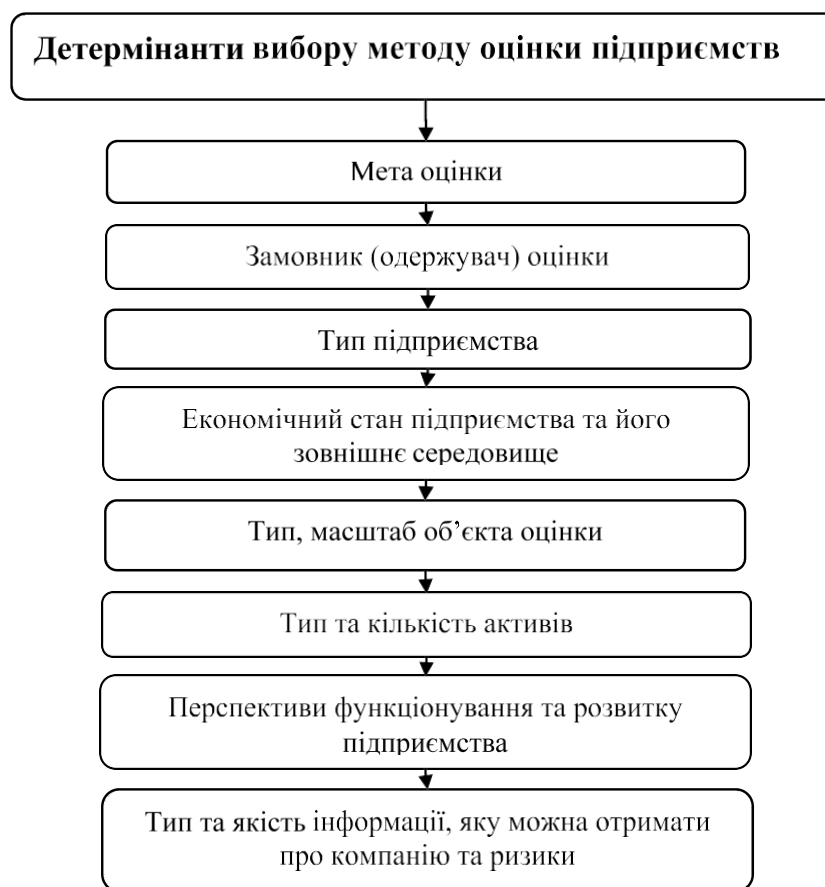


Рис. 1.6 Детермінанти вибору методу оцінки підприємств

Джерело: побудовано автором за матеріалами [17, 14]

Таким чином, було визначено основні підходи, за якими здійснюється оцінка вартості бізнесу на сьогодні: майновий або витратний, порівняльний або ринковий та доходний. Кожен з них має свої особливості застосування, переваги та недоліки, що були зазначені вище. З метою нівелювання цих недоліків оцінки вартості підприємств традиційними підходами науковцями розроблено сучасні методи оцінки вартості бізнесу, що будуть представлені в наступному підрозділі.

1.3. Сучасні методи оцінки вартості підприємства

Разом з глобалізацією економіки, що супроводжується припливом капіталу до все більшої кількості країн, оцінка стає стратегічним елементом управління. У загальному розумінні метою оцінки компанії завжди є полегшення прийняття рішення організаційного чи інвестиційного характеру. Оцінка дає змогу вибрати право власності, як права власності, так і фінансові варіанти, у випадку активів та зобов'язань. Проте, незважаючи на таку величезну функцію, яку відіграє в

економіці оцінка підприємств, зокрема як індикатор ефективної діяльності, її специфіка створює масу труднощів. Це пов'язано з численними умовами та безліччю процедур і методів, призначених для оцінки підприємств. Як було зазначено в попередньому підрозділі, традиційні методи оцінки вартості підприємства не позбавлені недоліків. У подальших дослідженнях були запропоновані також інші методи оцінки вартості бізнесу, основною ціллю яких була реально оцінка того чи іншого об'єкту при одночасному нівелюванні недоліків традиційних підходів. Такі методи представлені змішаними та статистичними методами, а також методами оцінки вартості реальних опціонів, представлених у таблиці 1.2.

Таблиця 1.2

Сучасні методи оцінки вартості підприємства

Змішані методи		Оцінка вартості реальних опціонів	Статистичні методи
Штутгартська формула	$W = M + (5r/1 + 5r) (D - M)$	формула Блека-Шоулза	Побудова регресії
Англо-саксонська формула	$W = M + [1 - 1/(1 + r)^n] (D - M)$	біноміальна модель Кокса-Росса-Рубінштейна	
Німецька формула	$W = (M + D)/2$	метод Датара-Метьюза	
Швейцарська формула	$W = (2D + M)/3$	метод нечітких виплат	

Джерело: складено автором за матеріалами [49, 53, 56, 59]

Для вибору кінцевого значення з діапазону значень використовуються змішані методи. Змішані методи оцінки підприємства призначені для поєднання методів, які передбачають оцінку на основі активів і прибутку. Це впливає з припущення, що на вартість компанії впливають не тільки її активи, а й здатність отримувати прибуток. У більшості випадків, незважаючи на їх нові назви, вони є не що інше, як середнє зважене значення кількох значень, згенерованих раніше перерахованими методами, і вони не вносять нічого нового в стандартну класифікацію методів, а також не спрощують процес визначення кінцевої вартості.

Відповідно до таблиці вище видно, що швейцарський метод віддає перевагу компаніям, які приносять більший дохід при меншій кількості активів, і тому віддає

перевагу компаніям, у яких активи менш важливі, наприклад, сучасні ІТ-компанії. У той час як метод Штутгарта вище оцінюватиме ті компанії, що мають високу вартість активів за меншої важливості можливостей отримання доходу. У цьому випадку можна вибрати метод, який є сприятливішим для одного з учасників оцінки компанії. Найчастіше це суперечливі інтереси, оскільки одна сторона хоче отримати вищу, а інша – нижчу оцінку.

Однак ці методи пов'язані з можливістю завищення чи заниження оцінки, що виникає внаслідок різних співвідношення вартості активів та рентабельності в межах запропонованих формул. Такого ж ефекту можна було б досягти, використовуючи середньозважене значення, доповнене обґрунтуванням використаних ваг.

Методи оцінки реальних опціонів є також перспективними методами оцінки різноманітних проектів. Традиційний підхід до оцінки інвестиційних проектів базується на дисконтуванні грошових потоків (Discount Cash Flow – DCF), що включає чисту теперішню вартість (NPV) та інші форми. Проте для інвестиційних проектів, яким властива велика невизначеність використання саме таких методів дисконтування ускладнене у виборі фіксованої чи відповідної ставки дисконту, у врахуванні нової інформації та зміни проекту, у визначенні оптимального часу здійснення проекту. Метод оцінки реальних опціонів дозволяє уникнути цих недоліків шляхом врахування гнучкості управлінських рішень.

Саме поняття «опціон» означає право, а не обов'язок його власника придбати або продати базовий актив за заздалегідь визначеною ціною та на заздалегідь визначену дату або на будь-яку дату до заздалегідь визначеної. Фінансовий опціон – це право придбати або продати базовий фінансовий актив (наприклад, акції компанії) за заздалегідь визначеною ціною. Сам термін «реальний опціон» було введено Стюартом Майерсом у 1977 році у статті «Детермінанти корпоративних запозичень» за аналогією до звичайного (фінансового) опціону в контексті аналізу фінансової політики фірми. Реальний опціон – це право вжити заходи щодо базового нефінансового активу за заздалегідь визначеною ціною та на заздалегідь визначену дату або на будь-яку дату до заздалегідь визначеної. Приклади реальних

опціонів представлені в таблиці 1.3. Підставою для аналогії послужила загальна для всіх опціонів риса – право без зобов'язання або можливість без необхідності здійснити певну дію в майбутньому, що і є гнучкістю. Відмінність реального та фінансового опціонів представлена в додатку В.1.

Таблиця 1.3

Приклади реальних опціонів

Договірні опціони	Опціони зростання чи навчання	Опціони гнучкості
Нафтові договори Дозвіл на видобуток корисних копалин Франшизи	Розширення Дослідження та розробки Придбання Новий бізнес Нові клієнти Інтернет-підприємства Ефективність у збільшенні бар'єрів для входу	Відкладення інвестицій Зменшення розміру проекту Альтернативне використання Переукладення контрактів Аутсорсинг Відмова від модифікації продуктів

Джерело: складено автором за матеріалами [49, 53]

Класичні моделі оцінки фінансових опціонів також набули широкого застосування в оцінці вартості реальних опціонів.

– формула Блека-Шоулза (1973 р.) на основі рішення диференціального рівняння, в якому використовується модель геометричного броунівського руху (GBM) для отримання неперервного логнормального розподілення майбутньої вартості активу. Очікуване значення розраховується як середньозважена імовірність позитивних наслідків майбутнього розподілення вартості, яка дисконтується за безризиковою ставкою прибутковості, однаковою для доходів і витрат;

– біноміальна модель Кокса-Росса-Рубінштейна (1979 р.) з дискретними подіями. У ній: для отримання майбутнього розподілення вартості використовується біноміальне дерево. Щоб знайти вартість опціону застосовуються зворотні ітерації, які включають дисконтування за безризиковою ставкою, однаковою для витрат і доходів. Модель також спирається на жорсткі припущення щодо ринків. Для моделювання необхідна

вхідна інформація про стандартне відхилення та імовірності підвищення /зниження (up/down) вартості;

– метод Датара-Метьюза (2004 р.) на основі імітаційного моделювання, в якому: майбутнє розподілення вартості базується на трьох сценаріях грошових потоків проекту, необхідних для побудови гістограми розподілення вартості методом Монте-Карло, на основі якого розраховується очікуване значення як середньозважене позитивної сторони гістограми розподілення вартості. Ставки дисконтування можуть бути окремими для витрат і доходів, також відсутні жорсткі обмеження щодо функціонування ринків;

– метод нечітких виплат (payoff) Коллана (2009 р.) на основі теорії нечітких множин, в якому: будується 3-4 традиційних сценарії грошового потоку і створюється розподіл чистої теперішньої вартості з використанням теорії нечітких множин, де ставки дисконтування можуть бути диференційованими для витрат і доходів та відсутні жорсткі обмеження щодо функціонування ринків [49, 53].

Отже, метод оцінки вартості реальних опціонів є перспективним напрямом дослідження, який в свою чергу дозволяє врахувати недоліки оцінки інвестиційних проектів за традиційними методами. У свою чергу, оцінку реальних активів здійснюють за допомогою методів оцінки фінансових опціонів, методами дерева рішень та якісними методами.

Оцінка бізнесу – це так само як мистецтво, так і наука. Кількісні методи можна і потрібно використовувати в професійній оцінці, щоб прийти до більш обґрунтованих, логічних і добре підтверджених висновків. Показовим прикладом є використання аналізу лінійної регресії, статистичної техніки, яка допомагає визначити можливі зв'язки між двома чи більше змінними.

Сучасна методологія оцінки бізнесу відбувається відповідно до MDI-R (активи, дохід, інтелектуальний капітал та всі ці компоненти, вбудовані в ринок). Зміни в економічних реаліях світу (глобалізація та швидкий розвиток технологій) призвели до зміни методів оцінки відповідно до зміни значущості компонентів, що

впливають на вартість компанії. На сьогодні найбільше значення для загальної оцінки мають так звані нематеріальні та юридичні активи, що призвело до природного розвитку та зміни концепцій оцінки бізнесу. Крім того, у зв'язку зі складністю питань та часток усіх історично відомих компонентів у загальній оцінці, безсумнівно, слід шукати синтетичні та універсальні моделі розрахунку. Змішані методи поєднують у собі розрахунки на основі активів та доходів. Методологія MDI-R додатково враховує методи порівнянних компаній, а також нематеріальні активи та юридичну оцінку. Це впливає з припущення, що вартість компанії впливають як її активи, включаючи нематеріальні і юридичні, а й здатність генерувати дохід, і навіть поточна ринкова (економічна) ситуація довкілля. Для цього здійснюється окремо оцінка активів компанії, доходу компанії. Також модель розрахунку MDI-R враховує звані нематеріальні та юридичні активи, тобто людський потенціал, ноу-хау, репутацію, становище компанії на ринку тощо. Ці активи не піддаються об'єктивній оцінці, оскільки залежать від суб'єктивної поведінки суб'єктів ринку, які вирішують, розмір еквівалентного обміну за нематеріальні та юридичні активи. Тому дані цінності розглядаються (оцінюються) з використанням методу порівнянних компаній, що полягає у порівнянні з угодами аналогічних компаній у тій самій галузі [56].

Методологія MDI-R представляє загальний образ змін вартості компанії, а також ті конкретні зміни, що є результатом змін у бізнес-середовищі та впливають на її вартість. Економетрична модель з допомогою рівняння (системи рівнянь) допомагає пояснити механізм змін, які є у досліджуваній області. Вона визначає взаємозв'язок між заданими економічними величинами. Це формальний математичний запис існуючих економічних закономірностей.

Порівняльний метод часто виступає як своєрідна випадкова величина в економетричній моделі оцінки підприємства. Це дозволяє порівняти з транзакціями, які вже відбулися на ринку. Така синтетична й універсальна модель розрахунку є способом усунення багатьох ризиків і проблем, з якими доводиться стикатись під час оцінки вартості бізнесу.

Безперечно, такий підхід до оцінки вартості підприємства потребує додаткових подальших досліджень. Наприклад, слід припускати пошук більш складних зв'язків між змінними, ніж лінійний. Нині, через економіку, що ґрунтується на знаннях (більше значення нематеріальних активів і менша вартість матеріальних активів), значення доходу є більш важливим при оцінці. Проте все ще залишаються галузі, де висока вартість матеріальних цінностей є необхідною для функціонування бізнесу. Тому для оцінки змінних регресії для різних видів бізнесу необхідно застосовувати різні рівняння. Наразі можна зробити висновок, що через відмінності в галузях, швидше за все, знадобиться система рівнянь, яка дозволить адаптувати вибране рівняння до певної галузі чи типу компанії. А побудова лінійної регресії в даних умовах, на наш погляд, є одним із найкращих та найточніших методів оцінки вартості бізнесу.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ I

Таким чином, у даному розділі було охарактеризовано та проаналізовано підходи до визначення таких понять, як «вартість підприємства» та «оцінка вартості підприємства», визначено основні цілі проведення оцінки залежно від користувачів, а також зазначено обов'язкові випадки проведення оцінки відповідно до чинного законодавства. Також процес оцінки вартості підприємства керується певними принципами оцінки, що також були зазначені в даному розділі. До них зокрема відносяться: принцип заміщення, корисності, очікування, зміни вартості, принцип ефективного використання, принцип розумної обережності оцінок та принцип альтернативності оцінок.

На сьогодні вченими розроблено чимало підходів та методів оцінки вартості бізнесу. Кожен з методів має свої особливості застосування, характеризується рядом переваг та недоліків, що були представлені в даному розділі роботи. Традиційні та сучасні підходи до оцінки вартості бізнесу як витратний, доходний та порівняльний широко використовуються при оцінці різноманітних об'єктів оцінки (цілісних майнових комплексів, матеріальних та нематеріальних активів тощо), проте мають також ряд упущень. З метою нівелювання цих недоліків зазначених підходів до оцінки вартості підприємств науковцями розроблено сучасні методи оцінки вартості бізнесу.

Сучасні методи оцінки вартості бізнесу передбачають використання змішаних методів, що являють собою не скільки принципово нові методи оцінки, як різні співвідношення вартості активів та рентабельності в межах запропонованих формул. Розрізняють також методи оцінки вартості реальних опціонів, які дозволяють включити до вартості підприємства також його потенціал, грошову оцінку потенційних вигод, що можуть настати в майбутньому у зв'язку зі сприятливою ринковою ситуацією. Набуває також популярності статистичні методи оцінки вартості підприємства в рамках порівняльного підходу.

II. ОЦІНКА ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА НА ПРИКЛАДІ ТОВ «ПРИМТЕКС ПЛЮС»

2.1. Загальна характеристика діяльності підприємства та аналіз динаміки основних фінансових показників

З питанням оцінки вартості бізнесу стикається рано чи пізно кожне підприємство в процесі своєї діяльності, зокрема під час страхування всього чи частини майна підприємства, в процесі отримання кредитних чи інвестиційних ресурсів тощо. Під час оцінки вартості бізнесу важливим є правильний підбір метод для оцінки та зіставлення отриманих результатів, щоб урахувати максимально точно всі аспекти та особливості оцінюваного бізнесу.

Підприємством для оцінки обрано товариство з обмеженою відповідальністю «Примтекс Плюс». Дане підприємство здійснює свою діяльність починаючи з 1999 року. Воно представлене як на українському, так і на зарубіжному ринку, зокрема в таких країнах як: Литва, Латвія, Естонія, Молдова, Казахстан, Грузія та США. Основними видами діяльності ТОВ «Примтекс Плюс» відповідно до статуту підприємства є:

- код КВЕД 31.01 Виробництво меблів для офісів і підприємств торгівлі (основний);
- код КВЕД 31.09 Виробництво інших меблів;
- код КВЕД 46.47 Оптова торгівля меблями, килимами й освітлювальним приладдям;
- код КВЕД 47.59 Роздрібна торгівля меблями, освітлювальним приладдям та іншими товарами для дому в спеціалізованих магазинах;
- код КВЕД 49.41 Вантажний автомобільний транспорт.

Перш ніж здійснити оцінку вартості даного підприємства, варто здійснити аналіз динаміки основних фінансових показників протягом 2018-2022 рр. Формули, за якими здійснювався обрахунок показників, зазначених в цьому розділі, а також їх інтерпретація, представлені в таблиці Г.1. додатку Г.

Основні техніко-економічні показники фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання наведені в таблиці Г.2 додатку Г. За період з 2016 по

2018 рр. можна побачити позитивну динаміку більшості показників, зокрема в цілому за 3 роки обсяг чистої виручки на підприємстві зріс майже на 70%, при цьому витрати на 1 грн продукції зменшились на 19,3%.

Інформація про вартість майна підприємства, структуру його активів наведена в таблиці 2.1. Можна побачити, що необоротні активи підприємства займають значну частку в загальній структурі, в середньому 81,4% за досліджуваний період. Оборотні активи підприємства складаються з запасів (виробничих запасів, незавершеного виробництва, готової продукції), дебіторської заборгованості та грошових коштів.

Таблиця 2.1

Структура активу ТОВ «Примтекс Плюс» за 2018 – 2020 рр.

Показники	Звітний період			Абсолютне відхилення (+,-)			Темп приросту %		
	2018	2019	2020	2018-2019	2019-2020	2018-2020	2018-2019	2019-2020	2018-2020
Всього майна, тис. грн	8262	8134	8517	-128	383	255	-1,55%	4,71%	3,09%
1. Необоротні активи, тис. грн	6748	6746	6769	-2	23	21	-0,03%	0,34%	0,31%
У % до майна	81,68%	82,94%	79,48%	1,26%	-3,46%	-2,20%	1,54%	-4,17%	-2,69%
2. Оборотні активи, тис. грн	1514	1388	1748	-126	360	234	-8,32%	25,94%	15,46%
У % до майна	18,32%	17,06%	20,52%	-1,26%	3,46%	2,20%	-6,88%	20,27%	12,00%
2.1. Запаси, тис. грн	906	851	1113	-55	262	207	-6,07%	30,79%	22,85%
У % до ОА	59,84%	61,31%	63,67%	1,47%	2,36%	3,83%	2,46%	3,85%	6,40%
2.2. Дебіторська заборгованість, тис. грн	253	197	227	-56	30	-26	-22,13%	15,23%	-10,28%
У % до ОА	16,71%	14,19%	12,99%	-2,52%	-1,21%	-3,72%	-15,07%	-8,50%	-22,29%
2.3. Поточ. фін. інвестиції, грошові кошти та їх еквіваленти, тис. грн	355	340	408	-15	68	53	-4,23%	20,00%	14,93%
У % до ОА	23,45%	24,50%	23,34%	1,05%	-1,15%	-0,11%	4,47%	-4,71%	19,06%

Джерело: побудовано та розраховано автором за матеріалами підприємства

Динаміка та структура оборотних та необоротних активів представлена в таблиці 2.2. У цілому можна зробити висновки, що за період з 2018 по 2020 рр. відбувся приріст по всіх зазначених статтях в балансі, окрім дебіторської заборгованості, зменшення якої за 3 роки відбулося на 10,28%. Загальний приріст активів за 3 роки складає 3,09%, зокрема за рахунок зростання обсягу виробничих запасів (25,4% за досліджуваний період), незавершеного виробництва (в цілому на 29,63%) та готової продукції (14,71% за 2018 – 2020рр).

