

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Західноукраїнський національний університет
Навчально-науковий інститут інноватики, природокористування та
інфраструктури
Кафедра бізнес-аналітики та інноваційного інжинірингу

ДЕРЕЦЬКИЙ Микола Миколайович

**Аналітичний інструментарій управління вартістю
бізнесу / Analytical tools for business cost management**

спеціальність: 071 – Облік і оподаткування
освітньо-професійна програма – Бізнес-аналітика та управління
інноваційними системами

Кваліфікаційна робота

Виконав: студент групи
ОБАмнв–21
М. М. Дерещкий

Науковий керівник:
д.е.н., професор Чорна Н. П.

Кваліфікаційну роботу
допущено до захисту
«__» _____ 20__ р.

Завідувач кафедри
_____ **Р. Ф. Бруханський**

ТЕРНОПІЛЬ – 2023

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА.....	5
1.1. Об'єкт оцінки підприємства (бізнесу).....	5
1.2. Мета та завдання оцінки підприємства (бізнесу).....	9
1.3. Підходи та методи оцінки підприємства (бізнесу).....	12
Висновки до розділу 1.....	20
РОЗДІЛ 2. АНАЛІТИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА.....	21
2.1. Зміст поняття управління вартістю підприємства (бізнесу).....	21
2.2. Аналіз факторів формування вартості підприємства	29
2.3. Управління витратами в методиці визначення вартості підприємства.....	34
Висновки до розділу 2.....	45
РОЗДІЛ 3. ОЦІНКА ТА УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ БІЗНЕСУ.....	46
3.1. Аналіз основних показників фінансово-господарської діяльності підприємства (бізнесу).....	46
3.2. Оцінка як складова аналітичного інструментарію управління вартістю підприємства (бізнесу)	54
Висновки до розділу 3.....	60
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ.....	61
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	63

ВСТУП

Актуальність обраної теми дослідження зумовлена тим, що в міру розвитку ринкових відносин постійно зростає потреба в оцінці вартості бізнесу.

Кожен власник (керівник) докладає значних зусиль для розвитку свого підприємства, а також для підтримки його на заданому рівні рентабельності. Тому керівник підприємства рано чи пізно стикається з проблемою оцінки свого бізнесу. Причин для цього багато, головною з яких є те, що прийняти обґрунтовані рішення щодо реалізації прав власника без знання вартості практично неможливо, оскільки саме вартість підприємства найбільш повно відображає результати його діяльності.

При плануванні діяльності будь-якого підприємства необхідно визначити вартість його акцій та перспективи його збільшення. Вартість акцій тісно пов'язана з вартістю підприємства (компанії, фірми). І цією вартістю можна і потрібно керувати. А це передбачає аналіз усіх ухвалених рішень з позицій їх впливу на вартість компанії. У свою чергу, саме підприємство зацікавлене у визначенні та управлінні вартістю бізнесу.

Проблеми управління вартістю бізнесу досліджували такі вітчизняні та зарубіжні науковці, як А. В. Андрейченко, В. Г. Андрійчук, О. М. Бабій, Л.І. Воротіна, М. І. Герун, Т. В. Калінеску, Я. П. Квач, Н. П. Лебідь, В. С. Малишко, Г. М. Підлісецький та інші.

Об'єктом дослідження є будівельна компанія «Матла».

Предмет дослідження – процес оцінки та управління вартістю підприємства.

Метою дослідження є розгляд теорії та методики оцінки ринкової вартості підприємства (бізнесу) та розробка заходів щодо вдосконалення управління підприємством (бізнесом) на основі концепції управління вартістю.

Завдання, що ставляться в роботі. Для досягнення поставленої мети необхідно вирішити наступні завдання:

- вивчити вартість підприємства (бізнесу), його види та роль в управлінні підприємством (бізнесом);

- описати основні підходи до оцінки вартості підприємства (бізнесу);
- визначити фактори та встановити ступінь їх впливу і розкрити механізм формування та управління вартістю підприємства (бізнесу);
- визначити коло факторів і описати методологію визначення реальної ринкової вартості підприємства (бізнесу);
- розкрити методологію визначення поточної ринкової вартості бізнесу у випадках його часткової чи повної продажі, при виході одного або декількох учасників із товариства і т.п.;
- описати механізм впровадження системи управління вартістю на підприємстві;
- дати пропозиції по розробці заходів і впровадженню системи управління вартістю на підприємстві.

Наукова новизна результатів дослідження полягає у критичному опрацюванні й теоретичному узагальненні наукових досліджень щодо обґрунтування необхідності використання аналітичного інструментарію для забезпечення управління вартістю підприємства (бізнесу); розробці практичних рекомендацій з вдосконалення процесу управління вартістю бізнесу.

Практичне значення роботи полягає у тому, що окремі її положення, висновки і пропозиції щодо шляхів удосконалення аналітичного інструментарію управління вартістю бізнесу заслуговують на увагу і можуть бути впроваджені в практику.

Апробація результатів кваліфікаційної роботи. Результати дослідження проблеми апробовано автором у формі наукової публікації «Об'єктивна необхідність використання обліково-аналітичної інформації в управлінні підприємством» у збірнику матеріалів студентської науково-практичної конференції.

Структура та обсяг роботи – зміст роботи складають вступ, три розділи, висновки, список використаних джерел. Загальний обсяг кваліфікаційної роботи становить 67 сторінок, містить 11 таблиць, 4 рисунки.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА (БІЗНЕСУ)

1.1. Об'єкт оцінки підприємства (бізнесу)

Основою методики оцінки вартості підприємства (бізнесу) є уявлення про підприємство як об'єкт цивільних прав. Підприємство як майновий комплекс включає всі види майна, призначеного для його діяльності: земельні ділянки, будівлі та споруди, машини та обладнання, сировину та продукцію, нематеріальні активи, майнові зобов'язання.