Таблиця 2.2

Необоротні та оборотні активи, їх динаміка та структура
за період 2018 – 2020 рр.

Найменування показників	На кінець 2018		На кінець 2020		У % розрахунковий період до базового	Приріст
	тис. грн	у %	тис. грн	у %		
1	2	3	4	5	6	7
Основні засоби	6748	81,68%	6769	79,48%	100,31%	0,31%
Оборотні кошти, в т. ч.:	1514	18,32%	1748	20,52%	115,46%	15,46%
Виробничі запаси	567	37,45%	711	40,68%	125,40%	25,40%
Незавершене виробництво	135	8,92%	175	10,01%	129,63%	29,63%
Готова продукція	204	13,47%	234	13,39%	114,71%	14,71%
Дебіторська заборгованість	253	16,71%	227	12,99%	89,72%	-10,28%
Грошові кошти	355	23,45%	408	23,34%	114,93%	14,93%
Усього	8262	100%	8517	100%	103,09%	3,09%

Джерело: побудовано та розраховано автором за матеріалами підприємства

Динаміка прибутковості ТОВ «Примтекс Плюс» за період з 2018 по 2020 рр. представлена в таблиці 2.3. У цілому загальний обсяг виручки та чистого прибутку мають позитивну динаміку. За останні 3 роки відбулося зростання обсягів валового доходу на 69,59%. Собівартість реалізованої продукції зросла на 36,83%, проте її частка в загальній виручці від реалізації зменшилась, що є позитивною тенденцією. Загальний рівень рентабельності ТОВ «Примтекс плюс» за досліджуваний період підвищився на 84,57% (з 39,59% у 2018 році до 72,88% у 2020 році), а обсяги чистого прибутку на 27,25% (з 1365 тис. грн в 2018 році до 1738 тис. грн в 2020 році відповідно).

Таблиця 2.3

Динаміка прибутковості ТОВ «Примтекс Плюс» за період 2018 – 2020 рр.

№п/п	Показники	Значення			Абсолютне відхилення			Темп приросту		
		2018	2019	2020	2018-2019	2019-2020	2018-2020	2018-2019	2019-2020	2018-2020
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	Виручка (валовий дохід), тис. грн	20047,2	30472,8	33997,2	10425,6	3524,4	13950	52,01%	11,57%	69,59%
5	Собівартість реалізованої продукції, тис. грн	14372	17350	19665	2978	2315	5293	20,72%	13,34%	36,83%
6	Собівартість, в % до виручки	71,69%	56,94%	57,84%	-14,7%	0,091%	-13,45%	-20,58%	1,59%	-19,32%
7	Прибуток (збиток) від реалізації, тис. грн	5675,2	13122,8	14332,2	7447,6	1209,4	8657	131,23%	9,22%	152,54%
8	Рівень рентабельності, %	39,49%	75,64%	72,88%	36,15%	-2,75%	33,4%	91,54%	-3,64%	84,57%

Продовження таблиці 2.3

9	Прибуток від реалізації, в % до виручки	28,31%	43,06%	42,16%	14,75%	0,091%	13,45%	52,12%	-2,11%	48,92%
10	Прибуток до оподаткування, тис. грн	1706	3044	1921	1338	-1123	215	78,43%	-36,89%	12,60%
11	Платежі до бюджету, тис. грн	341	609	184	268	-425	-157	78,59%	-69,79%	-46,04%
12	Чистий прибуток, тис. грн	1365	2435	1737	1070	-698	372	78,39%	-28,67%	27,25%

Джерело: побудовано та розраховано автором за матеріалами підприємства

Оцінка складу, структури та динаміки джерел формування майна ТОВ «Примтекс Плюс» дозволила зробити висновки, що в цілому весь капітал підприємства сформовано на 81,73% із власних джерел (статутного та додаткового капіталів, нерозподіленого прибутку минулих періодів) та 18,27% із залучених (довго- та короткострокових коштів). Загальна вартість майна підприємства за період з 2018 по 2020 р. зросла на 3,09% за рахунок зростання обсягів позикового капіталу на 17,74%, зокрема за рахунок збільшення обсягів поточних зобов'язань на 24,82% за 2018 – 2020рр. та довгострокової кредиторської заборгованості на 7,09% відповідно. Можна помітити також тенденцію до зниження вартості власного капіталу в загальній вартості майна підприємства. Результати наведено в таблиці 2.4.

Однією із важливих груп показників для оцінки фінансового стану підприємства є показники ліквідності. Вони характеризують здатність підприємства відповідати за своїми зобов'язаннями.

Таблиця 2.4

Оцінка складу, структури та динаміки джерел формування майна ТОВ «Примтекс Плюс» за 2018 – 2020 рр.

Показники	Звітний період			Абсолютне відхилення (+,-)			Темп росту, %		
	2018	2019	2020	2018-2019	2019-2020	2018-2020	2018-2019	2019-2020	2018-20120
Усього майна, тис. грн	8262	8134	8517	-128	383	255	-1,55%	4,71%	3,09%
Власний капітал, тис. грн	6785	6791	6778	6	-13	-7	0,09%	-0,19%	-0,10%
У % до майна	82,12%	83,49%	79,58%	1,37%	-3,91%	-0,0254	1,66%	-4,68%	-3,09%
Власний оборотний капітал, тис. грн	37	45	9	8	-36	-28	21,62%	-80,00%	-75,68%
У % до ВК	0,55%	0,66%	0,13%	0,12%	-0,53%	-0,0042	21,51%	-399,04%	-76,36%
Позиковий капітал, тис. грн	1477	1343	1739	-134	396	262	-9,07%	29,49%	17,74%
У % до майна	17,88%	16,51%	20,42%	-1,37%	3,91%	0,0254	-7,64%	23,66%	14,21%
Поточні зобов'язання, тис. грн	1265	1183	1579	-82	396	314	-6,48%	33,47%	24,82%

Продовження таблиці 2.4

У % до ПК	85,65%	88,09%	90,80%	2,44%	2,71%	0,0515	2,85%	3,08%	6,01%
Кредиторська заборгованість, тис. грн	564	540	604	-24	64	40	-4,26%	11,85%	7,09%
У % до ПЗ	44,58%	45,65%	38,25%	1,06%	-7,39%	-0,0633	2,38%	-16,20%	-14,20%

Джерело: побудовано та розраховано автором за матеріалами підприємства

Група показників ліквідності включає: коефіцієнт абсолютної ліквідності, коефіцієнт швидкої ліквідності та коефіцієнт загальної ліквідності. Відповідно до результатів обрахунку показників ліквідності, представлених в таблиці 2.5 значення коефіцієнтів ліквідності ТОВ «Примтекс Плюс» відповідають нормам, а тому підприємство має необхідний обсяг ліквідних засобів у випадку настання терміну відповідальності за своїми зобов'язаннями.

Таблиця 2.5

Динаміка показників ліквідності ТОВ «Примтекс Плюс» за 2018 – 2020 рр.

Показники	Звітний період			Абсолютне відхилення (+,-)			Темп приросту, %		
	2018	2019	2020	2018-2019	2019-2020	2018-2020	2018-2019	2019-2020	2018-2020
Оборотні активи, тис. грн	1514	1388	1748	-126	360	234	-8,32%	25,94%	15,46%
Грошові кошти та їх еквіваленти, тис. грн	355	340	408	-15	68	53	-4,23%	20,00%	14,93%
Запаси, тис. грн	906	851	1113	-55	262	207	-6,07%	30,79%	22,85%
Поточні зобов'язання, тис. грн	1265	1183	1579	-82	396	314	-6,48%	33,47%	24,82%
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,281	0,287	0,258	0,007	-0,029	-0,022	2,41%	-10,09%	-7,93%
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,481	0,454	0,402	-0,027	-0,052	-0,078	-5,56%	-11,41%	-16,33%
Коефіцієнт загальної ліквідності	1,197	1,173	1,107	-0,024	-0,066	-0,090	-1,97%	-5,65%	-7,50%

Джерело: побудовано та розраховано автором за матеріалами підприємства

Стан майна підприємства, який гарантує йому надійний рівень платоспроможності є фінансовою стійкістю підприємства. Основні показники фінансової стійкості підприємства включають коефіцієнт автономії, фінансової стійкості, фінансової заборгованості, маневрування та коефіцієнт покриття оборотних активів. Значення всіх зазначених вище показників, окрім коефіцієнта маневреності, для ТОВ «Примтекс Плюс» знаходяться в рекомендованих межах (таблиця 2.6). Низьке значення коефіцієнта маневреності може свідчити про недостатність власних фінансових ресурсів для фінансування необоротних і частини оборотних активів. Для ТОВ «Примтекс Плюс» ситуація є протилежною: фірма має достатній обсяг фінансових ресурсів для фінансування необоротних та частини оборотних активів підприємства, що є позитивною тенденцією.

Таблиця 2.6

Динаміка показників фінансової стійкості ТОВ «Примтекс Плюс» за 2018 – 2020 рр.

Показники	Звітний період			Абсолютне відхилення (+,-)			Темп росту, %		
	2018	2019	2020	2018-2019	2019-2020	2018-2020	2018-2019	2019-2020	2018-2020
Пасив, тис. грн	8262	8134	8517	-128	383	255	-1,55%	4,71%	3,09%
Власний капітал, тис. грн	6785	6791	6778	6	-13	-7	0,09%	-0,19%	-0,10%
Позиковий капітал, тис. грн	1477	1343	1739	-134	396	262	-9,07%	29,49%	17,74%
Власний оборотний капітал, тис. грн	37	45	9	8	-36	-28	21,62%	-80,00%	-75,68%
Оборотні активи, тис. грн	1514	1388	1748	-126	360	234	-8,32%	25,94%	15,46%
Довгострокові зобов'язання	212	160	160	-52,00	0,000	-52,00	-24,53%	0,00%	-24,53%
Коефіцієнт автономії	0,821	0,835	0,796	0,014	-0,039	-0,025	1,66%	-4,68%	-3,09%
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,847	0,855	0,815	0,008	-0,040	-0,032	0,91%	-4,68%	-3,81%
Коефіцієнт фінансової заборгованості	1,218	1,198	1,257	-0,020	0,059	0,039	-1,64%	4,91%	3,19%
Коефіцієнт маневрування	0,005	0,007	0,001	0,001	-0,005	-0,004	21,51%	-79,96%	-75,65%
Коефіцієнт покриття оборотних активів	1,025	1,034	1,005	0,008	-0,028	-0,020	0,82%	-2,74%	-1,94%

Джерело: побудовано та розраховано автором за матеріалами підприємства

Значення показників рентабельності ТОВ за період з 2018 по 2020 рр. представлено в таблиці 2.7. До групи показників рентабельності входять загальна рентабельність, рентабельність власного капіталу та рентабельність реалізованої продукції за чистим прибутком. Незважаючи на те, що в цілому обсяги валового, прибутку до оподаткування та чистого прибутку зросли за період з 2018 по 2020 рр., рівень загальної рентабельності та рентабельності реалізованої продукції за цей період навпаки знизився.

Таблиця 2.7

Аналіз показників рентабельності ТОВ «Примтекс Плюс» за 2018 – 2020 рр.

Показники	Звітний період			Абсолютне відхилення (+,-)			Темп росту, %		
	2018	2019	2020	2018-2019	2019-2020	2018-2020	2018-2019	2019-2020	2018-2020
Рентабельність суб'єкта господарювання	9,50%	14,03%	8,83%	4,54%	-5,20%	-0,66%	47,77%	-37,06%	-7,00%
Рентабельність власного капіталу	20,12%	35,86%	25,63%	15,74%	-10,23%	5,51%	78,23%	-28,53%	27,38%
Рентабельність реалізованої продукції	8,17%	9,59%	6,13%	1,42%	-3,46%	-2,04%	17,36%	-36,06%	-24,96%

Джерело: побудовано та розраховано автором за матеріалами підприємства

Для того щоб узагальнити та зробити висновок про фінансово-економічний стан підприємства, варто також здійснити прогнозування ймовірності банкрутства підприємства. Для цього скористаємось моделлю Спрінгера, точність якої є доволі високою і становить більше 90%. Характеристика параметрів моделі представлена

в додатку Г.3. Характеристика моделі та гранична межа $Z < 0,862$. Результати обрахунку параметрів моделі Спрінгера представлені в таблиці 2.8

Таблиця 2.8

Параметри моделі прогнозування банкрутства Спрінгера для ТОВ «Примтекс Плюс»

Параметр	Період		
	2018	2019	2020
X_1	0,18324861	0,17064175	0,2052
X_2	0,20648753	0,37423162	0,2255
X_3	1,3486166	2,57311919	1,2166
X_4	2,02202856	3,12195722	3,3264
Z	2,52156118	4,27169363	3,0373

Джерело: побудовано та розраховано автором за матеріалами підприємства

Як можна побачити, значення інтегрального показника перевищують граничну межу. У цілому загроза банкрутства ТОВ «Примтекс Плюс» мінімальна і підприємство можна вважати фінансово надійним. Результат даної моделі підтверджує попередні висновки про те, що ТОВ «Примтекс Плюс» є фінансово стабільним, має достатній рівень ліквідних коштів, позитивні фінансові результати протягом останніх трьох років, а тому найближчим часом ймовірність настання банкрутства доволі низька.

2.2. Оцінка вартості ТОВ «Примтекс Плюс» за дохідним та витратним підходом

Як було зазначено в першому розділі роботи, для визначення ринкової вартості об'єкта оцінки використовуються три основні підходи: дохідний, порівняльний та витратний. Оцінка вартості ТОВ «Примтекс Плюс» за витратним підходом матиме суттєвий вплив при оцінюванні кінцевої ринкової вартості досліджуваного підприємства, оскільки ТОВ «Примтекс Плюс» є капіталомістким підприємством, воно має значні обсяги нагромаджених матеріальних ресурсів. Оцінка підприємства буде також здійснюватися за дохідним підходом, зокрема за допомогою методу дисконтування грошових потоків та методом прямої капіталізації. У зв'язку з недостатньою інформацією про підприємства-аналоги

досліджуваній фірмі порівняльний підхід для оцінки вартості бізнесу досліджуваного підприємства використовуватись не буде.

Відповідно до даних оцінки структури капіталу в першому параграфі поточного розділу ТОВ «Примтекс Плюс» містить як власний, так і позиковий капітал, відповідно до чого виникає необхідність визначення середньозваженої вартості капіталу, що буде використовуватись як ставка дисконтування грошових потоків. Середньозважена вартість капіталу являє собою суму вартостей всіх складових капіталу підприємства, зважених та їхню частку в структурі капіталу за балансовою та ринковою вартістю. Формула визначення середньозваженої вартості капіталу представлена нижче (2.1).

$$WACC = C_e * \frac{E}{D+E} + C_d * (1 - T) * \frac{D}{D+E} \quad (2.1)$$

де C_e – вартість власного капіталу;

$\frac{E}{D+E}$ – частка власного капіталу в структурі джерел фінансування;

C_d – вартість позикового капіталу;

T – ставка податку на прибуток;

$\frac{D}{D+E}$ – частка позикового капіталу в структурі джерел фінансування.

Оцінку вартості власного капіталу можна здійснити різними методами. Використовують модель оцінки капітальних активів CAPM, модель зростання дивідендів, модель прибутку на акцію, модель арбітражного ціноутворення, метод поелементної оцінки вартості власного капіталу, кумулятивна модель оцінки премії за ризик, метод прямого розрахунку вартості власного капіталу тощо, більш детальна інформація про які представлена. Оцінка вартості власного капіталу за моделлю оцінки капітальних активів базується на безризиковій нормі дохідності, коефіцієнті бета та ринковій нормі дохідності (формула 2.2).

$$R_E = R_f + \beta(R_m - R_f) \quad (2.2)$$

R_E – дохідність власного капіталу;

R_f – безризикова норма дохідності;

β – коефіцієнт бета;

R_m – ринкова норма дохідності.

Даний метод є одним із найбільш використовуваних методів під час оцінки вартості власного капіталу, проте застосування даної моделі саме для українських підприємств є ускладненим, оскільки практичне застосування моделі є можливим в умовах розвиненого фондового ринку, в умовах стабільної ринкової економіки, наявності доступної та достовірної інформації для розрахунку дохідності ринкового портфелю інвестицій та коефіцієнта бета. Відсутність таких умов в економіці України зумовлює проблематичність використання моделі для оцінки вартості власного капіталу. Недосконалість ринкових відносин в Україні, трансформаційний характер економіки, недостатній рівень розвитку фондового ринку роблять також недоцільним використання дивідендних моделей оцінки власного капіталу та моделі арбітражного ціноутворення. Кумулятивна модель оцінки вартості власного капіталу також широко використовується під час оцінки, проте основним недоліком є те, що даний метод є експертним, оскільки його використання пов'язане не з розрахунком відповідних параметрів, а з їх підбором на основі професійного судження.

Для оцінки вартості власного капіталу вважаємо найбільш доцільне використання методу прямого розрахунку вартості капіталу, який передбачає визначення вартості власного капіталу рівнем дохідності на власний капітал. В рамках даного методу можуть використовуватись такі показники: норма дохідності власного капіталу, середньогалузева норма дохідності власного капіталу. В сучасних українських економічних умовах використання даного методу є можливим та таким, що дає змогу отримати оцінку вартості власного капіталу як альтернативної вартості. Результати обрахунку середньозваженої вартості капіталу ТОВ «Примтекс Плюс» представлені в таблиці 2.9. Середнє значення вартості власного капіталу та вартості позикового капіталу за досліджуваний період складає 27,18% та 54,94% відповідно. Значення середньозваженої вартості власного капіталу також зафіксовано на достатньо високому рівні та складає 32,29% в середньому за 2018 – 2020 рр.

Таблиця 2.9

Обрахунок середньозваженої вартості капіталу ТОВ «Примтекс Плюс» за
2018 – 2022 рр.

№	Показник	2018	2019	2020
1	Чистий прибуток, тис. грн	1365	2435	1737
2	Власний капітал, тис. грн	6799,5	6788	6784,5
4	Вартість власного капіталу (р.1/р.2*100%)	20,08%	35,87%	25,60%
5	Частка власного капіталу в пасивах	82,12%	83,49%	79,58%
6	Вартість власного капіталу * частку власного капіталу (р.4*р.5)	16,49%	29,95%	20,37%
7	Фінансові витрати, тис. грн	1026	1006	1167
8	Короткострокові та довгострокові борги, тис. грн	1640	1410	1739
9	Податок на прибуток	0,18	0,18	0,18
10	Вартість боргів ((р.7/р.8*100)*(1-р.9)	51,30%	58,50%	55,03%
11	Частка боргів в пасивах	17,88%	16,51%	20,42%
12	Вартість боргів * частку боргів (р.10*р.11)	9,17%	9,66%	11,24%
13	WACC (р.6 + р.12)	25,66%	39,61%	31,61%

Джерело: побудовано та розраховано автором за матеріалами підприємства

В основі методу дисконтування грошових потоків є визначення вартості оцінюваного підприємства на основі приведення вартості майбутніх грошових потоків до теперішньої вартості на дату оцінки за допомогою ставки дисконтування, яка відповідає ризикам діяльності компанії. Здійснимо спершу оцінку вартості ТОВ «Примтекс Плюс» за методом дисконтування грошових потоків. Основні етапи оцінки підприємства за зазначеним методом представлені на рисунку Д.1. додатку Д.

Особливістю методу дисконтування є визначення вартості бізнесу в поточному досліджуваному періоді на основі прогнозованих даних. У зв'язку з недостатністю інформації щодо обсягів грошового потоку ТОВ «Примтекс Плюс», зокрема наявністю спостережень лише за 3 періоди, прогнозування грошових потоків на принаймні наступні 3 роки є доволі ускладненим. Також аналізуючи чистий грошовий потік для всього інвестованого капіталу за період 2018 – 2020 рр., представленого в таблиці 2.10 можна помітити відсутність стабільної позитивної чи негативної тенденції щодо обсягів чистого грошового потоку, що також ускладнює процес прогнозування. У зв'язку з поточною економічною та політичною ситуацією також важко робити якісь судження щодо майбутніх тенденцій розвитку ринку.

Таблиця 2.10

Визначення вартості чистого грошового потоку ТОВ «Примтекс плюс» за
2018 – 2020 рр.

№	Показник	2018	2019	2020
1	Фінансовий результат до оподаткування	1664	2970	2118
2	Амортизаційні відрахування	370	396	444
3	Зміна суми дебіторської заборгованості	57	56	-30
4	Приріст (зменшення) капітальних вкладень	-12	2	-23
5	Зміна суми запасів	196	110	-524
6	Чистий грошовий потік	2275	3534	1985

Джерело: побудовано та розраховано автором за матеріалами підприємства

Таким чином, для прогнозування обсягів грошового потоку ТОВ «Примтекс Плюс» скористаємось даними про ринкові тенденції розвитку меблевої галузі. На рис. 2.1 представлено графік обсягів реалізації продукції меблевої галузі та темпи їх зростання за період з 2014 по 2020 рр. Можемо відслідкувати позитивну тенденцію розвитку даного ринку протягом всього досліджуваного періоду, проте зафіксовано також поступове зниження темпів зростання ринку з 21,12% у 2014 році до 8,48% у 2020 році. Також відповідно до даних статистичної компанії Statista, зростання ринку меблів в Україні протягом 2022 – 2026 рр. очікується на рівні 10,33% щорічно [70], що майже відповідає рівню зростання меблевого ринку в 2020 році. У зв'язку з цим використаємо значення даного показника для прогнозування чистого грошового потоку підприємства на наступні 3 роки, скоригувавши при цьому їх значення на прогнозований рівень інфляції в Україні відповідно до даних Національного банку України [71]. У зв'язку з високим рівнем фінансової стійкості підприємства (табл. 2.6 підрозділу 2.1), а також наявністю стабільного позитивного фінансового результату протягом всього досліджуваного періоду приймемо значення чистого грошового потоку 2020 року як стабільне та здійснимо прогнозування обсягів чистого грошового потоку на 2021 – 2023 рр.

Обрахунок вартості ТОВ «Примтекс Плюс» представлений в таблиці 2.11. Метод дисконтування грошових потоків передбачає включення до суми приведених до теперішньої вартості майбутніх грошових потоків залишкової вартості підприємства, яка дорівнює вартості ліквідації підприємства. Ця

залишкова вартість умовно буде дорівнювати вартості необоротних активів на кінець 2023 року – 1113 тис. грн.



Рис. 2.1 Обсяги реалізації та темпи зростання меблевого ринку в Україні за 2014-2020 рр.

Джерело: побудовано автором за матеріалами [36]

Теперішня вартість грошових потоків отримана в результаті їх дисконтування дорівнює 4187,66 тис. грн за 2021 – 2023 рр. Теперішня вартість залишкової вартості підприємства оцінюється в 480,74 тис. грн. Під час застосування підходу Entity було отримано позитивне значення вартості підприємства – 3706,92 тис. грн. З урахуванням боргів підприємства вартість ТОВ «Примтекс Плюс» за даним підходом можна оцінити в 2148,42 тис. грн.

Таблиця 2.11

Визначення вартості ТОВ «Примтекс Плюс» за методом дисконтування грошових потоків

№	Показник	2021	2022	2023
1	Прогнозований грошовий потік, тис. грн	2190,05	2416,28	2665,88
2	Рівень інфляції, %	11,00%	7,70%	5,00%
3	Реальний грошовий потік, тис. грн	1973,02	2243,53	2538,94
4	Залишкова вартість підприємства, тис. грн			1113,00
5	Коефіцієнт дисконтування	0,76	0,57	0,43
6	Теперішня вартість Free Cash-flow	1655,49	1380,68	1151,49
7	Теперішня вартість залишкової вартості підприємства			480,74
8	Сумарна теперішня вартість за Entity	3706,92		
9	Борги підприємства	1558,50		
10	Вартість за Equity	2148,42		

Джерело: побудовано та розраховано автором за матеріалами підприємства

Метод капіталізації доходів застосовується як альтернатива дисконтованим грошовим потокам. Під час використання нетто-підходу вартість підприємства була розрахована як співвідношення чистого прибутку до ставки капіталізації (ставка вартості власного капіталу), а при бруто-підході – як різниця між результатом ділення прибутку до сплати процентів на середньозважену вартість капіталу та сумою позичкового капіталу. Результати обрахунку вартості ТОВ «Примтекс Плюс» за методом капіталізації доходів представлені в таблиці 2.12. Нетто-вартість відповідно до підходу становить 6790,67 тис. грн. Відповідно до бруто-підходу вартість досліджуваного підприємства становить 3770,06 тис. грн.

Таблиця 2.12

Визначення вартості ТОВ «Примтекс Плюс» за методом капіталізації доходів

№	Показник	2018	2019	2020
Нетто-підхід				
1	Чистий прибуток	1365	2435	1737
2	Вартість власного капіталу	0,20075	0,358721	0,256025
3	Вартість підприємства нетто	6799,5	6788	6784,5
4	Середня вартість нетто	6790,67		
Бруто-підхід				
5	Фінансові витрати	1026	1006	1167
6	Прибуток до сплати витрат на позиковий капітал	2391	3441	2904
7	WACC	0,513	0,58505	0,550282
8	Короткострокові та довгострокові борги	1558,5	1410	1541
9	Вартість підприємства	3102,319	4471,552	3736,296
10	Середня вартість підприємства бруто	3770,06		

Джерело: побудовано та розраховано автором за матеріалами підприємства

Одним з основних напрямків синтезу моделей Т. Коупленда, Т. Коллера, Дж. Мурріна є побудова майнової моделі оцінки вартості підприємства. За результатами роботи підприємства можна розрахувати цей показник, який наведено в таблиці 2.13. Метод заснований на первісній вартості активів, сумі їх зносу та індексації на відтворення активів, а також з урахуванням загальної кількості зобов'язань. Ставка індексації була обрана на рівні 10% через низький рівень зносу, а також низьку технологічність галузі, що може вимагати значних інвестицій у відновлення активів.

Цей показник, на відміну від дохідних методів, не можна підсумувати лише для отримання загального значення, оскільки в цьому випадку ми маємо «відбиток»

фінансового стану на певну дату. Середній показник для 2018 – 2020 рр. становить 9827,67 тис. грн, що може становити об'єктивну вартість ТОВ «Примтекс Плюс».

Таблиця 2.13

Оцінка вартості ТОВ «Примтекс Плюс» за майновим методом

№	Показник	2018	2019	2020
1	Первісна вартість	9216	9382,5	9393
2	Проіндексована залишкова вартість	10137,6	11352,83	12502,08
3	Короткострокові та довгострокові борги	1558,5	1410	1541
4	Вартість підприємства	8579,1	9942,825	10961,08
5	Середня вартість	9827,67		

Джерело: побудовано та розраховано автором за матеріалами підприємства

Для узгодження результатів оцінки, отриманих за різними методами, та визначення вагомості кожного з методів було використано аналіз ієрархій (результати представлено в додатку Е). Для визначення вагомості оцінок методу дисконтування, методу прямої капіталізації та майнового методу за методом аналізу ієрархій було проведено опитування, в якому взяли участь 15 осіб, серед них зокрема, працівники ТОВ «Примтекс Плюс» з фінансового відділу, керівник підприємства, зовнішні оцінювачі та студенти. На основі усереднених результатів опитування було розраховано вектори пріоритетів, які узагальнені в таблиці 2.14.

Таблиця 2.14

Обрахунок векторів пріоритетів альтернатив відповідно до критеріїв

Методи	Вектори пріоритетів альтернатив відповідно до критеріїв					
	Врахування перспективності та дохідності бізнесу	Точність оцінки	Складність проведення методу	Достовірність інформації	Відповідність оцінки справедливій вартості	Глобальний вектор
Метод дисконтування грошових потоків	0,5278	0,0719	0,0719	0,0751	0,3325	21,59%
Метод прямої капіталізації	0,3325	0,2790	0,2790	0,3332	0,5278	35,03%
Майновий метод	0,1396	0,6491	0,6491	0,5917	0,1396	43,39%

Джерело: побудовано та розраховано автором за результатами опитування

Результати оцінки вартості досліджуваного підприємства, а також значення вагомості кожного з методів узагальнені в таблиці 2.15. Відповідно до результатів обрахунку основних фінансових показників в підрозділі 2.1 на підприємстві була зафіксована наявність високої рентабельності протягом всього досліджуваного періоду, наявність стабільного грошового потоку; дане підприємство є

виробничим, а отже має певний нагромаджений запас матеріальних ресурсів. Зважаючи на ці фактори вагомість оцінок підприємства за методом капіталізації та майновим методом, визначена експертним шляхом, складає 35,03% та 43,39% відповідно. Так як в нинішніх умовах прогнозування грошових потоків для методу дисконтування ускладнене багатьма факторами, вагомість результатів оцінки за результатами опитування та узагальнення результатів методом аналізу ієрархій складає 21,59%.

Таблиця 2.15

Узагальнення результатів оцінки вартості ТОВ «Примтекс Плюс»

Підхід	Значення оцінки	Вагомість оцінки	Усереднене значення оцінки	Зважена оцінка вартості підприємства
Метод дисконтування грошових потоків	2148,42	21,59%	463,84	5786,19
Метод прямої капіталізації	3020,61	35,03%	1058,12	
Майновий метод	9827,67	43,39%	4264,23	

Джерело: побудовано та розраховано автором за матеріалами підприємства

Таким чином, вартість ТОВ «Примтекс Плюс» відповідно до майнового та дохідного підходів складатиме 5786,19 тис. грн. Недоліками традиційних підходів до оцінки вартості бізнесу є неврахування фактору часу, управлінських здібностей персоналу підприємства, оскільки оцінка здійснюється лише в конкретний момент часу та не враховує той факт, що в майбутньому можуть виникнути якісь сприятливі обставини для реалізації нового проекту, закриття певної виробничої лінії чи заводу, розширення ринку тощо. Такі здатності приймати певні управлінські рішення в майбутньому є реальними опціонами, вартість яких в сучасних умовах варто також враховувати при оцінці вартості того чи іншого бізнесу. Пошук та характеристика реальних опціонів ТОВ «Примтекс Плюс», їх оцінка та вплив на фінальну вартість підприємства представлені в наступному параграфі.

2.3. Оцінка реальних опціонів та їх впливу на вартість ТОВ «Примтекс Плюс»

У сучасній світовій та вітчизняній економіці спостерігається загальна тенденція до зростання невизначеності у всіх сферах економіки, яка виражається,

наприклад, у зростаючій волатильності цін на основні біржові товари, валютних курсів та ринковій капіталізації компаній. Така макроекономічна обстановка надає особливого значення здатності підприємств адаптуватися до умов, що змінюються, оперативно використовувати вигоди і обмежувати збитки при зміні ринкових параметрів.

Класичні методи дохідного підходу до оцінки бізнесу дозволяють використовувати лише одне прогнозне значення результатів діяльності компанії при її оцінці, в яке можуть бути включені певні зміни ринкової ситуації та дії компанії у відповідь на них. При цьому, невизначеність щодо майбутніх ринкових змін пов'язана з поняттям систематичного ризику, а той час як можливість здійснення дій у відповідь з боку оцінюваної компанії пов'язана з поняттям несистематичного ризику, властивого конкретної компанії. Ці ризики, оцінюючи класичними методами дохідного підходу до оцінки бізнесу, побічно враховуються у ставці дисконтування за її розрахунку найпопулярнішими нині методами.

Очевидно, що такий підхід дозволяє лише приблизно дотримуватися співвідношення ризику та дохідності в оцінці, і не дає відповіді на питання, як же діяти оцінювачу в такій «системі координат», за наявності у оцінюваної компанії низки різних різноспрямованих джерел ринкової невизначеності (ризиків), що впливають на вартість оцінюваної компанії. Одним з методів оцінки бізнесу, що дозволяє врахувати наявність невизначеності в діяльності компанії, що оцінюється, є метод реальних опціонів.

Відмінність реального та фінансових опціонів, а також основні методи оцінки вартості реальних опціонів були зазначені в розділі 1 даної роботи. Вартість бізнесу, відповідно до методу реальних опціонів, є сумою двох складових: вартості без урахування реальних опціонів, оціненої класичним методом дисконтованих грошових потоків, та вартості реальних опціонів оцінюваного підприємства.

Оцінюючи вартість бізнесу оцінювач має справу з набором реальних опціонів різного роду, які можемо визначати як «портфель» реальних опціонів. Оцінка бізнесу методом реальних опціонів передбачає, що частина ринкової вартості бізнесу сформована сукупністю реальних опціонів. Тому вкрай важливим є

коректна оцінка реальних опціонів бізнесу в сукупності, що відображає портфель реальних опціонів оцінюваного бізнесу в цілому. Така оцінка зазвичай відрізняється від простої суми цін реальних опціонів, оцінених окремо. Ці відмінності викликані наявністю взаємозв'язків між реальними опціонами, що виражаються, наприклад, у сумах економії або додаткових витрат при одночасній реалізації кількох управлінських рішень під час виконання реальних опціонів. Оцінюючи ринкову вартість бізнесу методом реальних опціонів необхідно ідентифікувати можливі реальні опціони та визначити їх вплив на вартість бізнесу.

Реальні опціони пов'язані з такими трьома поняттями: невизначеністю, що впливає на діяльність підприємства, управлінським рішенням, що приймаються при сприятливому вирішенні цієї невизначеності і додатковою вартістю бізнесу при прийнятті цього управлінського рішення. Відповідно, для того, щоб ідентифікувати наявні у компанії реальні опціони, необхідно проаналізувати діяльність компанії, що оцінюється, в розрізі цих понять. Невизначеність супроводжує досліджувану компанію на етапах закупівлі сировини, матеріалів, комплектуючих, на етапі виробництва та на етапі збуту своєї продукції, зокрема існує невизначеність щодо:

- 1) цін на сировину/матеріали/комплектуючі та курсу валют. Значна частка матеріалів для виробництва (в основному шкіра, тканини) імпортується з країн Європи, тому даний фактор може здійснювати суттєвий вплив на функціонування підприємства;
- 2) невизначеність щодо ефективності виробництва нового виду продукції. Асортимент продукції ТОВ «Примтекс Плюс» є досить широким, проте основну частину всіх продаж фірми генерують лише близько 30% всіх найменувань продукції. Частина товарів себе не окупила, тому ефективність виробництва того чи іншого нового продукту залишається невизначеною;
- 3) невизначеність щодо обсягів реалізації, що залежить від зовнішніх обставин, які важко спрогнозувати.

При дослідженні можливих управлінських рішень, необхідно враховувати такі критерії:

- 1) вибір управлінських рішень повинен бути підкріплений необхідною для їх прийняття інформацією, доступною менеджменту компанії на момент закінчення терміну реального опціону, але не відомою напевно на дату оцінки;
- 2) рішення мають бути економічно раціональними. Тобто вони повинні прийматися виходячи з економічної доцільності в ситуації, що склалася на момент закінчення терміну реального опціону;
- 3) підставою прийняття управлінських рішень не повинні бути суб'єктивні чинники. Тобто при оцінці не слід враховувати можливі позитивні або негативні якості та властивості конкретних осіб.

Дотримання наведених вище критеріїв у прив'язці до їх прийняття рішень та оцінки залежно від зміни виявлених джерел невизначеності дозволяє віднести такі управлінські рішення до здатних формувати реальні опціони компанії, що оцінюється. Результатом прийняття управлінських рішень, визначених на попередньому етапі аналізу господарської діяльності підприємства, має бути додаткова вартість бізнесу або скорочення додаткової вартості бізнесу, для реальних опціонів «з боку пасивів».

Визначимо та проаналізуємо реальні опціони ТОВ «Примтекс Плюс»:

- 1) у зв'язку з поточною політичною ситуацією у країні прогнозується збільшення попиту на будівельні матеріали, меблі як офісні, так і житлові, що припадатиме власне на період відбудови економіки та інфраструктури. У даній ситуації в ТОВ «Примтекс Плюс» є можливість вкласти інвестиції в розширення виробництва меблів, оскільки середньорічний рівень завантаження виробничих потужностей є високим та становить близько 85 – 90%. Розширення виробничих потужностей дозволило б фірмі скористатись такими ринковими можливостями;
- 2) також варто розглядати варіант розширення номенклатури продукції, зокрема за рахунок конструювання та розробки дизайну не лише офісних

меблів, але й житлових, зокрема крісел для будинку, стільців, диванів для відпочинку тощо;

- 3) у зв'язку з можливою несприятливою ринковою ситуацією для даного підприємства варто також розглядати опціон на відмову або скорочення. Якщо підприємство буде не здатне підтримувати поточний рівень виробництва продукції, не здатне підтримувати також фінансовий стан на прийнятному рівні, то частину виробничих площ, а також обладнання воно може здати в оренду та лізинг відповідно.

Здійснимо кількісну оцінку описаних вище опціонів за допомогою моделі Блека-Шоулза. У таблиці 2.16 представлено вихідні дані та результати обрахунку кожного із охарактеризованих вище реальних опціонів. Характеристика обраних параметрів для обрахунку вартості реальних опціонів:

- 1) рівень невизначеності (волатильність) визначено на рівні галузевої для обраної моделі [68];
- 2) як безризикова ставка дохідності обрана номінальна процентна ставка за державними цінними паперами [69];
- 3) терміном реального опціону вважаємо 3 роки, у зв'язку з особливістю функціонування даної галузі.

Таблиця 2.16

Розрахунок вартості реальних опціонів ТОВ «Примтекс Плюс»

№	Параметр	Опціон 1	Опціон 2	Опціон 3
1	Прогнозований грошовий потік, тис. грн	3377,4	3897	1039,2
2	Теперішня вартість чистого грошового потоку, тис. грн	1953,51	2254,05	601,08
3	Додаткова вартість бізнесу від виконання, тис. грн	553,51	54,05	601,08
4	Необхідні інвестиційні витрати, тис. грн	1400	2200	6769
5	Рівень невизначеності, % за рік	30%	30%	30%
6	Термін реального опціону	3	3	3
7	Безризикова ставка дохідності	10,2	10,2	10,2
8	d1	0,073126	-2,24902	-1,17509
9	d2	-0,44649	-2,76864	-1,6947
10	N(d1)	0,529147	0,012255	0,11998
11	N(d2)	0,327622	0,002815	0,045066
12	Вартість реального опціону	292,85	0,66	72,11

Джерело: побудовано та розраховано автором за матеріалами підприємства та ринковими

даними

Таким чином, вартість реальних опціонів фірми складатиме 365,63 тис. грн, що в цілому збільшує вартість підприємства з 2148,42 тис. грн до 2514,05 тис. грн, що в цілому є на 17% більше. Вартість реальних опціонів доцільно враховувати при оцінці вартості підприємства в загальному, оскільки вони являють собою кількісну оцінку можливостей фірми, що можуть виникнути у зв'язку зі сприятливими та несприятливими майбутніми ринковими умовами. Реальні опціони фірми потребують додаткових досліджень, оскільки часто між ними можуть бути зв'язки, які в сукупності можуть утворювати синергічний ефект, як позитивний, так і негативний. Варто зазначити, що фірма може також мати інші реальні опціони, які на даний момент важко ідентифікувати, проте які можуть суттєво позначитись на значенні загальної вартості досліджуваного підприємства.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ II

У даному розділі було здійснено оцінку та аналіз фінансового стану ТОВ «Примтекс Плюс», зокрема на основі показників оборотності, аналізу структури активів підприємства, показників ліквідності, рентабельності та фінансового стану. Також було проведено аналіз ймовірності настання банкрутства для даного підприємства за допомогою моделі Стрингера. Результат даної моделі підтверджує висновки про те, що ТОВ «Примтекс Плюс» є фінансово стабільним, має достатній рівень ліквідних коштів, позитивні фінансові результати протягом останніх трьох років, а тому найближчим часом ймовірність настання банкрутства доволі низька.

Оцінку вартості досліджуваного підприємства як діючого для цілей управління проведено за допомогою таких методів: методу дисконтування грошових потоків, методу прямої капіталізації та витратного методу. Оцінка підприємства за порівняльним методом не здійснювалась у зв'язку з відсутністю інформації про продаж підприємств-аналогів або часток (паїв, акцій) у майні аналогічних підприємств. Вартість ТОВ «Примтекс Плюс» відповідно до розрахунків склала 5786,19 тис. грн.

У даному розділі було проведено також пошук та аналіз реальних опціонів ТОВ «Примтекс Плюс» та здійснено їх оцінку. Їх загальна сума склала в цілому 365,63 тис. грн, що збільшило вартість підприємства з 3244,47 тис. грн до 3610,09 тис. грн (на 11% більше). Вартість реальних опціонів доцільно враховувати при оцінці вартості підприємства в загальному, оскільки вони являють собою кількісну оцінку можливостей фірми, що можуть виникнути у зв'язку зі сприятливими та несприятливими майбутніми ринковими умовами. Також реальні опціони фірми потребують додаткових досліджень, оскільки часто між ними можуть бути зв'язки, які в сукупності можуть утворювати синергічний ефект, як позитивний, так і негативний. Варто також зазначити, що можуть існувати й інші реальні опціони, які на дату оцінки у поточний момент важко ідентифікувати, проте які можуть суттєво позначитись на значенні загальної вартості досліджуваного підприємства.

III. НАПРЯМКИ ТА ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ ВАРТОСТІ ТОВ «ПРИМТЕКС ПЛЮС»

3.1. Необхідність та шляхи підвищення вартості ТОВ «Примтекс Плюс»

Сьогодні все більша і більша кількість підприємств різних організаційно-правових форм та форм власності звертають увагу на фактори створення власності. Розглядаючи декілька альтернативних рішень, вибір робиться на користь того рішення, яке за інших рівних умов дає більший приріст вартості компанії. Питання підвищення управління вартістю підприємства зростає у зв'язку з посиленням конкуренції на ринку капіталів.

У поточній політичній та економічній ситуації для підприємств управління вартістю є надважливим. Вплив на діяльність вітчизняних підприємств здійснили в останні роки і пандемія, і війна. ТОВ «Примтекс Плюс» має займатись пошуком можливих джерел фінансування виробництва, оскільки COVID-19 суттєво вплинув на обсяги виробництва і відповідно обсяги реалізації продукції, оскільки декілька разів завод був змушений закритись на карантин. У поточних умовах продукція підприємства практично не реалізується, дебіторська заборгованість погашається з великими затримками, а частина складів з готовою продукцією підприємства в декількох областях України постраждала внаслідок обстрілів.

Розумне управління вартістю підприємства та підтримання її на високому рівні дозволяє фірмам залучити більші обсяги кредиту, залучити також додаткових інвесторів, випустити цінні папери тощо, що може швидше вирішити проблему з фінансуванням виробництва. Саме це на сьогодні є надважливим для підприємства.

Вартість підприємства в ринкових умовах може бути підвищена на рахунок:

- 1) зовнішніх перетворень (збільшення здатності підприємства генерувати грошові потоки);
- 2) активного розвитку внутрішнього потенціалу;
- 3) фінансового інжинірингу.

Розглянемо детальніше кожен із зазначених шляхів. Підвищення вартості підприємства за рахунок зовнішніх перетворень передбачає виокремлення бізнес-

ліній підприємства, аналіз ефективності діяльності кожної з них та ухвалення рішення щодо управління бізнес-лінією в майбутньому.

Перед розробкою стратегічних заходів спочатку доцільно провести загальний стратегічний аналіз діяльності підприємства. Під час даного аналізу виділяються сильні та слабкі сторони підприємства, потенційні загрози та можливості. Даний аналіз найчастіше представляється у формі SWOT-аналізу. Цей аналіз дозволяє визначити позицію підприємства на ринку, а також розробити заходи, спрямовані на підвищення його вартості. SWOT-аналіз для ТОВ «Примтекс Плюс» представлений в таблиці 3.1.

Таблиця 3.1

SWOT-аналіз ТОВ «Примтекс Плюс»

S – СИЛЬНІ СТОРОНИ	W – СЛАБКІ СТОРОНИ
<ul style="list-style-type: none"> – наявність внутрішніх та зовнішніх ринків збуту; – належний технологічний рівень; – висока якість продукції та нижча відносно конкурентів ціна; – досвід роботи на даному ринку майже 30 років. 	<ul style="list-style-type: none"> – відтік кадрів – проблема еміграції населення, втрата значного кадрового потенціалу; – високі ціни на матеріали та комплектуючі; – вузький асортимент у порівнянні з основними конкурентами; – слабка впізнаваність бренду.
O – ПОТЕНЦІЙНІ ЗОВНІШНІ МОЖЛИВОСТІ	T – ПОТЕНЦІЙНІ ЗОВНІШНІ ЗАГРОЗИ
<ul style="list-style-type: none"> – одержання позитивних ефектів від вступу до ЄС; – технологічне відновлення виробництва; – проведення заходів зі сторони держави щодо захисту внутрішнього ринку; – зростаючий попит на продукцію даної галузі. 	<ul style="list-style-type: none"> – посилення імпорту; – загострення конкуренції; – негативні ефекти від вступу до ЄС; – процеси стагнації в економіці України.

Джерело: побудовано автором за матеріалами підприємства

Проведення стратегічного аналізу на підприємстві дозволяє визначити конкурентну позицію підприємства на ринку, визначити ключових споживачів

підприємства, розробити довгострокову стратегію розвитку підприємства, зважаючи на результати даного аналізу.

Підвищення вартості підприємства за рахунок розвитку його внутрішнього потенціалу передбачає проведення стратегічних заходів, дія яких буде помітною в довгостроковому періоді, та операційних заходів, які спрямовані на підвищення ефективності операційної діяльності в короткостроковому періоді. Вплив рішень стратегічного та операційного менеджменту представлений на рис. 3.1. До завдань оперативного менеджменту відносяться насамперед питання управління прибутком, управління грошовими потоками, управління необоротними та оборотними активами та управління інвестиціями.

Підвищення вартості підприємства за допомогою фінансового інжинірингу передбачає оптимізацію структури капіталу підприємства. Визначається поточна структура капіталу підприємства, зокрема частки власного та позикового капіталів, обраховується вартість кожної складової капіталу, визначаються оптимальні показники фінансової автономії та незалежності, проводиться аналіз з визначення оптимальної структури капіталу, яка б забезпечувала мінімізацію середньозваженої вартості капіталу при одночасному збереженні рівня автономії на бажаному для підприємства рівні. На основі проведеного аналізу визначається оптимальна структура капіталу, рекомендовані обсяги залучення позикового чи власного капіталу тощо.

Таким чином, були розглянуті основні напрями підвищення вартості бізнесу: за допомогою зовнішніх перетворень, які спрямовані на аналіз конкурентної позиції підприємства на ринку, внутрішніх перетворень, які спрямовані на збільшення ефективності операційної діяльності підприємства, та за допомогою фінансового реінжинірингу, що передбачає оптимізацію структури капіталу підприємства, про що буде більш детально зазначено в наступному параграфі.

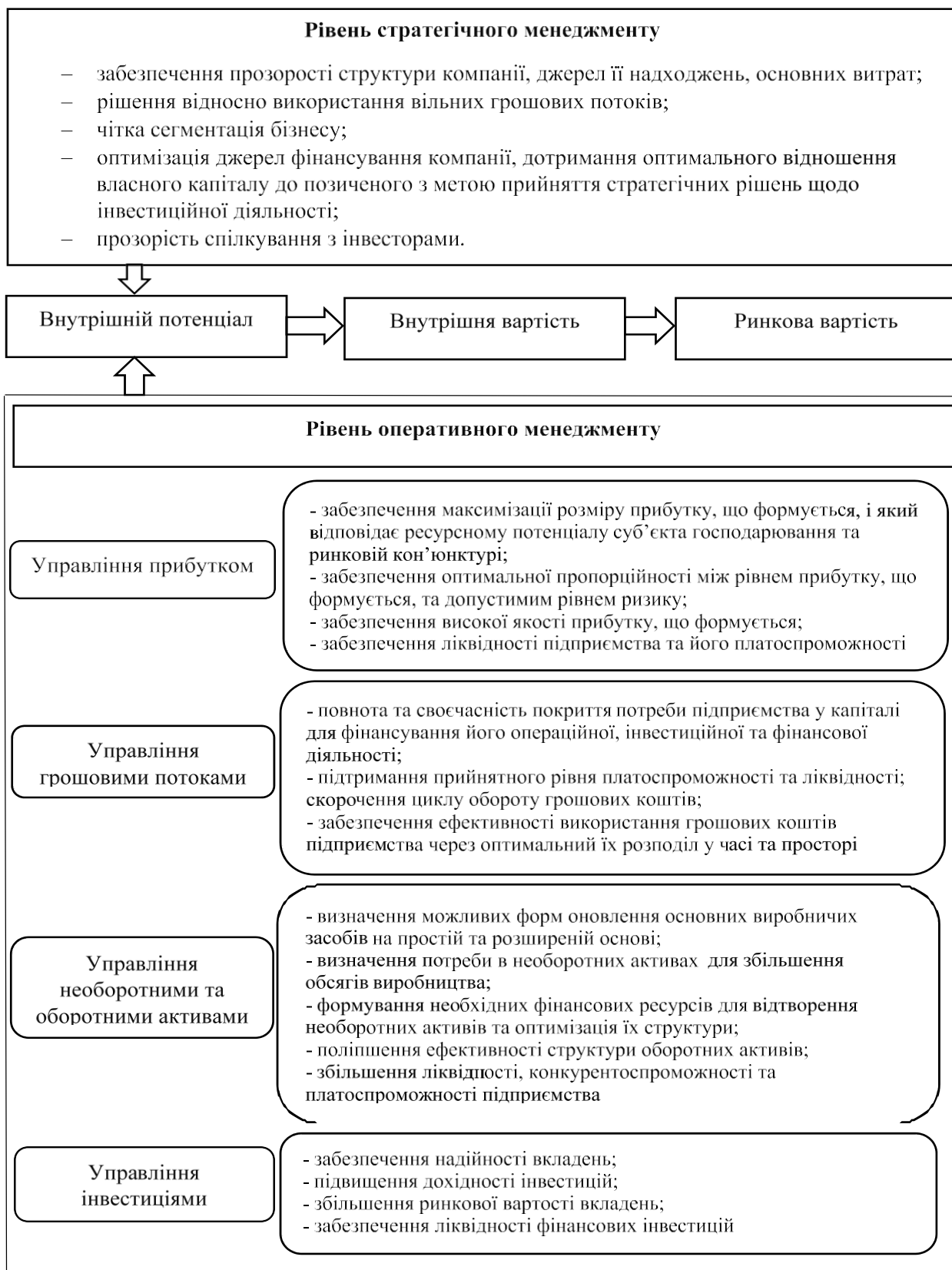


Рис. 3.1 Напрями підвищення вартості підприємства

Джерело: побудовано автором за матеріалами [15, 28, 47]

3.2. Оптимізація структури капіталу ТОВ «Примтекс Плюс» та оцінка її впливу на вартість підприємства

Оптимізація структури капіталу є значущим і складним завданням, яке вирішується в процесі управління фінансами підприємства. Оптимальна структура капіталу показує співвідношення власних і залучених коштів, що забезпечує ефективну пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто підвищує його ринкову вартість. Але існує ряд суб'єктивних та об'єктивних факторів, які впливають на структуру капіталу. Основні методи оптимізації структури капіталу підприємства, залежно від різних критеріїв представлено на рис. 3.2.



Рис.3.2 Методи оптимізації структури капіталу

Джерело: побудовано автором за матеріалами [15]

Для ТОВ «Примтекс Плюс» має сенс оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації середньозважених витрат на капітал. Суть оптимізації за даним критерієм зводиться до визначення такої структури капіталу, при якій досягається максимальна вартість фірми на фінансовому ринку при мінімальній ціні капіталу. Як було проаналізовано в попередньому розділі даної роботи, активи ТОВ «Примтекс Плюс» у середньому на 80% сформовані з власного капіталу (зокрема за рахунок статутного капіталу, резервів, нерозподіленого прибутку минулих років тощо). Вартість власного капіталу при цьому є доволі високою. У даній ситуації має сенс проведення оптимізації структури капіталу підприємства,

що дозволяє в свою чергу підвищити вартість фірми, оскільки буде знайдено значення мінімальної середньозваженої вартості капіталу. Хоча розрахункова середньозважена вартість капіталу коливається в досить вузькому діапазоні, вона залишається ключовим фактором, що впливає на вартість бізнесу. Досягнення мінімального рівня такої ставки підвищує здатність підприємства здійснювати ефективні інвестиції та робить його інвестиційну політику більш гнучкою.

Оптимізація структури капіталу ТОВ «Примтекс Плюс» було проведено за критерієм мінімізації середньозваженої вартості капіталу при одночасному збереженні рівня фінансової автономії не нижче нормативного значення. За допомогою функції Excel «Пошук рішення» було знайдено оптимальну структуру капіталу, за якою середньозважена вартість капіталу підприємства є мінімальною:

- 1) для обрахунку оптимальної структури капіталу використовувались середні за 3 досліджувані періоди показники вартості власного капіталу, позикового капіталу та значення податку на прибуток, яке залишалось на однаковому рівні – 18%;
- 2) під час пошуку рішення було поставлено завдання оптимізувати цільову функцію – WACC підприємства до мінімального значення;
- 3) змінними в моделі виступали частки власного та позикового капіталу;
- 4) також у модель було введено обмеження (представлені на рис. 3.3):
 - сума часток власного та позикового капіталів має бути рівна 1;
 - значення частки власного капіталу не має бути меншим 0,5 (рекомендоване мінімальне значення коефіцієнта автономії).

Відповідно до отриманих результатів структура капіталу ТОВ «Примтекс Плюс» на 100% має складатись із власного капіталу у зв'язку з високою вартістю позикового капіталу, що робить кредитні кошти абсолютно не вигідними для підприємства. Результати пошуку рішення в середовищі Excel представлені в таблиці 3.2.

Рис. 3.3 Параметри пошуку рішення

Джерело: побудовано автором

За оптимальної структури капіталу середньозважена вартість капіталу ТОВ «Примтекс Плюс» є мінімальною та становить 27,18%, що на 5,81% нижче від поточного рівня.

Таблиця 3.2

Результати обрахунку оптимальної структури капіталу

№	Показник	2018	2019	2020	Параметри
1	Частка власного капіталу в пасивах	13,58%	13,95%	7,17%	100,00%
2	Частка боргів в пасивах	17,88%	16,51%	20,42%	0,00%
3	Вартість власного капіталу	20,08%	35,87%	25,60%	27,18%
4	Вартість боргів * частку боргів (р.10*р.11)	56,96%	61,42%	55,03%	57,80%
5	Податок на прибуток	18%	18%	18%	18,00%
6	WACC				27,18%

Джерело: побудовано автором за матеріалами підприємства

Для оцінки впливу оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації середньозважених витрат на капітал порівнюємо значення вартості підприємства за методом дисконтування при різних значеннях WACC. Результати обчислень вартості підприємства за умови оптимальної структури капіталу, а отже мінімального значення середньозваженої вартості капіталу представлені в таблиці 3.3.

Таблиця 3.3

Обрахунок вартості ТОВ «Примтекс Плюс» за умови оптимальної
структури капіталу

№	Показник	2021	2022	2023
1	Прогнозований грошовий потік, тис. грн	2190,05	2416,28	2665,88
2	Рівень інфляції, %	11,00%	7,70%	5,00%
3	Реальний грошовий потік, тис. грн	1973,02	2243,53	2538,94
4	Залишкова вартість підприємства, тис. грн			1113,00
5	Коефіцієнт дисконтування	0,79	0,62	0,49
6	Теперішня вартість Free Cash-flow (р.3*р.5)	1722,01	1493,86	1295,94
7	Теперішня вартість залишкової вартості підприємства (р.4*р.5)			541,05
8	Сумарна теперішня вартість за Entity (Σр.6-р.7)	3970,76		
9	Борги підприємства	1558,50		
10	Вартість за Equity (р.8 – р.9)	2412,26		

Джерело: побудовано автором за матеріалами підприємства

Таким чином, підвищення вартості підприємства за рахунок фінансового інжинірингу може базуватись на оптимізації структури капіталу підприємства. У ході аналізу була виявлена поточна структура капіталу підприємства, вартість кожної складової джерел фінансування підприємства, оптимальні показники фінансової автономії та залежності; на базі проведеного аналізу визначено оптимальну структуру капіталу. Відповідно до обрахунків оптимізація структури капіталу дозволяє здійснити суттєвий вплив на вартість підприємства, зокрема на 12,28% (з 2148,42 тис. грн до 2412,26 тис. грн), а отже даний метод підвищення вартості капіталу підприємства доцільно розглядати. Підприємству рекомендовано збільшувати об'єми власного капіталу за рахунок створення додаткових резервів, за рахунок залучення інвесторів, та одночасно скорочувати обсяги позикових ресурсів.

Проте також варто зазначити, що така структура капіталу може підвищувати ризики підприємства. Наявність значних обсягів власного капіталу має ряд переваг та недоліків, що представлені на рис. 3.4. Як було зазначено вище вартість позикового капіталу є доволі високою, а тому варто розглядати можливість реструктуризації боргу, що також сприятиме зменшенню середньозваженої вартості капіталу ТОВ «Примтекс Плюс» та відповідно збільшенню вартості підприємства в цілому.

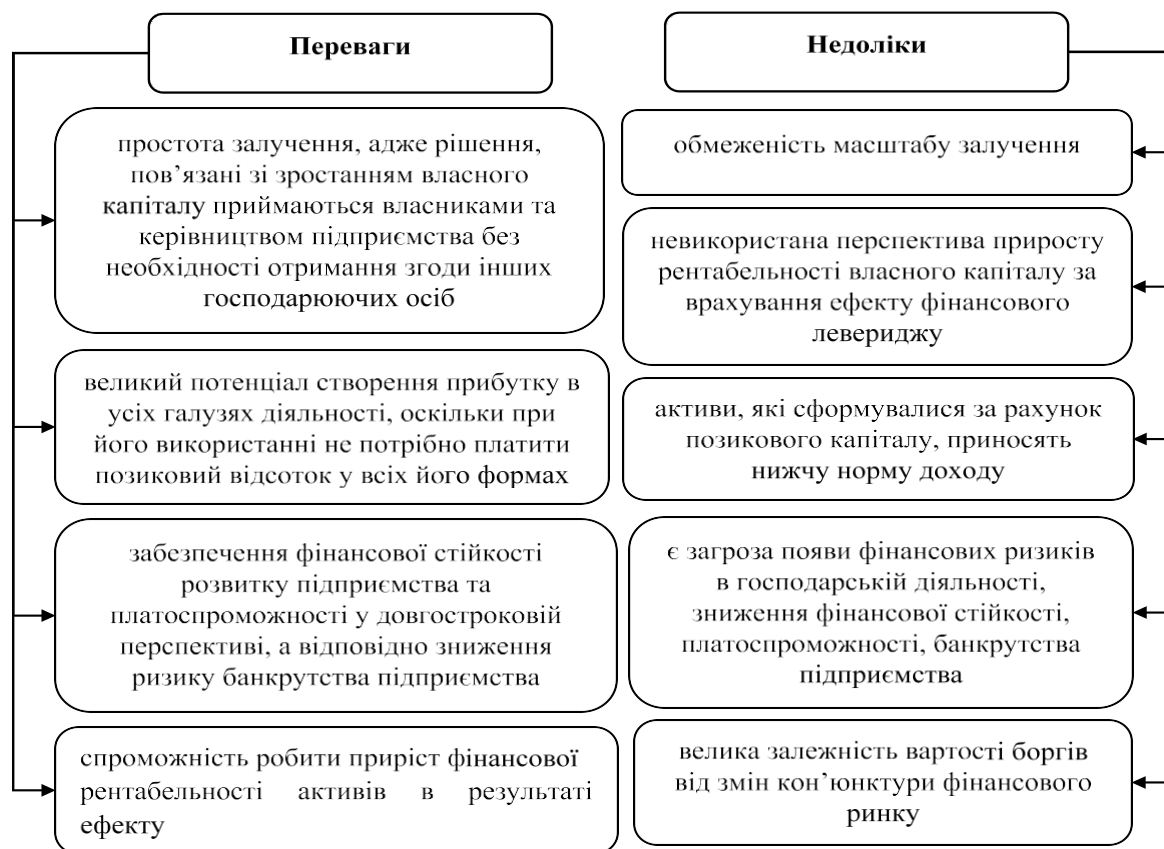


Рис. 3.4 Переваги та недоліки власного капіталу

Джерело: побудовано автором за матеріалами [24,31]

Реструктуризацію боргу можна провести за рахунок перегляду періодичності сплати відсотків, продовженні терміну дії кредитного договору, зменшенні кредитних ставок щодо. В таблиці 3.4 представлено оцінку впливу зменшення вартості позикового капіталу на середньозважену вартість капіталу та відповідно й вартість підприємства.

Таблиця 3.4

Оцінка впливу зменшення вартості позикового капіталу на вартість

ТОВ «Примтекс Плюс»

Метод	Вагомість	Поточна вартість ПК	Зменшення на 5%	Зменшення на 10%	Зменшення на 15%
Метод дисконтування грошових потоків	0,22	2148,42	2154,64	2192,98	2238,31
Метод прямої капіталізації	0,35	3020,61	4296,85	4941,09	5747,20
Майновий метод	0,43	9827,67	9827,67	9827,67	9827,67
Вартість підприємства	1,00	5786,19	6234,60	6468,55	6760,72

Джерело: побудовано автором за матеріалами підприємства

Отже, можна зробити висновки про те, що реструктуризація боргу, зокрема зменшення вартості позикового капіталу матиме позитивний вплив на вартість підприємства, тому даний спосіб підвищення вартості підприємства рекомендується до здійснення на ТОВ «Примтекс Плюс».

3.3. Впровадження вартісно-орієнтовного підходу до управління підприємством

В останні десятиліття підхід до корпоративного управління, орієнтований на витрати, отримав значну увагу з боку вчених і практиків у галузі фінансів, менеджменту та бухгалтерського обліку. Основна ідея витратно-орієнтованого управління полягає в управлінні фінансовими параметрами підприємства на основі оцінки, планування та контролю факторів, що визначають його цінність. У центрі уваги такого підходу є максимальне збільшення ринкової вартості власного капіталу, тобто ринкової капіталізації підприємства.

У вітчизняній літературі західний термін «value-based management» часто тлумачиться як «управління цінностями», але правильніше було б використовувати термін «менеджмент, орієнтований на витрати», «управління, орієнтоване на витрати» або просто «цінність управління». Сенс самого поняття не змінюється: його добре пояснює таке визначення: управлінські рішення компанії слід оцінювати з точки зору їх впливу на її ринкову вартість. Досліджуючи сутність витратно-орієнтованого підходу до управління підприємством та окреслюючи методологічні принципи його застосування, необхідно виділити три основні складові, а саме: процес створення вартості, безпосереднє управління, витратно-орієнтоване та оцінювання вартості. Перший компонент являє собою загальну сукупність факторів формування вартості, а також особливості функціонування підприємства, що впливають або можуть впливати на розмір створеної вартості. Складова витратно-орієнтованого управління передбачає створення такої організації, корпоративної культури, способу управління мисленням тощо, які б забезпечували найкраще досягнення цілей, поставлених у витратно-орієнтованому управлінні. Третя складова - вимірювання витрат - включає метод оцінки витрат,

уточнення цілі, а також врахування ймовірної динаміки змін внутрішніх і зовнішніх умов експлуатації. Витратно-орієнтований підхід має свої переваги та недоліки, які більш детально представлені на рис. 3.5.

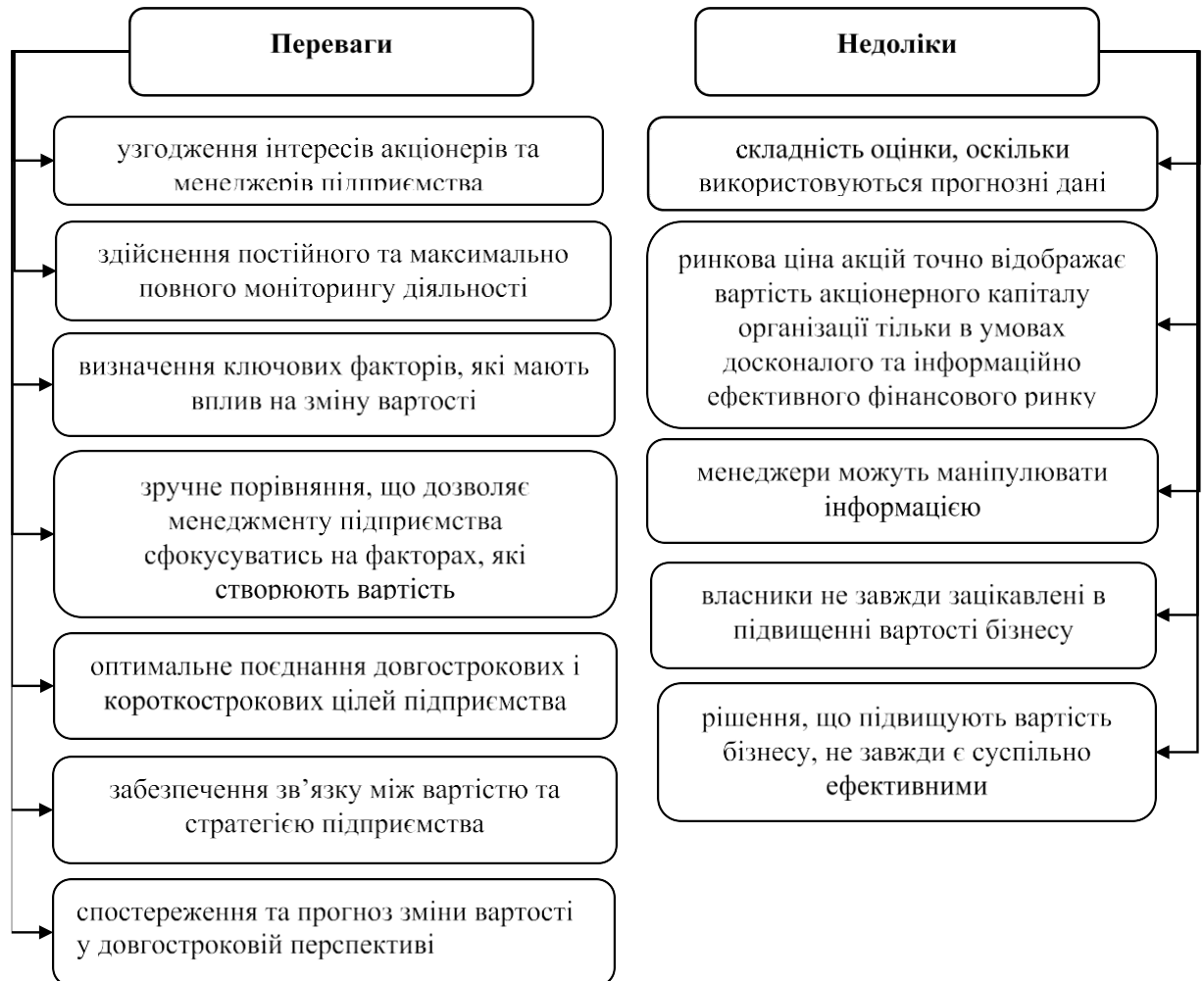


Рис. 3.5 Переваги та недоліки вартісно-орієнтованого управління

Джерело: побудовано автором за матеріалами [15, 28, 47]

Для оцінки ефективності діяльності підприємства необхідно використовувати показники, які б враховували весь економічний потенціал підприємства та давали змогу оцінити ефективність використання капіталу підприємства. Таку можливість забезпечує концепція витратно-орієнтованого управління, яка ґрунтується на постулаті, що вартість підприємства визначається майбутніми грошовими доходами його власників, а нова вартість створюється лише тоді, коли прибуток на інвестиційний капітал перевищує його витрати.

Сьогодні актуальним є завдання уточнення та розробки концептуальних підходів до формування механізму управління вартістю підприємства. Основні елементи концепції побудови визначеного механізму представлені на рис. 3.6:

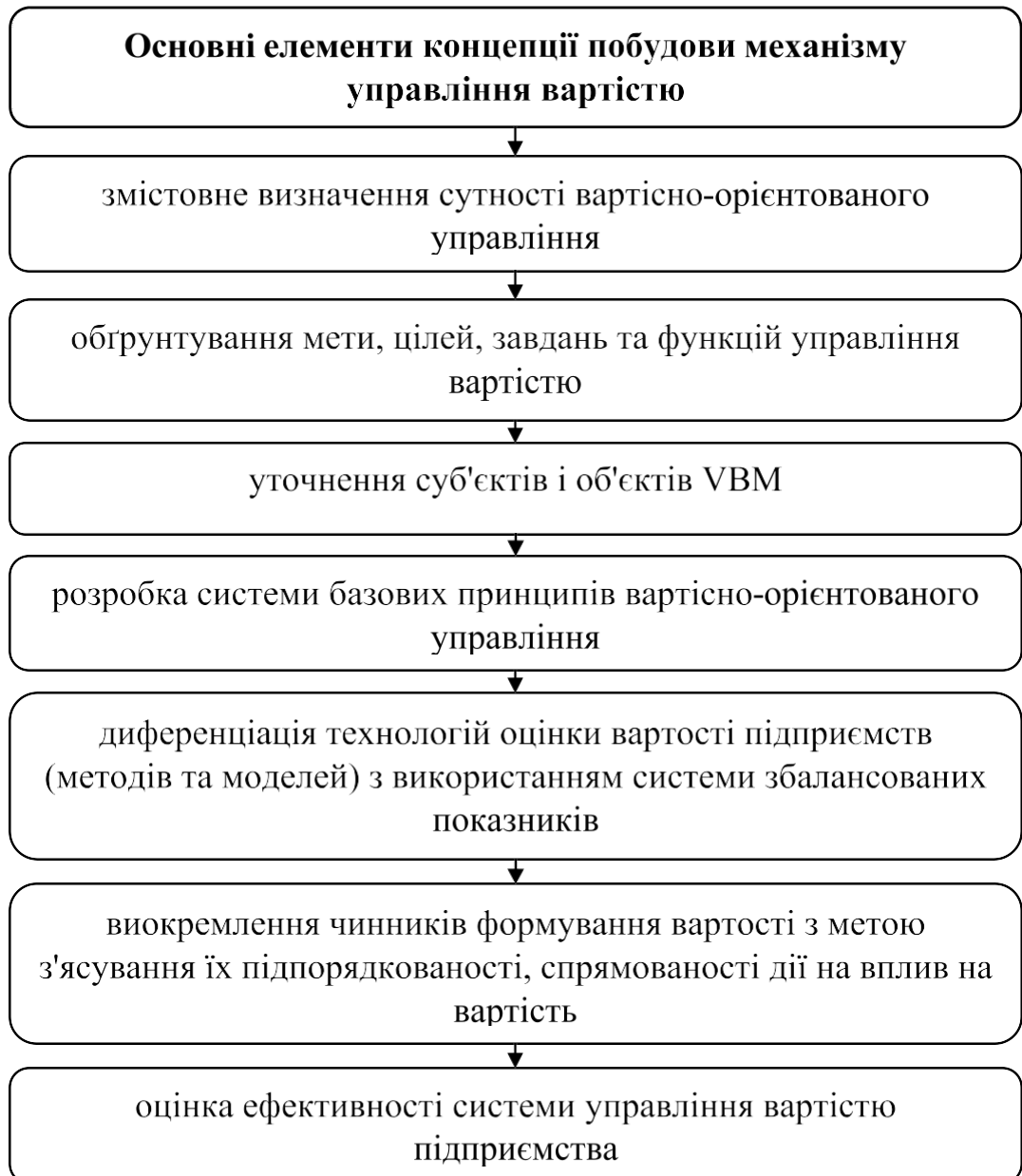


Рис. 3.6 Основні елементи концепції побудови механізму управління вартістю

Джерело: побудовано автором за матеріалами [34, 38, 47]

Для ефективного управління витратами насамперед необхідно визначити мету, яка відображає повну характеристику процесу фінансового менеджменту щодо підвищення вартості підприємства та задоволення інтересів власників та акціонерів. Для досягнення мети витратно-орієнтованого управління необхідно розробити систему взаємопов'язаних цілей із застосуванням комплексного

підходу. Основою витратного мислення вищого керівництва підприємства є чітке бачення головної фінансової мети в максимізації вартості підприємства та розуміння того, які параметри впливають на її збільшення. Інструменти механізму управління вартістю підприємства є способом впливу на вартісні фактори, що призводять до його змін. Як правило, традиційний набір інструментів управління вартістю підприємства в поєднанні з конкретними інструментами та пріоритетами, які враховують фінансово-економічну ситуацію та цілі розвитку, мають більший вплив на зростання вартості підприємства.

Фінансову інформацію про зміни вартості фірми отримують шляхом розрахунку та моніторингу витратно-орієнтованих показників, які можна класифікувати як відносні (ROI, ROIC, RONA, CFROI та інші) та абсолютні (EVA, MVA, SVA та інші). Можливість і доцільність використання будь-якого показника визначається наявною та достовірною фінансовою інформацією та завданнями, які стоять перед керівництвом компанії. Поняття «ефективність управління» характеризує відповідність результату (ефекту) діяльності встановленим цілям, і відображає результат з точки зору ефективності управління фінансовою безпекою, матеріальними та трудовими ресурсами.

Вартісне мислення як основа ефективного управління підприємством передбачає, що діяльність вищих менеджерів спрямована на досягнення стратегічної мети – підвищення вартості підприємства. Вищий менеджмент підприємства повинен побудувати таку систему управління, яка б сприймалася керівниками всіх рівнів і була спрямована на досягнення поставленої мети. Управління фінансами підприємства, засноване на витратному підході, має бути безперервним і зрозумілим для кожного виконавця і повинно приносити позитивний результат. Процес впровадження витратно-орієнтованого контролінгу на підприємстві показано на рис. 3.7.

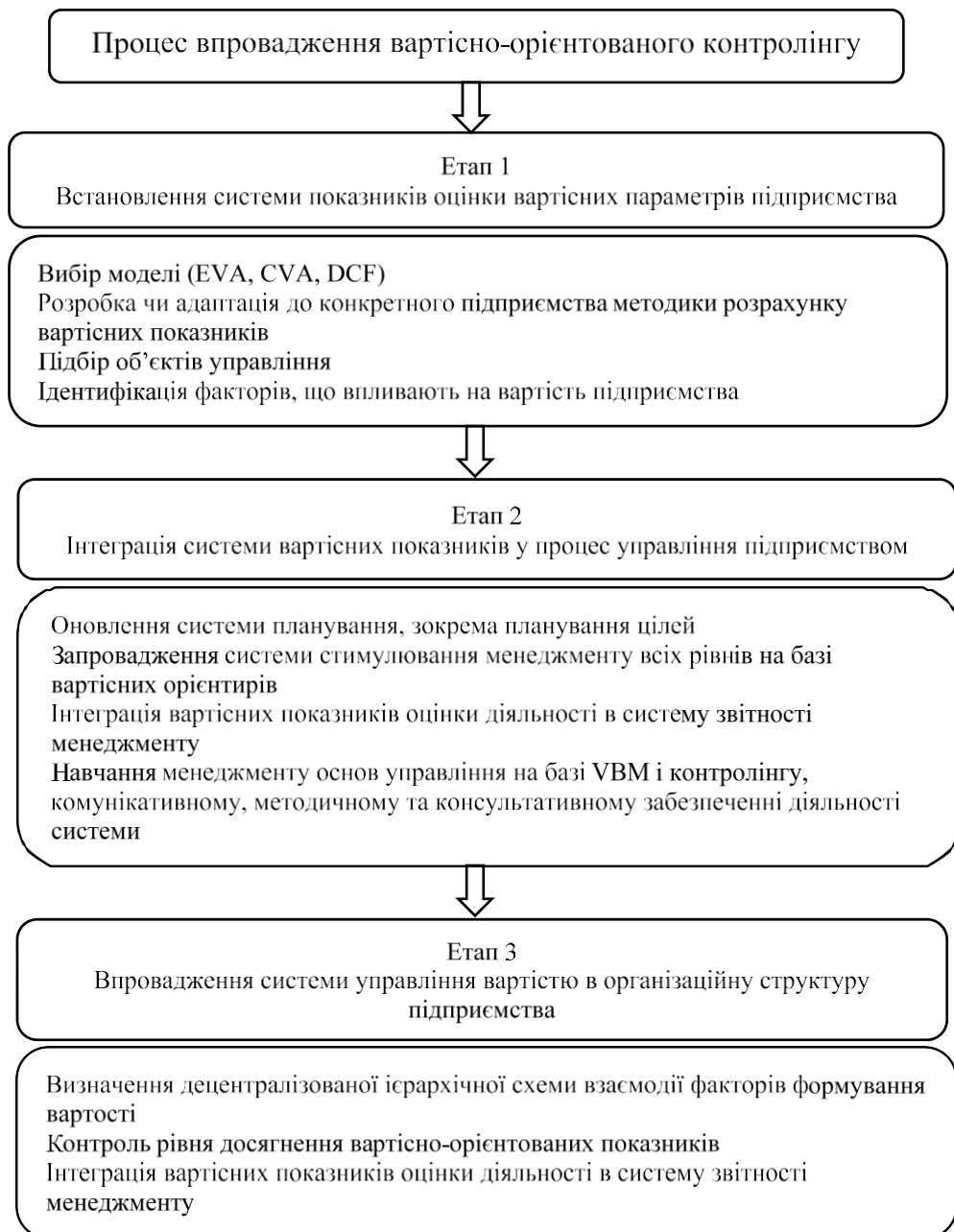


Рис. 3.7 Процес впровадження вартісно-орієнтованого контролінгу

Джерело: побудовано автором за матеріалами [15,28,47]

Таким чином, вартісно-орієнтований підхід є однією із найпопулярніших концепцій управління підприємством у зв'язку з розвитком ринкових відносин. Він дозволить досліджуваному підприємству здійснювати постійний моніторинг за вартістю підприємства, задовольняти інтереси менеджерів та власників, створити більш високу вартість підприємства та отримати можливість залучати більше інвесторів.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ III

У розділі здійснювався пошук напрямків та шляхів підвищення вартості ТОВ «Примтекс Плюс». В умовах ринкової економіки вартість підприємства може бути підвищена за рахунок трьох основних шляхів: підвищення вартості підприємства за рахунок зовнішніх перетворень, підвищення вартості підприємства за рахунок розвитку внутрішнього потенціалу, підвищення вартості підприємства за рахунок фінансового інжинірингу (зменшення вартості капіталу). Був проведений SWOT-аналіз для визначення сильних та слабких сторін підприємства в зовнішньому середовищі, а також для виявлення потенційних можливостей та загроз. Також було розроблено ряд рекомендацій щодо підвищення внутрішньої, а відповідно і ринкової вартості підприємства, за допомогою внутрішніх перетворень.

Було проведено оптимізацію структури капіталу підприємства та визначено, що ТОВ «Примтекс Плюс» рекомендується збільшувати об'єми власного капіталу за рахунок створення додаткових резервів, за рахунок залучення інвесторів, та одночасно скорочувати обсяги позикових ресурсів. Середньозважена вартість капіталу підприємства за такої структури капіталу буде мінімальною, а отже вартість підприємства може зрости за рахунок цієї оптимізації.

Також було запропоновано впровадження вартісно-орієнтованого підходу до управління на підприємстві. Воно має ряд позитивних та негативних сторін, проте в довгостроковій перспективі може принести підприємству вигоди в майбутньому.

ВИСНОВКИ

Отже, проведений у дипломній роботі аналіз теоретичних та методичних основні оцінки вартості підприємства з погляду практичної реальної економіки дам змогу визначити основні поняття «вартості підприємства» та «оцінки вартості підприємства». Вартість підприємства можна охарактеризувати як грошове вираження цінності даного підприємства, сформованого за рахунок обсягу наявних ресурсів підприємства, ефективності управління ними під час взаємодії із зовнішнім середовищем. Оцінка вартості підприємства являє собою в свою чергу логічно упорядкований, ціленаправлений процес визначення вартості конкретного підприємства як цілісного майнового комплексу, що представлена у грошовому виразі з урахуванням реального (потенційного) доходу підприємства. Встановлено, що об'єктами оціночної діяльності в Україні є майно, цілісні майнові комплекси та майнові права, а основними принципами, якими керуються оцінювачі в процесі своєї діяльності є принцип заміщення, корисності, очікування, зміни вартості, принцип ефективного використання, принцип розумної обережності оцінок та принцип альтернативності оцінок.

Аналіз праць вітчизняних та зарубіжних науковців дозволив охарактеризувати основні підходи до оцінювання вартості бізнесу, різноманітні методи в рамках цих підходів, проаналізувати особливості їх застосування, переваги та недоліки. Так основні підходи до оцінки вартості бізнесу представлені дохідним, порівняльним (ринковим) та витратним. Виявлено, що сучасні методи оцінки вартості бізнесу з'явилися з метою нівелювання недоліків традиційних методів оцінки та врахування сучасних ринкових умов. До сучасних методів оцінки вартості бізнесу відповідно до літератури відносять методи оцінки вартості реальних опціонів, змішані методи та статистичні методи оцінки.

В практичній частині було проаналізовано основні показники фінансового стану обраного для дослідження підприємства. Встановлено, що ТОВ «Примтекс Плюс» є фінансово стабільним, має достатній рівень ліквідних коштів, позитивні фінансові результати протягом останніх трьох років, а тому найближчим часом ймовірність настання банкрутства доволі низька.

Використання сучасного інструментарію та методів оцінки вартості реалізовано у дослідженні шляхом проведення оцінки вартості ТОВ «Примтекс Плюс» за методом дисконтування, методом прямої капіталізації та майновим методом. Опитування експертів та обробка їх результатів методом побудови ієрархій дозволили визначити вагомість оцінок кожного з методів для узагальнення результатів та визначення вартості досліджуваного підприємства. Усереднена за різними методами вартість ТОВ «Примтекс Плюс» склала 5786,19 тис. грн. Було здійснено пошук та оцінку вартості реальних опціонів підприємства, а також враховано їх вплив на загальну вартість фірми. Вартість реальних опціонів ТОВ «Примтекс Плюс» на дату оцінки склала 365,63 тис. грн, що збільшило вартість підприємства в цілому на 11%.

У ході аналізу шляхів підвищення вартості ТОВ «Примтекс Плюс» було розроблено рекомендації щодо підвищення внутрішнього потенціалу підприємства за рахунок збільшення ефективності операційної діяльності, здійснено SWOT-аналіз для визначення конкурентної позиції підприємства на ринку та оптимізовано структуру капіталу, за якої середньозважена вартість капіталу підприємства є мінімальною. З'ясовано, що у зв'язку з високою вартістю позичкового капіталу підприємству доцільніше скорочувати його обсяги в структурі або ж провести реструктуризацію боргу, зокрема за рахунок подовження терміну дії кредитних договорів, зменшення кредитних ставок, проведення змін в порядку виплати кредиту. Запропоновані рішення дозволять підприємству підвищити свою ринкову вартість.

Узагальнення характеристик та особливостей використання вартісно-орієнтованого підходу до управління підприємством дало змогу виявити такі переваги щодо його запровадження у практиці діяльності досліджуваного підприємства, як здійснення постійного моніторингу за вартістю підприємства, задоволення майнових інтересів менеджерів та власників, цілеспрямоване створення більш високої вартості підприємства та отримання кращих можливостей залучення інвесторів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Академічний тлумачний словник української мови Електронний ресурс // Режим доступу: <http://sum.in.ua/>.
2. Бачинская О.М. Подходы к определению стоимости предприятия // Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції. 2015. № 4. С. 99-102. 2.
3. Бланк И. А. Управление финансовыми рисками. // Ника-Центр. 2007. 600 с.
4. Брезицька О.В. Сучасні методичні підходи до оцінки вартості підприємства / О.В. Брезицька // Економіка, фінанси, право. 2013. № 1. С. 3—8.
5. Бусов В.И., Землянский О.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник для акад. бакалавриата. 2-е изд. / ред. В.И. Бусов. Москва: Юрайт, 2017. 382 с.
6. Валдайцев С.В. Оценка интеллектуальной собственности. Учебники эк. ф-та СПбГУ. Санкт-Петербург: Экономика, 2010. 471 с.
7. Вирячева Е.В., Колесникович Е.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебное пособие. Санкт-Петербург: ВШТЭ СПбГУПТД, 2017. 56 с.
8. Григораш т. Ф. Середньозважена вартість капіталу: особливості розрахунку в Україні та у світі // БІЗНЕСІНФОРМ № 11. 2016, ст. 281-286.
9. Григорьев В.В. Оценка стоимости бизнеса: основные подходы и методы: учебное пособие. Москва: Русайнс, 2017. 336 с.
10. Давидов О.І. Вартість підприємства як економічна категорія. Актуальні проблеми економіки. 2014. № 5. С. 8—19.
11. Дейнека О.В., Дехтяр Н.А. Актуальні питання управління вартістю підприємства // Економіка і суспільство, Випуск №12/2017, ст. 240-245.
12. Задерей В.Ю. Методи оцінки вартості компаній // Агросвіт №5, 2017, ст. 48-54.
13. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» Електронний ресурс // Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14#Text>
14. Карцев П.В., Аканов А.А. Обзор практики применения доходного подхода к оценке бизнеса. Вопросы оценки. 2016. № 2. С. 2—19. 8.

15. Козаченко Г.В., Янчук Г.І. Предмет оцінки при використанні вартісного підходу до управління підприємством. *Економіка и управление*. 2006. № 2—3. С. 60–65.
16. Кононова К., Калашников С. Використання методів оцінки бізнесу на прикладі ПАТ «Центренерго» // 2020 Соціальна економіка, 1(60), 159-168.
17. Кривов'язюк І.В., Бурбан О.В. Економічна сутність поняття «вартість підприємства» та детермінанти її зростання. *Економіка та держава*. 2020. № 10. С. 99 – 104.
18. Кульбач Ю.О. Механізм управління вартістю підприємства // *Економічна наука* // Інвестиції: практика та досвід №23/2017, ст. 82–86.
19. Кушнір С.О., Завальнюк А. О. Використання моделей САРМ під час визначення прибутковості акцій вітчизняних підприємств // *Міжнародні економічні відносини та світове господарство* Випуск 12, частина 1. 2017.
20. Лукач А.М., Ставицький О.В. Методи оцінки ринкової вартості підприємства в умовах сучасної економічної ситуації. *Актуальні проблеми економіки та управління*. 2018. № 12. С. 1–11. 10.
21. Мендрул О.Г. Вартість підприємств: бази оцінки // *Державний інформаційний бюлетень про приватизацію*. 2002. №3. С.44-48.
22. Міщенко О.О. Визначення поняття «вартість підприємства». 2013. URL: http://www.rusnauka.com/7_NITSB_2013/Economics/10_129666.doc.htm
23. Національний стандарт № 1 »Загальні засади оцінки майна і майнових прав» Електронний ресурс // Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF#Text>
24. Національний стандарт № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» Електронний ресурс // Режим доступу: <https://www.kmu.gov.ua/npas/56644621>
25. Основы оценочной деятельности: учебник. 4-е изд., перераб. и доп. / В.Е. Кацман, И.В. Косорукова, С.В. Харитонов, М.А. Шуклина. Москва: Университет «Синергия», 2019. 430 с.
26. Оценка бизнеса. 3-е изд. / Под ред. Есипова В.Е., Маховиковой Г.А. Санкт-Петербург: Питер, 2010. – 512 с.

27. Оцінка бізнесу та об'єктів нерухомості : конспект лекцій для студентів денної і заочної форм навчання освітнього рівня «бакалавр» за спеціальністю 071 – Облік і оподаткування / А . В. Зубенко; Харків. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова. – Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2018. –88 с.
28. Пилипенко С.М. Вартісно-орієнтоване управління в умовах активізації інноваційної діяльності підприємства // Економіка та управління підприємствами, Випуск 22, 2018, ст. 484-488.
29. Посібник з оцінки бізнесу в Україні. Навч. посіб. для вищ. навч. закл. / під заг. ред. Я. Маркуса. Київ: Міленіум, 2002. 320 с.
30. Пронько Л.М., Березюк С.В. Вартість і капіталізація підприємств та методи їх оцінки. Економічні науки. Серія «Облік і фінанси». 2011. Вип. 8 (29). Частина 1. С. 384—391.
31. Рубан Ю.Б., Татар М.С. Методологічні основи оцінювання вартості підприємства в сучасних умовах // Економіка і суспільство, Випуск №13, 2017, ст. 18-24.
32. Рутгайзер В.М., Егоров О.В., Козлов Н.А. Методические рекомендации по оценке стоимости бизнеса с применением моделей Ольсона и Блэка Шоулза. М.: Международная академия оценки и консалтинга, 2005.
33. Святенко С.В, Кульчицька Н.С. оцінка бізнесу як інструмент управління вартістю малого підприємства східна Європа: економіка, бізнес та управління // Випуск 6 (23) 2019, ст. 403-409
34. Соловьев М.М. Оценочная деятельность (оценка недвижимости): Учебное пособие. 2-е изд. Москва: ГУ ВШЭ, 2002. 224 с.
35. Спиридонова Е.А. Оценка стоимости бизнеса: Учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры. Москва: Юрайт, 2018. 317 с.
36. 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
37. Турило А.М. Оцінка вартості підприємства в системі фінансово-економічної стратегії його розвитку. Фінанси України. 2009. № 5. С. 95–100.

38. Уманець К.А. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту // Наукові записки КНТУ, вип.11, ч.ІІ, 2011, ст. 188-192,
39. Федотова М.А., Бусов В.И., Землянский О.А. Оценка стоимости активов и бизнеса: учебник для бакалавриата и магистратуры / под редакцией М.А. Федотовой. Москва: Издательство Юрайт, 2019. 522 с.
40. Хаустова В.Є., Матюшенко О.І. Методологічні засади оцінки вартості підприємства // Економіка та управління підприємством // Проблеми економіки №4, 2009, ст. 57-76.
41. Чеботарев Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). 3-е изд. Москва: Дашков и К, 2017. 256 с.
42. Чубка О.М., Федевич Л.С., Курило О.Б. Витратний підхід до оцінки вартості підприємства: характеристика методів. Економіка і суспільство. 2018. № 19. С. 1198–1203.
43. Шипов В.Н. Стоимость предприятия: политэкономический анализ и методика оценки: автореф. дис. канд. экон. наук: спец. Москва, 2003. 23 с.11.
44. Ющенко А. Підходи та методи оцінки вартості бізнесу в сучасних умовах / А. Ющенко // Економічний аналіз. 2015. № 8(1). С. 343—346.
45. Яремко І.Й. Оцінка ринкової вартості підприємств: порівняльний підхід. Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України: Збірник науково-технічних праць. 2005. Вип. 15.4. С. 311—315.
46. Яшкіна Н.В., Дідковська Л.Г. Оцінка бізнесу. Навчальний посібник. Київ: Алерта, 2010. 440 с.
47. 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). 2011. Vol. 9 (9). Pp. 61—66
48. Amram, Martha und Nalin Kalutilaka 1999, Real options. Harvard Business School Press
49. Carmen Mayera, Frank Schultmann Real Option Valuation Methods and their Application for Emission Abatement Investments

50. Damodaran Aswath. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, University Edition. 3d Edition. Wiley, John Wiley&Sons, Inc., 2012. 974 p.
51. *European Valuation Standards 2016*. 8 Edition. The European Group of Valuers' Associations TEGoVA, 2016. 378 p.
52. Fazzini Marco. *Business Valuation: Theory and Practice*. Springer, 2018. 227 p.
53. Francesco Anderloni, Lorenzo Vangelista *Project Valuation using Real Options Analysis* // Department of information engineering, University of Padova, 2011.
54. Golden S. *Intellectual Property Valuation: Case Law Compendium*. 3rd Edition. Business Valuation Resources, 2017. 858 p.
55. Holodets B.M. (2015), Competitiveness of the enterprise: approaches to the criteria, evaluation methods, № 6, vol. 36, pp. 35—38.
56. Ireneusz Miciuła, Marta Kadłubek, Paweł Stephen *Modern Methods of Business Valuation – Case Study and New Concepts Sustainability 2020*, 12, 2699; doi:10.3390/su12072699
57. J. Pinto, CFA, E. Henry, CFA, J. D. Stowe, CFA and T. R. Robinson, CFA (2016), *Equity Asset Valuation*, 2nded, John Wiley & Sons, New Jersey, USA.
58. Koller Tim, Goedhart Mark and Wessels David, McKinsey&Company Inc. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 5th Edition. Wiley, John Wiley&Sons, Inc., 2015. 809 p.
59. 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.
60. Morri G., Benedetto P. *Commercial Property Valuation: Methods and Case Studies*. Wiley, John Wiley&Sons, Inc., 2019. 227 p.
61. Pablo Fernandez *Company valuation methods. The most common errors in valuation* // IESE Business School-University of Navarra
62. Palepu Kristihna G., Healy Paul M. *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements*. 5th Edition. Cengage Publications, 2015. 332 p.

63. Patel B., Cherukuri U. Net Value Added (NVA) and Share Value Appreciation Rate (SVAR): Improved Value Addition Measures for Appreciation of Capital Projects. California, 2003.
64. Pavlovets V. (2015), «Introduction to valuation», Korporativnyj menedzhment, [Online], available at: <http://www.cfin.ru/finanalysis/va#lue.shtml> (Accessed 8December 2014).
65. Pratt Shannon P., Niculita Alina V. The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies. 5th Edition. McGraw-Hill, 2008. 1098 p.
66. Trugman Gary R. Understanding Business Valuation: A Practical Guide to Valuing Small to Medium Sized Businesses. Wiley, John Wiley & Sons, Inc., 2016. 1168 p.
67. Wiktor Patena Company Valuation. How to deal with a range of values? // eFinance Ministry of Science and Higher Education.
68. Berenberg Emerging Ukraine Universal Fonds <https://finbox.com/BST:U2I3/explorer/beta>
69. Державна служба статистики // Електронний ресурс Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
70. Statista // Електронний ресурс Режим доступу: <https://www.statista.com/outlook/cmo/furniture/ukraine>

ДОДАТКИ

Додаток А.1

Підходи до визначення сутності поняття «вартість підприємства»

Підхід	Представники	Трактування	Фактори зростання вартості
Комплексний	Н. Климаш, О. Давидов, О. Міщенко	Сукупна характеристика фінансових показників діяльності підприємства та інтересів різних учасників ринкових відносин	Залежно від виду поєднання (можливі усі нижче подані)
Ціннісно-ціновий	М. Altan, Л. Пронько, С. Березюк	Основою виступає «міра грошового вираження», яка формується з урахуванням ефективності суб'єкта господарювання, а також цінності для його власників	Ефективність роботи підприємства; цінність для його власників
Стратегічний	О. Асканова, А. Карпенко, Н. Городнова, С. Чернов, Г. Островська, Н. Тертична	Вартість розкрито з проявів ділової активності компанії та обмежено фактичним (потенційним) приростом потоків економічних вигод, достатніх для задоволення очікувань власників вкладеного капіталу, із врахуванням ризиків.	Майбутні грошові потоки
Системний	Т. Мажирина	Вартість підприємства є критерієм їх розвитку й ефективного функціонування в наявних умовах зовнішнього середовища.	Ділове середовище підприємства
Майновий	І. Яремко, Г. Козаченко, Г. Янчук, В. Шипов, В. Захарченко	Вартість підприємства розуміється як сума вартостей усіх його активів	Матеріальні та нематеріальні активи

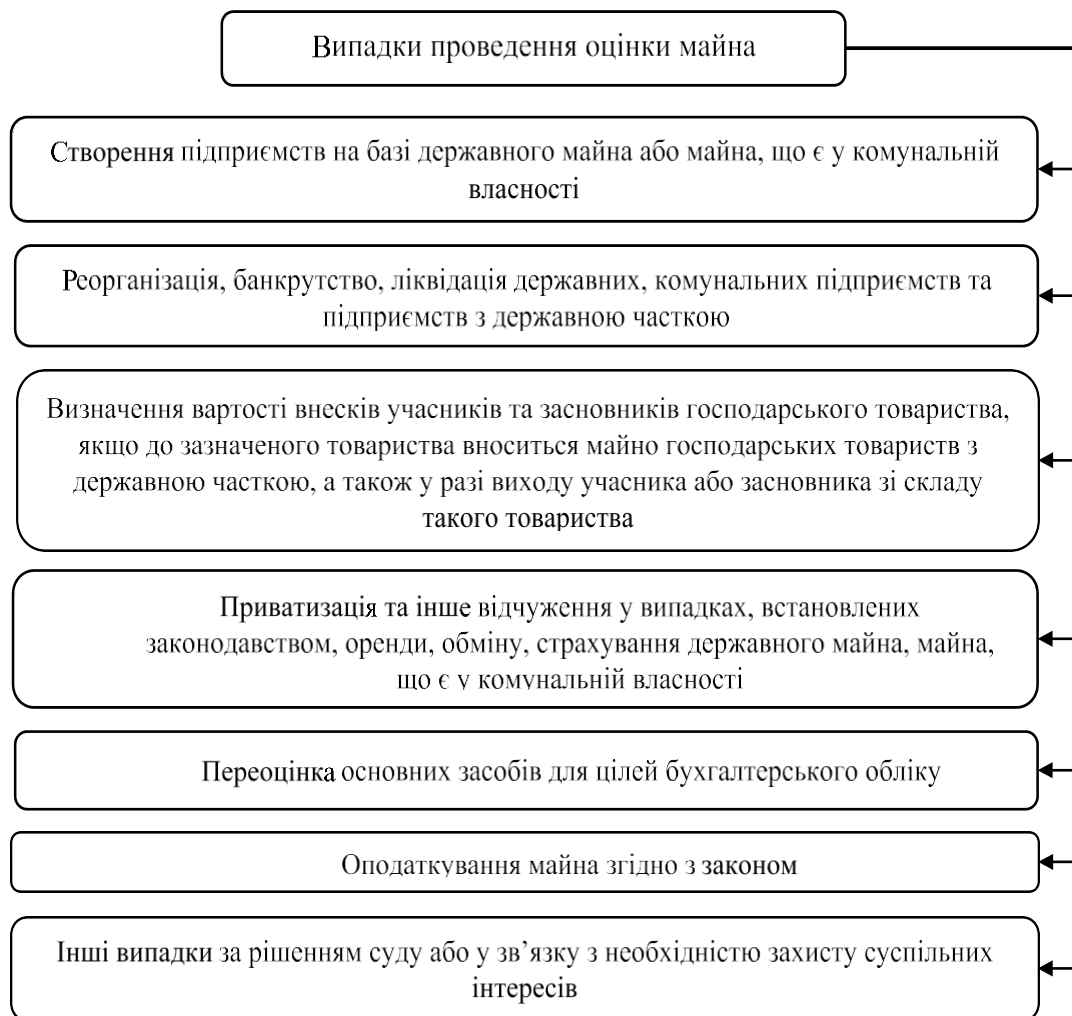
Джерело: складено автором за матеріалами [9, 10, 17, 21, 22]

Види вартості

Вид вартості	Характеристика
Ринкова вартість	Вартість, за яку можливе відчуження об'єкта оцінки на ринку подібного майна на дату оцінки за угодою, укладеною між покупцем та продавцем, після проведення відповідного маркетингу за умови, що кожна із сторін діяла із знанням справи, розсудливо і без примусу.
Ліквідаційна вартість	Вартість, яка може бути отримана за умови продажу об'єкта оцінки у строк, що є значно коротшим від строку експозиції подібного майна, протягом якого воно може бути продане за ціною, яка дорівнює ринковій вартості.
Вартість заміщення	Визначена на дату оцінки поточна вартість витрат на створення (придбання) нового об'єкта, подібного до об'єкта оцінки, який може бути йому рівноцінною заміною.
Вартість відтворення	Визначена на дату оцінки поточна вартість витрат на створення (придбання) в сучасних умовах нового об'єкта, який є ідентичним об'єкту оцінки.
Залишкова вартість відтворення	Визначена на дату оцінки поточна вартість витрат на створення (придбання) в сучасних умовах нового об'єкта, який є ідентичним об'єкту оцінки.
Вартість ліквідації	Вартість, яку очікується отримати за об'єкт оцінки, що вичерпав корисність відповідно до своїх первісних функцій.
Спеціальна вартість	сума ринкової вартості та надбавки до неї, яка формується за наявності нетипової мотивації чи особливої заінтересованості потенційного покупця (користувача) в об'єкті оцінки;
Інвестиційна вартість	Вартість, визначена з урахуванням конкретних умов, вимог та мети інвестування в об'єкт оцінки.
Вартість у використанні	Вартість, яка розраховується виходячи із сучасних умов використання об'єкта оцінки і може не відповідати його найбільш ефективному використанню.
Оціночна вартість	Вартість, яка визначається за встановленими алгоритмом та складом вихідних даних.
Заставна вартість	Оцінка підприємства по ринковій вартості для цілей іпотечного кредитування.
Балансова вартість	Витрати на придбання об'єкту власності. Балансова власність буває первинною і відновною. Первинна вартість відображається в бухгалтерських документах на момент введення в експлуатацію. Відновна вартість відтворювання раніше створених основних засобів визначається в процесі переоцінки основних засобів.

Джерело: складено автором за матеріалами [23, 24, 17, 21, 22]

Випадки проведення оцінки майна що є обов'язковим відповідно до ЗУ



Джерело: побудовано автором за матеріалами [13]

Методи оцінки вартості підприємства

Підхід до оцінки вартості	Метод оцінки вартості	Сутність методу	Сфера застосування	Переваги	Недоліки
Витратний (майновий)	Метод ліквідаційної вартості	Полягає у визначенні різниці між вартістю майна, яке власник підприємства може отримати при ліквідації підприємства і відокремленому продажу його активів на ринку	під час ліквідації підприємства; при ймовірному банкрутстві фірми; вартість чистих активів п-ва є вищою та прибуток від діяльності	1. Здійснює оцінку вартості підприємства у випадку ліквідації 2. Враховує рівень розвитку технологій	1. Під час оцінки не враховує вартість НА 2. Оцінка за даним методом не враховує інформації про прибуток та не визначає сама по собі ринкову вартість підприємства 3. Трудомісткий під час розрахунку
	Метод вартості чистих активів	Полягає у коригування певних статей балансу п-ва, оскільки балансова вартість активів та зобов'язань підприємства часто не відповідає їх ринковій вартості	під час оцінки вартості чистих активів; при оцінці нового бізнесу, яке не генерує дохід вирішення проблем між власниками компанії та її керівниками.	1. Обґрунтування результатів оцінки 2. Врахування впливу виробничо-господарських факторів на зміну вартості активів п-ва	1. Трудомісткість у розрахунку та неврахування потенційних доходів п-ва 2. Розглядає п-ва як сукупність елементів, а не як цілісний комплекс. 2. Метод має статичний характер та не відображає ринкову ситуацію на дату оцінки.
	Метод заміщення	Здійснює оцінку вартості підприємства виходячи з витрат на повне заміщення його активів	при оцінці капіталомістких підприємств	Враховує ринкову оцінку вартості витрат на заміщення п-ва	Метод не враховує потенційні доходи та вартість нематеріальних активів
	Метод прямого відтворення	Полягає у розрахунку необхідних усіх витрат, для відтворення такого ж самого об'єкта оцінки.	при оцінці п-в, активи яких складаються з матеріальних та нематеріальних ресурсів	Простота в розрахунках та оцінка на основі існуючих активів	1. Залежність точного результату від достовірності звітності п-ва 2. Неврахування потенційних доходів

					3. Тимчасовість актуальності результатів оцінки при високому рівні інфляції
	Метод надлишкового прибутку	Метод полягає у виявленні частки прибутків підприємства, яка не може бути пояснена к-тю оцінених матеріальних ресурсів п-ва (надлишковий прибуток), та її подальша капіталізація	при оцінці нематеріальних ресурсів підприємства	Дозволяє визначити вартість матеріальних активів та вартість нематеріальних активів	При розрахунку вартості НА не є універсальним методом
Дохідний підхід	Метод капіталізації	Визначення вартості п-ва, базуючись на інформації про стабільні прогнозовані доходи	Під час оцінки п-в із стабільними та рівномірними доходами	1. Метод враховує ризику бізнесу та майбутні доходи 2. Відображає ринкову кон'юнктуру	1. Не застосовується для п-в із нестабільними грошовими потоками або для тих, що не приносять дохід 2. Не враховує вартість матеріальних та нематеріальних активів 3. Є трудомістким та допускає наявність помилок у прогнозах
	Метод дисконтування грошових потоків	Полягає у визначенні суми приведеної вартості прогнозних грошових потоків	Під час визначення вартості діючого п-ва	1. Метод враховує ризику бізнесу, інтереси власника та інвестора 2. Розглядає варіанти розвитку п-ва в майбутньому періоді	1. Метод є чутливим до зовнішніх та внутрішніх змін. 2. Є трудомістким та допускає наявність помилок у прогнозах 3. Не застосовується для тих підприємств, що не генерують дохід.
Ринковий (порівняльний) підхід	Метод ринку капіталів	Визначення вартості бізнесу на основі аналізу ринкових цін акцій компаній-аналогів	Використовується за умови наявності розвиненого ринку	1. Враховує ринкову кон'юнктуру та базується на реальних ринкових даних	1. Неврахування майбутніх очікувань інвесторів та особливостей п-ва 2. Базування на ретроспективній інформації.

				2.Відображає результати та ефективність діяльності підприємства.	4. Трудомісткість при зборі інформації та ризик отримання і використання недостовірних даних
	Метод угод	Полягає у визначенні вартості бізнесу на основі урахування цін придбання контрольних пакетів акцій компаній-аналогів	Використовується за умови наявності розвинутого ринку	Врахування впливу галузевих факторів на ціну акцій підприємства	Трудомісткість при зборі інформації та ризик отримання і використання недостовірних даних
	Метод галузевих коефіцієнтів	Полягає у визначенні орієнтованої вартості бізнесу на основі галузевої статистики	Використовується за умови наявності розвинутого ринку	Простий у розрахунках та відображає ринкову кон'юнктуру	1. Базування на ретроспективній інформації. 2. Складнощі при визначенні впливу інфляції

Джерело: побудовано автором за матеріалами [2, 4, 9, 12, 18, 20, 40, 42, 44, 47, 52]

Відмінність між фінансовим та реальним опціоном

	Фінансовий опціон	Реальний опціон
Ціна опціону	Ціна, сплачена за придбання опціону, яка фіксується фінансовими ринками	Ціна, сплачена за придбання або створення опціону, збереження його життя та усунення невизначеності (наприклад, ціна, сплачена за придбання патенту, його підтримку та проведення дослідження ринку для виявлення його потенціалу). Ціна опціону не є фіксованою (наприклад, ціна купівлі патенту є договірною).
Ціна виконання	Ціна, сплачена за купівлю/продаж базової акції; фіксована вартість, визначена в опціонному контракті	Вартість купівлі/продажу базового реального активу (наприклад, вартість комерціалізації нової технології є ціною виконання опціону колл, базовим активом є прибуток від комерціалізації; ціна продажу покинутих виробничих активів є ціною виконання опціону пут, базовим активом є виробничі активи).
Термін виконання	Визначено в опціонному контракті і чітко відомо	В одних випадках чітко відомо (наприклад, на нафтові родовища можуть укладатися договори оренди з можливістю буріння), а в інших – ні (наприклад, для технологічних проектів це залежить від ринкових умов та конкуренції).
Термін виплати	Відразу після виконання опціону; в основному миттєвий	Часто не раніше, ніж через деякий час після того, як опція була використана. Може поширюватися протягом тривалого періоду часу. Наприклад, після того, як було прийнято рішення про комерціалізацію нової технології, сама комерціалізація займає місяці, а прибуток від продажів розподіляється на багато років.
Контроль власника опціону над його вартістю протягом терміну дії опціону	Жодного	Правильні дії керівництва можуть підвищити вартість опціону, обмежуючи потенційний негативний потенціал. Наприклад, власник нової, нової технологічної опції може інвестувати в розробку інших додаткових технологій, підвищуючи вартість оригінального опціону.
Вартість опціону як функція строку дії опціону	Більший для довшого терміну служби даного варіанту	Більший для більш тривалого терміну служби даного варіанта, особливо щодо патентів та власності з виключними правами. Але з багатьма опціонами вартість активу може бути зменшена через вступ конкуренції, тим самим зменшуючи вартість опціону.
Вартість опціону як функція волатильності базового активу	Збільшується	Збільшується

Джерело: побудовано автором за матеріалами [49, 53]

Назва коефіцієнта	Розрахункова формула	Нормативне значення
Коефіцієнт покриття	$K_{зл} = \text{Оборотні активи} / \text{Поточні зобов'язання}$ $K_{зл} = p. 1195 / p. 1695$	Нормативне значення – не менше 1,00
Коефіцієнт поточної ліквідності	$K_{пл} = (\text{Оборотні активи} - \text{запаси}) / \text{поточні зобов'язання}$ $K_{пл} = (p. 1195 - \text{ср. } 1100 + p. 1170) / p. 1695$	Орієнтовне нижнє значення цього коефіцієнта дорівнює 1,00, нормальне значення > 2,0.
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$K_{ал} = \text{Грошові активи} / \text{Поточні зобов'язання}$ $K_{ал} = p. 1165 / p. 1695$	Значення коефіцієнта абсолютної ліквідності, яке повинне бути не меншим 0,2–0,25.
Чистий оборотний капітал	$Чок = \text{Поточні активи} - \text{Поточні пасиви}$ $Чок = p. 1195 - p. 1695$	Рекомендовані значення: > 0.
Сума власних обігових коштів	$В.О.К = \text{рядок } 1495 \text{ пасиву балансу} + \text{рядок } 1595 \text{ пасиву балансу} - \text{рядок } 1095 \text{ активу балансу}$	
Сума власних обігових коштів	$В.О.К = \text{рядок } 1495 \text{ пасиву балансу} + \text{рядок } 1595 \text{ пасиву балансу} - \text{рядок } 1095 \text{ активу балансу}$	Відповідно позитивним є наявність на підприємстві суми власних обігових коштів у додатному розмірі.
Сума власних обігових коштів	$В.О.К = \text{рядок } 1495 \text{ пасиву балансу} + \text{рядок } 1595 \text{ пасиву балансу} - \text{рядок } 1095 \text{ активу балансу}$	
Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами	$K_{зоа} = \text{В.О.К.} / \text{рядок } 1195 \text{ активу балансу}$	Нормативним значенням є 0,1 та вище.
Маневреність власних обігових коштів	$K_{мвок} = 1165 \text{ активу балансу} / \text{В.О.К.}$	Високе значення показника свідчить про здатність швидко відповідати за своїми короткостроковими зобов'язаннями за рахунок власного капіталу.
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	$K_{мвк} = \text{В.О.К.} / \text{рядок } 1900 \text{ пасиву балансу}$	Позитивною динамікою є збільшення показника, а нормативним значенням – 0,1 та вище.
Коефіцієнт фінансової стійкості	$K_{фс} = (\text{рядок } 1495 \text{ пасиву балансу} + \text{рядок } 1595 \text{ пасиву балансу}) / \text{рядок } 1900 \text{ пасиву балансу}$	Нормативним є значення 0,7–0,9.
Коефіцієнт оборотності активів	$K_{оа} = \text{рядок } 2000 \text{ звіту про фінансові результати} / (\text{рядок } 1300 \text{ активу балансу у поточному році} + \text{рядок } 1300 \text{ активу балансу у попередньому році}) * 0,5$	Негативною тенденцією є зменшення значення коефіцієнту у динаміці
Капіталовіддача	$K = \text{рядок } 2000 \text{ звіту про фінансові результати} / 0,5 * (\text{рядок } 1010 \text{ активу балансу у поточному році} + \text{рядок } 1010 \text{ активу балансу у попередньому році})$	Нормативною тенденцією є висхідна динаміка показника.

Коефіцієнт оборотності обігових коштів	Коок = рядок 2000 звіту про фінансові результати/(рядок 1195 активу балансу у поточному році + рядок 1195 активу балансу у попередньому році) * 0,5	Високе значення показника свідчить про інтенсивну роботу підприємства. Низхідна динаміка показника не є нормативною тенденцією
Період обороту обігових коштів	Поок = 360/Коефіцієнт оборотності обігових коштів	Позитивним є скорочення - вказує на те, скільки цього періоду.
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	Ковк = рядок 2000 звіту про фінансові результати/0,5*(рядок 1495 пасиву балансу у поточному році + рядок 1495 пасиву балансу у попередньому році)	Позитивною динамікою є зростання значення коефіцієнту.

Джерело: побудовано та розраховано автором за матеріалами [27, 29]

Додаток Г.2

Основні техніко-економічні показники фінансово-господарської діяльності

ТОВ «Примтекс Плюс» за 2018-2020рр.

Показники	Звітний період			Абсолютне відхилення (+,-)			Темп приросту, %		
	2018	2019	2020	2018-2019	2019-2020	2018-2020	2018-2019	2019-2020	2018-2020
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Чиста виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), тис грн	16706	25394	28331	8688	2937	11625	52,01%	11,57%	69,59%
Собівартість реалізованої продукції, тис грн	14372	17350	19665	2978	2315	5293	20,72%	13,34%	36,83%
Витрати на 1 грн. продукції, грн.	0,86	0,683	0,694	-0,177	0,011	-0,166	-20,58%	1,59%	-19,30%
Валовий прибуток (+) або збиток (-) звітного періоду, тис.грн	2334	8044	8666	5710	622	6332	244,64%	7,73%	271,29%
Фінансові результати від звичайної діяльності, тис. грн.	1706	3044	1921	1338	-1123	-215	78,43%	-36,89%	12,6%
Чистий прибуток (+), збиток (-), тис. грн..	1365	2435	1737	1070	-698	-372	78,39%	-28,67%	27,25%
Середньооблікова чисельність штатних працівників, осіб	172	180	187	8	7	15	4,65%	3,89%	8,72%
Середня заробітна плата одного працюючого, тис. грн.	8419,7	8708,8	8854	289,1	145,2	434,3	20,36%	8,50%	5,16%
Дебіторська заборгованість за продукцію (товари, роботи, послуги) на кінець року, тис. грн.	253	197	227	-56	30	-26	-22,13%	15,23%	-10,28%
Кредиторська заборгованість за продукцію (товари, роботи, послуги) на кінець року, тис. грн.	564	540	604	-24	64	40	-4,26%	11,85%	7,09%
Нерозподілений прибуток(+), непокритий збиток(-), тис.грн	6288	6491	6478	203	-13	190	3,23%	-0,20%	3,02%

Джерело: побудовано та розраховано автором за матеріалами підприємства

Додаток Г.3

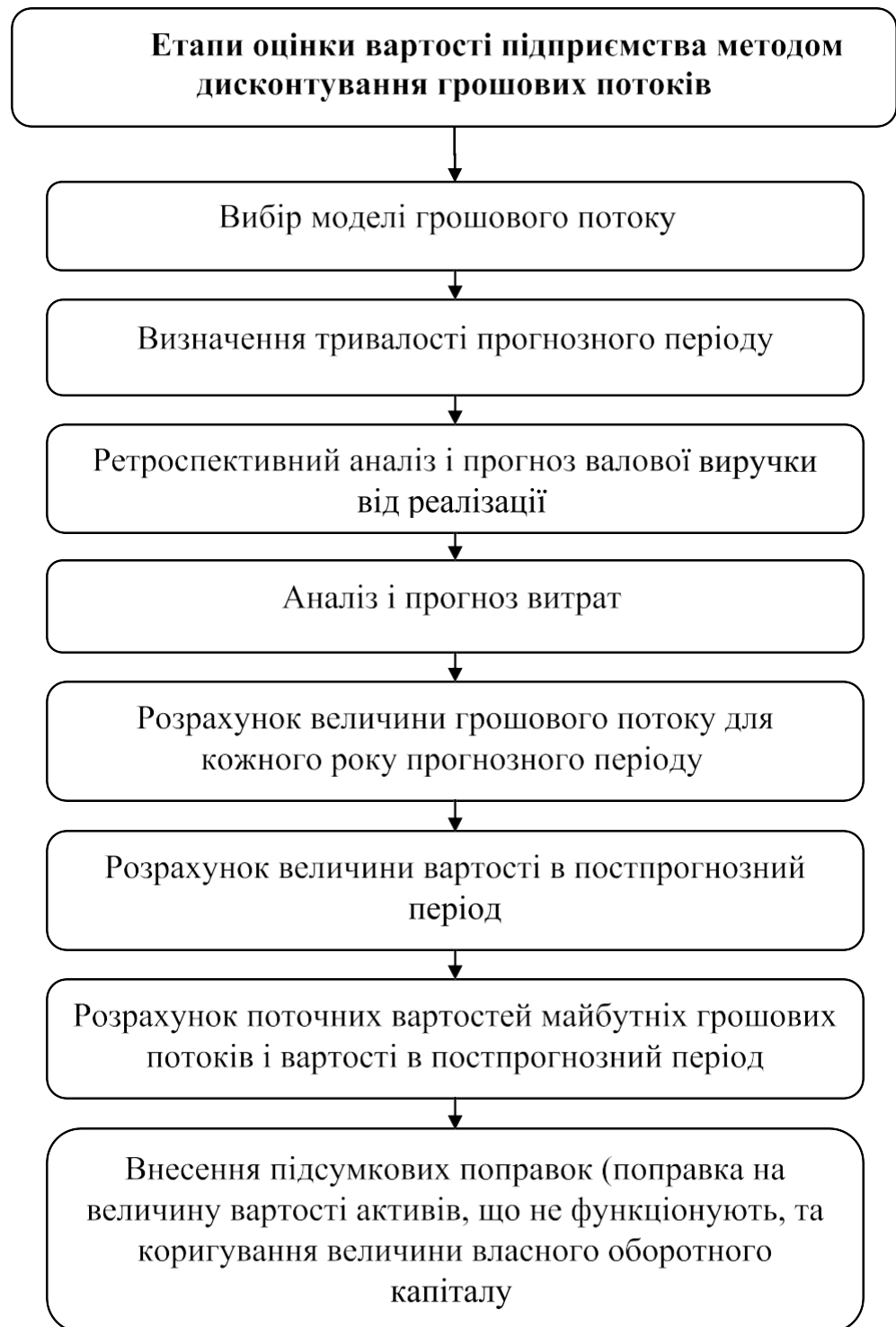
Модель Спрінгера: $Z=1,03 X_1+3,07 X_2+0,66 X_3+0,4 X_4$, де

$$X_1 = \frac{\text{Оборот.акт. (1195)}}{\text{Валюта балансу (1300)}};$$

$$X_2 = \frac{\text{Фінансовий результат до оподаткування (2290)(ф. № 2)}}{\text{Загальна вартість активів (1300) (ф. №1)}};$$

$$X_3 = \frac{\text{Фінансовий результат до оподаткування (2290)(ф. № 2)}}{\text{Поточні зобов'язання (1695–1660) (ф. №1)}};$$

$$X_4 = \frac{\text{Чистий дохід від реалізації (2000)(ф. № 2)}}{\text{Загальна вартість активів (1300) (ф. №1)}}$$



Джерело: побудовано автором за матеріалами [9, 22, 40]

Додаток Е

Оцінка вагомості результатів методів оцінки за допомогою методу ієрархій

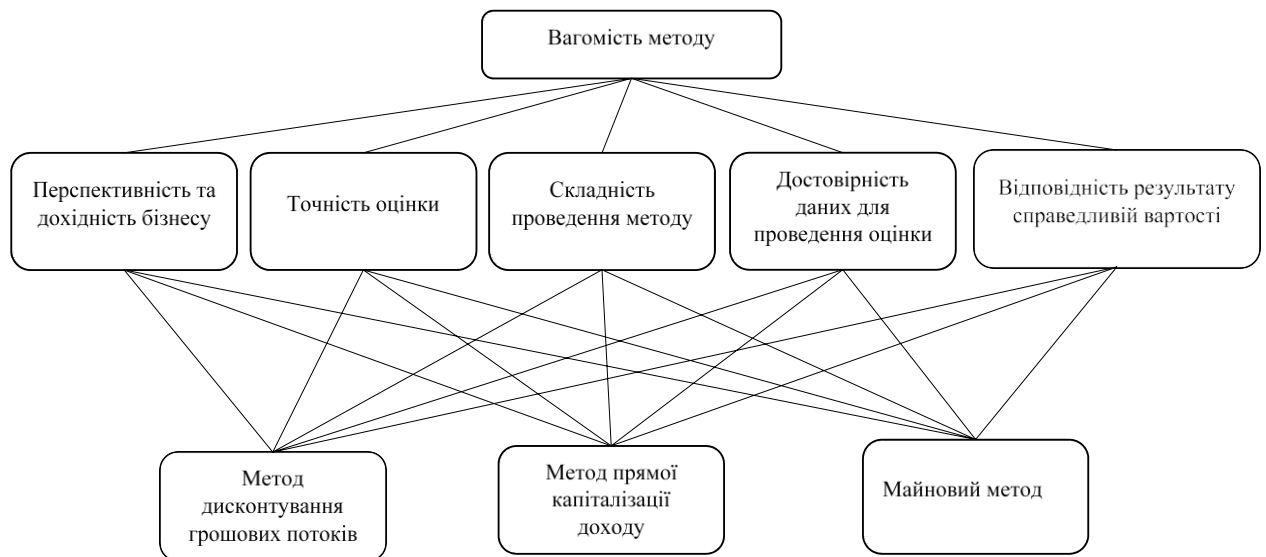


Рис Е.1 Ієрархічна модель

Джерело: побудовано автором

Таблиця Е.1

Матриця та результати парних порівнянь для критеріїв рівня 2

Номер рядка і	Критерії	Номер стовпця матриці (j)					Вектори пріоритетів (W _i)	Інтенсивність важливості (I _B)	Частка
		1	2	3	4	5			
1	Перспективність та дохідність бізнесу	1	1/5	3	1/4	1/2	0,0972	0,5199	5,3479
2	Точність оцінки	5	1	5	1/2	2	0,3107	1,6336	5,2583
3	Складність проведення методу	1/3	1/5	1	1/3	1/3	0,0612	0,3327	5,4377
4	Достовірність даних для проведення оцінки	4	2	3	1	2	0,3540	1,9016	5,3725
5	Відповідність оцінки справедливій вартості	2	1/2	3	1/2	1	0,1770	0,8873	5,0134
Власне значення матриці						5,2860			
Індекс узгодженості						0,0715			
Усереднене значення індексу узгодженості						1,1200			
Відносна узгодженість						0,0638			

Джерело: побудовано та розраховано автором за результатами опитування

Таблиця Е.2

Матриця парних порівнянь та їх узгодженість для елементів рівня 3 за критерієм
«Врахування перспективності та дохідності бізнесу»

Врахування перспективності та дохідності бізнесу							
Номер рядка i	Методи	Номер стовпця матриці (j)			Вектори пріоритетів (Wi)	Інтенсивність важливості (IB)	Частка
		1	2	3			
1	Метод дисконтування грошових потоків	1	2	3	0,5278	1,6118	3,0536
2	Метод прямої капіталізації	1/2	1	3	0,3325	1,0154	3,0536
3	Майновий метод	1/3	1/3	1	0,1396	0,4264	3,0536
Власне значення матриці					3,0536		
Індекс узгодженості					0,0268		
Усереднене значення індексу узгодженості					1,1200		
Відносна узгодженість					0,0239		

Джерело: побудовано та розраховано автором за результатами опитування

Таблиця Е.3

Матриця парних порівнянь та їх узгодженість для елементів рівня 3 за критерієм
«Точність оцінки»

Точність оцінки							
Номер рядка i	Критерії	Номер стовпця матриці (j)			Вектори пріоритетів (Wi)	Інтенсивність важливості (IB)	Частка
		1	2	3			
1	Метод дисконтування грошових потоків	1	1/5	1/7	0,07192743	0,2204	3,064888
2	Метод прямої капіталізації	5	1	1/3	0,27895457	0,8550	3,064888
3	Майновий метод	7	3	1	0,649118	1,9895	3,064888
Власне значення матриці					3,064		
Індекс узгодженості					0,03244		
Усереднене значення індексу узгодженості					1,12		
Відносна узгодженість					0,02896		

Джерело: побудовано та розраховано автором за результатами опитування

Таблиця Е.4

Матриця парних порівнянь та їх узгодженість для елементів рівня 3 за критерієм
«Складність проведення методу»

Складність проведення методу							
Номер рядка і	Критерії	Номер стовпця матриці (j)			Вектори пріоритетів (Wi)	Інтенсивність важливості (IB)	Частка
		1	2	3			
1	Метод дисконтування грошових потоків	1	1/5	1/7	0,07192743	0,22044949	3,064888
2	Метод прямої капіталізації	5	1	1/3	0,27895457	0,85496438	3,064888
3	Майновий метод	7	3	1	0,649118	1,98947371	3,064888
Власне значення матриці					3,0648		
Індекс узгодженості					0,03243		
Усереднене значення індексу узгодженості					1,12		
Відносна узгодженість					0,02896		

Джерело: побудовано та розраховано автором за результатами опитування

Таблиця Е.5

Матриця парних порівнянь та їх узгодженість для елементів рівня 3 за критерієм
«Достовірність даних для проведення оцінки»

Достовірність даних для проведення оцінки							
Номер рядка і	Критерії	Номер стовпця матриці (j)			Вектори пріоритетів (Wi)	Інтенсивність важливості (IB)	Частка
		1	2	3			
1	Метод дисконтування грошових потоків	1	1/5	1/7	0,07505673	0,22623239	3,014152
2	Метод прямої капіталізації	5	1	1/2	0,33321587	1,00436323	3,014152
3	Майновий метод	7	2	1	0,5917274	1,78355626	3,014152
Власне значення матриці					3,014		
Індекс узгодженості					0,007		
Усереднене значення індексу узгодженості					1,12		
Відносна узгодженість					0,0063		

Джерело: побудовано та розраховано автором за результатами опитування

Таблиця Е.6

Матриця парних порівнянь та їх узгодженість для елементів рівня 3 за критерієм
«Відповідність оцінки справедливій вартості»

Відповідність оцінки справедливій вартості							
Номер рядка і	Критерії	Номер стовпця матриці (j)			Вектори пріоритетів (Wi)	Інтенсивність важливості (IB)	Частка
		1	2	3			
1	Метод дисконтування грошових потоків	1	1/2	3	0,33251593	1,01537781	3,05362158
2	Метод прямої капіталізації	2	1	3	0,52783613	1,61181181	3,05362158
3	Майновий метод	1/3	1/3	1	0,13964794	0,42643196	3,05362158
Власне значення матриці					3,0536		
Індекс узгодженості					0,0268		
Усереднене значення індексу узгодженості					1,12		
Відносна узгодженість					0,0239		

Джерело: побудовано та розраховано автором за результатами опитування

Підприємство ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ «ПРИМТЕКС ПЛЮС»
 Територія КИЇВСЬКА ОБЛАСТЬ
 Організаційно-правова форма господарювання ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ
 Вид економічної діяльності Виробництво меблів для офісів і підприємств торгівлі
 Середня кількість працівників 172
 Одиниця виміру : тис. грн.
 Адреса 08352, Київська обл., Бориспільський район, село Вороньків, вулиця Українська, буд. 153

Дата (рік, місяць, число)

за ЄДРПОУ

за КОАТУУ

за КОПФГ

за КВЕД

Коди		
2019	01	01
30349501		
3220881700		
240		
31.01		

Складено (зробити позначку "v" у відповідній клітинці):
 за положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку
 за міжнародними стандартами фінансової звітності

V

Баланс (Звіт про фінансовий стан) на "31" грудня 2018 р.

Форма № 1

Код за ДКУД

1801001

Актив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи	1000	--	--
первісна вартість	1001	--	--
накопичена амортизація	1002	--	--
Незавершені капітальні інвестиції	1005	--	--
Основні засоби	1010	6736	6748
первісна вартість	1011	9203	9229
знос	1012	2467	2481
Інвестиційна нерухомість	1015	--	--
Довгострокові біологічні активи	1020	--	--
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	--	--
інші фінансові інвестиції	1035	--	--
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	--	--
Відстрочені податкові активи	1045	--	--
Інші необоротні активи	1090	--	--
Усього за розділом I	1095	6736	6748
II. Оборотні активи			
Запаси	1100	1004	906
Виробничі запаси	1101	601	567
Незавершене виробництво	1102	124	135
Готова продукція	1104	279	204
Поточні біологічні активи	1110	--	--
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	279	211
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	31	42
з бюджетом	1135	--	--
у тому числі з податку на прибуток	1136	--	--
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	--	--
Поточні фінансові інвестиції	1160	--	--

Гроші та їх еквіваленти	1165	404	355
Рахунки в банках	1167	404	355
Витрати майбутніх періодів	1170	--	--
Інші оборотні активи	1190	--	--
Усього за розділом II	1195	1718	1514
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	--	--
Баланс	1300	8454	8262
Пасив	Код рядка	На початок звітного року	На кінець звітного періоду
1	2	3	4
I. Власний капітал			
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	48	48
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	--	--
Капітал у дооцінках	1405	--	--
Додатковий капітал	1410	223	223
Емісійний дохід	1411	--	--
Резервний капітал	1415	25	27
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	6618	6487
Неоплачений капітал	1425	(--)	(--)
Вилучений капітал	1430	(--)	(--)
Усього за розділом I	1495	6814	6785
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	--	--
Довгострокові кредити банків	1510	215	212
Інші довгострокові зобов'язання	1515	--	--
Довгострокові забезпечення	1520	--	--
Цільове фінансування	1525	--	--
Усього за розділом II	1595	215	212
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	1600	555	521
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	1610	--	--
товари, роботи, послуги	1615	664	565
розрахунками з бюджетом	1620	84	77
у тому числі з податку на прибуток	1621	--	--
розрахунками зі страхування	1625	--	--
розрахунками з оплати праці	1630	122	102
Поточні забезпечення	1660	--	--
Доходи майбутніх періодів	1665	--	--
Інші поточні зобов'язання	1690	--	--
Усього за розділом III	1695	1425	1265
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	--	--
Баланс	1900	8454	8262

Директор

(підпис)

Ценілов Олексій Георгійович

Головний бухгалтер

(підпис)

Сокальська Тетяна Іванівна

Підприємство Товариство з обмеженою відповідальністю
«Примтекс Плюс»

Дата (рік, місяць, число)
за ЄДРПОУ

Коди		
2019	01	01
30349501		

**Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)
за 2018 рік**

Форма № 2

Код за ДКУД

1801001

I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	16706	15689
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	(14372)	(13780)
Валовий: прибуток	2090	2334	1909
збиток	2095	(--)	(--)
Інші операційні доходи	2120	3612	3354
Адміністративні витрати	2130	(1577)	(1502)
Витрати на збут	2150	(362)	(334)
Інші операційні витрати	2180	(383)	(360)
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	3624	3067
збиток	2195	(--)	()
Дохід від участі в капіталі	2200	--	--
Фінансові витрати	2250	(1026)	(1232)
Втрати від участі в капіталі	2255	(--)	(--)
Інші витрати	2270	(934)	(887)
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	1664	948
збиток	2295	(--)	()
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	(299)	(171)
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	--	--
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	1365	777
збиток	2355	(--)	(--)

II. СУКУПНИЙ ДОХІД

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Дооцінка (уцінка) необоротних активів	2400	--	--
Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів	2405	--	--
Накопичені курсові різниці	2410	--	--
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	2415	--	--
Інший сукупний дохід	2445	--	--
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450	--	--
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	2455	--	--
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460	--	--

Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	1365	777
---	------	------	-----

III. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Матеріальні затрати	2500	11207	10996
Витрати на оплату праці	2505	2803	2733
Відрахування на соціальні заходи	2510	1050	997
Амортизація	2515	370	399
Інші операційні витрати	2520	989	321
Разом	2550	16419	15446

IV. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Середньорічна кількість простих акцій	2600	--	--
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605	--	--
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610	--	--
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615	--	--
Дивіденди на одну просту акцію	2650	--	--

Директор

(підпис)

Ценілов Олексій Георгійович

Головний бухгалтер

(підпис)

Сокальська Тетяна Іванівна

Підприємство ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ
«ПРИМТЕКС ПЛЮС»

Територія КИЇВСЬКА ОБЛАСТЬ

Організаційно-правова форма господарювання ТОВАРИСТВО З
ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ

Вид економічної діяльності Виробництво меблів для офісів і підприємств
торгівлі

Середня кількість працівників 180

Одиниця виміру : тис. грн.

Адреса 08352, Київська обл., Бориспільський район, село Вороньків,
вулиця Українська, буд. 153

Дата (рік, місяць, число)

за ЄДРПОУ

за КОАТУУ

за КОПФГ

за КВЕД

Коди		
2020	01	01
30349501		
3220881700		
240		
31.01		

Складено (зробити позначку "v" у відповідній клітинці):

за положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку

за міжнародними стандартами фінансової звітності

v

Баланс (Звіт про фінансовий стан) на "31" грудня 2019 р.

Форма № 1

Код за ДКУД

1801001

Актив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи	1000	--	--
первісна вартість	1001	--	--
накопичена амортизація	1002	--	--
Незавершені капітальні інвестиції	1005	--	--
Основні засоби	1010	6748	6746
первісна вартість	1011	9229	9536
знос	1012	2481	2790
Інвестиційна нерухомість	1015	--	--
Довгострокові біологічні активи	1020	--	--
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	--	--
інші фінансові інвестиції	1035	--	--
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	--	--
Відстрочені податкові активи	1045	--	--
Інші необоротні активи	1090	--	--
Усього за розділом I	1095	6748	6746
II. Оборотні активи			
Запаси	1100	906	851
Виробничі запаси	1101	567	488
Незавершене виробництво	1102	135	120
Готова продукція	1104	204	243
Поточні біологічні активи	1110	--	--
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	211	197
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	42	--
з бюджетом	1135	--	--
у тому числі з податку на прибуток	1136	--	--
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	--	--
Поточні фінансові інвестиції	1160	--	--
Гроші та їх еквіваленти	1165	355	340
Рахунки в банках	1167	355	340
Витрати майбутніх періодів	1170	--	--

Інші оборотні активи	1190	--	--
Усього за розділом II	1195	1514	1388
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	--	--
Баланс	1300	8262	8134

Пасив	Код рядка	На початок звітнього року	На кінець звітнього періоду
1	2	3	4
I. Власний капітал			
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	48	48
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	--	--
Капітал у дооцінках	1405	--	--
Додатковий капітал	1410	223	223
Емісійний дохід	1411	--	--
Резервний капітал	1415	27	29
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	6487	6491
Неоплачений капітал	1425	(--)	(--)
Вилучений капітал	1430	(--)	(--)
Усього за розділом I	1495	6785	6791
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	--	--
Довгострокові кредити банків	1510	212	160
Інші довгострокові зобов'язання	1515	--	--
Довгострокові забезпечення	1520	--	--
Цільове фінансування	1525	--	--
Усього за розділом II	1595	212	160
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	1600	521	543
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	1610	--	--
товари, роботи, послуги	1615	565	540
розрахунками з бюджетом	1620	77	66
у тому числі з податку на прибуток	1621	--	--
розрахунками зі страхування	1625	--	--
розрахунками з оплати праці	1630	102	34
Поточні забезпечення	1660	--	--
Доходи майбутніх періодів	1665	--	--
Інші поточні зобов'язання	1690	--	--
Усього за розділом III	1695	1265	1183
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	--	--
Баланс	1900	8262	8134

Директор

(підпис)

Ценілов Олексій Георгійович

Головний бухгалтер

(підпис)

Сокальська Тетяна Іванівна

Підприємство Товариство з обмеженою відповідальністю
«Примтекс Плюс»

Дата (рік, місяць, число)
за ЄДРПОУ

Коди		
2020	01	01
30349501		

**Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)
за 2019 рік**

Форма № 2

Код за ДКУД

1801001

I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	25394	16706
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	(17350)	(14372)
Валовий: прибуток	2090	8044	2334
збиток	2095	(--)	(--)
Інші операційні доходи	2120	5045	3612
Адміністративні витрати	2130	(1754)	(1577)
Витрати на збут	2150	(462)	(362)
Інші операційні витрати	2180	(6010)	(383)
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	4863	3624
збиток	2195	(--)	(--)
Інші доходи	2240	--	--
Фінансові витрати	2250	(1006)	(1026)
Втрати від участі в капіталі	2255	(--)	(--)
Інші витрати	2270	(887)	(934)
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	2970	1664
збиток	2295	(--)	(--)
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	(535)	(299)
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	--	--
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	2435	1365
збиток	2355	(--)	(--)

II. СУКУПНИЙ ДОХІД

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Дооцінка (уцінка) необоротних активів	2400	--	--
Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів	2405	--	--
Накопичені курсові різниці	2410	--	--
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	2415	--	--
Інший сукупний дохід	2445	--	--
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450	--	--
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	2455	--	--
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460	--	--
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	2435	1365

III. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Матеріальні затрати	2500	13671	11207
Витрати на оплату праці	2505	3022	2803
Відрахування на соціальні заходи	2510	1130	1050
Амортизація	2515	396	370
Інші операційні витрати	2520	1469	989
Разом	2550	19688	16419

IV. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Середньорічна кількість простих акцій	2600	--	--
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605	--	--
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610	--	--
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615	--	--
Дивіденди на одну просту акцію	2650	--	--

Директор

_____ (підпис)

Ценілов Олексій Георгійович

Головний бухгалтер

_____ (підпис)

Сокальська Тетяна Іванівна

Підприємство ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ «ПРИМТЕКС ПЛЮС»

Територія КИЇВСЬКА ОБЛАСТЬ

Організаційно-правова форма господарювання ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ

Вид економічної діяльності Виробництво меблів для офісів і підприємств торгівлі

Середня кількість працівників 187

Одиниця виміру : тис. грн.

Адреса 08352, Київська обл., Бориспільський район, село Вороньків, вулиця Українська, буд. 153

Дата (рік, місяць, число)

за ЄДРПОУ

за КОАТУУ

за КОПФГ

за КВЕД

Коди		
2021	01	01
30349501		
3220881700		
240		
31.01		

Складено (зробити позначку "v" у відповідній клітинці):

за положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку

за міжнародними стандартами фінансової звітності

V

Баланс (Звіт про фінансовий стан) на "31" грудня 2020 р.

Форма № 1

Код за ДКУД

1801001

Актив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи	1000	--	--
первісна вартість	1001	--	--
накопичена амортизація	1002	--	--
Незавершені капітальні інвестиції	1005	--	--
Основні засоби	1010	6746	6769
первісна вартість	1011	9536	9250
знос	1012	2790	2481
Інвестиційна нерухомість	1015	--	--
Довгострокові біологічні активи	1020	--	--
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	--	--
інші фінансові інвестиції	1035	--	--
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	--	--
Відстрочені податкові активи	1045	--	--
Інші необоротні активи	1090	--	--
Усього за розділом I	1095	6746	6769
II. Оборотні активи			
Запаси	1100	851	1113
Виробничі запаси	1101	488	759
Незавершене виробництво	1102	120	76
Готова продукція	1104	243	278
Поточні біологічні активи	1110	--	--
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	197	202
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	--	--
з бюджетом	1135	--	--
у тому числі з податку на прибуток	1136	--	--
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	--	25
Поточні фінансові інвестиції	1160	--	--
Гроші та їх еквіваленти	1165	340	408
Рахунки в банках	1167	340	408

Витрати майбутніх періодів	1170	--	--
Інші оборотні активи	1190	--	--
Усього за розділом II	1195	1388	1748
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	--	--
Баланс	1300	8134	8517

Пасив	Код рядка	На початок звітнього року	На кінець звітнього періоду
1	2	3	4
I. Власний капітал			
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	48	48
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	--	--
Капітал у дооцінках	1405	--	--
Додатковий капітал	1410	223	223
Емісійний дохід	1411	--	--
Резервний капітал	1415	29	29
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	6491	6478
Неоплачений капітал	1425	(--)	(--)
Вилучений капітал	1430	(--)	(--)
Усього за розділом I	1495	6791	6778
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	--	--
Довгострокові кредити банків	1510	160	160
Інші довгострокові зобов'язання	1515	--	--
Довгострокові забезпечення	1520	--	--
Цільове фінансування	1525	--	--
Усього за розділом II	1595	160	160
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	1600	543	856
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	1610	--	--
товари, роботи, послуги	1615	540	604
розрахунками з бюджетом	1620	66	54
у тому числі з податку на прибуток	1621	--	--
розрахунками зі страхування	1625	--	--
розрахунками з оплати праці	1630	34	65
Поточні забезпечення	1660	--	--
Доходи майбутніх періодів	1665	--	--
Інші поточні зобов'язання	1690	--	--
Усього за розділом III	1695	1183	1579
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	--	--
Баланс	1900	8134	8517

Директор

(підпис)

Ценілов Олексій Георгійович

Головний бухгалтер

Сокальська Тетяна Іванівна

Дата (рік, місяць, число)

Коди		
2021	01	01

**Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)
за 2020 рік**

Форма № 2

Код за ДКУД

1801001

I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	28331	25394
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	(19665)	(17350)
Валовий: прибуток	2090	8666	8044
збиток	2095	(--)	(--)
Інші операційні доходи	2120	5330	5045
Адміністративні витрати	2130	(2034)	(1754)
Витрати на збут	2150	(511)	(462)
Інші операційні витрати	2180	(7176)	(6010)
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	4275	4863
збиток	2195	(--)	(--)
Дохід від участі в капіталі	2200	--	--
Інші фінансові доходи	2220	--	--
Інші доходи	2240	--	--
Фінансові витрати	2250	(1167)	(1006)
Втрати від участі в капіталі	2255	(--)	(--)
Інші витрати	2270	(990)	(887)
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	2118	2970
збиток	2295	(--)	(--)
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	(381)	(535)
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	--	--
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	1737	2435
збиток	2355	(--)	(--)

II. СУКУПНИЙ ДОХІД

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Дооцінка (уцінка) необоротних активів	2400	--	--
Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів	2405	--	--
Накопичені курсові різниці	2410	--	--
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	2415	--	--
Інший сукупний дохід	2445	--	--
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450	--	--
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	2455	--	--
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460	--	--
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	1737	2435

III. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Матеріальні затрати	2500	15360	13671
Витрати на оплату праці	2505	3186	3022
Відрахування на соціальні заходи	2510	1162	1130
Амортизація	2515	444	396
Інші операційні витрати	2520	2058	1469
Разом	2550	22210	19688

IV. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Середньорічна кількість простих акцій	2600	--	--
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605	--	--
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610	--	--
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615	--	--
Дивіденди на одну просту акцію	2650	--	--

Директор

(підпис)

Ценілов Олексій Георгійович

Головний бухгалтер

(підпис)

Сокальська Тетяна Іванівна