Оцінка ринкової вартості підприємства означає визначення в грошовому вираженні вартості, яка найбільш правильно відображає властивості підприємства як товару, тобто його корисність для потенційного покупця та витрати, необхідні для отримання цієї корисності.

На нашу думку, розуміння підприємства як майнового комплексу не збігається з поняттям "бізнес". Вважається, що бізнес є діючим підприємством і його вартість перевищує вартість майнового комплексу на вартість так званих нематеріальних активів, невіддільних від кадрового потенціалу підприємства (налагоджені відносини та встановлені взаємовідносини з клієнтами, відносини з державними органами та інші незареєстровані (позабалансові) активи).

Бізнес (підприємництво) – підприємницька діяльність, спрямована на виробництво та реалізацію товарів, робіт, послуг або іншу дозволена законодавством діяльність з метою одержання прибутку. Ця діяльність здійснюється суб'єктом господарювання (фізичною або юридичною особою), якому належить підприємство.

Підприємство – виробничо-господарський та майновий комплекс, що використовується для здійснення підприємницької діяльності.

Саме наявність непомітних на перший погляд активів визначає ринкову привабливість фірм з від'ємним балансовим капіталом.

При здійсненні оціночної діяльності підприємство розглядається як єдине

ціле, що включає всі види майна та права на нього. Насамперед, підприємство як майновий комплекс включає всі види майна, призначеного для його діяльності: земельні ділянки, будівлі та споруди, машини та обладнання, сировину та продукцію, нематеріальні активи, у тому числі гудвіл (у вітчизняній практиці – ділова репутація), права на торгівельну марку, фірмове найменування та інші виключні права.

Власник бізнесу має право його продати, заставити, застрахувати та заповісти, тобто бізнес (підприємство) може бути предметом правочину (угоди) і є товаром з такими ознаками:

- вкладення в цей продукт здійснюються з метою повернення в майбутньому, забезпечення певного доходу власнику підприємства, тобто є інвестиціями;

- бізнес – це система, але її підсистеми та елементи можуть продаватися окремо, стаючи основою для формування нової системи;

- потреба в даному продукті залежить від процесів, які відбуваються як всередині самого продукту, так і в зовнішньому середовищі (фінансовий стан підприємства, економічна та політична стабільність в країні, соціальні фактори тощо);

- стан господарювання тісно пов'язаний із станом економіки та суспільства, що тягне за собою участь держави в реєстрації, оформленні угод (правочинів) купівлі-продажу та оцінки даного товару;

- фінансово збиткове підприємство може бути позитивно оцінене ринком завдяки іміджу його назви на ринку.

Процес оцінки передбачає наявність об'єкта, що оцінюється, та суб'єкта, що оцінюється. Суб'єктами діяльності з оцінювання є фізичні особи, які є членами однієї з саморегульованих організацій оцінювачів та які застрахували свою відповідальність відповідно до вимог діючого українського закону про оціночну діяльність. Професійні оцінювачі працюють за замовленнями державних органів, підприємств, банків, інвестиційних та страхових установ, громадян.

Об'єктом оцінки є будь-яке майно. При цьому враховуються не тільки різноманітні характеристики об'єкта, а й права, що надаються його власнику. Об'єктами оцінки є об'єкти цивільних прав, щодо яких законодавством України встановлено можливість їх участі в цивільному обороті. При оцінці бізнесу об'єктом є діяльність, спрямована на отримання прибутку і здійснювана на основі функціонування майнового комплексу підприємства. Відповідно до законодавства підприємство (організація) є об'єктом цивільних прав, входить в господарський обіг та бере участь у господарських операціях – як наслідок, виникає необхідність оцінки його вартості.

Основними факторами, які впливають на оцінку вартості підприємства (бізнесу), є час та ризик. Час отримання доходу або до отримання доходу вимірюється в інтервалах або періодах. Інтервал або період може бути днем, тижнем, місяцем, кварталом, півріччям або роком. Тривалість прогнозованого періоду впливає на ринкову вартість, оскільки враховується при дисконтуванні. Ринкова вартість бізнесу змінюється з часом під впливом численних факторів, тому визначається лише на конкретний момент часу. Через кілька місяців вона може бути іншою. Отже, у ринковій економіці необхідна постійна оцінка та переоцінка об'єктів.

Ще одним вагомим фактором ринкової вартості є ризик – ймовірність того, що дохід, який буде отриманий від інвестицій в оцінюваний бізнес, буде більшим або меншим, ніж прогнозувався. При оцінці важливо пам'ятати, що існують різні види ризику і що жодна з інвестицій в ринкову економіку не є абсолютно лишена ризику.

Результатом оцінки, як правило, є розрахована вартість ринкової вартості або її модифікація. Ринкова вартість – найбільш вірогідна ціна, за якою даний об'єкт оцінки (підприємство) може бути відчужений на відкритому ринку, коли сторони угоди діють обґрунтовано, маючи всю необхідну інформацію, вартість ціни правочину не відображає жодних надзвичайних обставин. Відмінною рисою ринкової оцінки і водночас обов'язковою вимогою є її прив'язка до конкретної дати.

При оцінці бізнесу необхідно враховувати той факт, що підприємство, будучи юридичною особою, є також суб'єктом господарювання, тому його вартість повинна враховувати, серед іншого, наявність певних юридичних прав – це одна з особливостей бізнесу як об'єкта оцінки. Ще однією важливою особливістю бізнесу як об'єкта оцінки є те, що при оцінці вартості бізнесу визначається вартість власного капіталу підприємства (організації) – адже основою будь-якого бізнесу є капітал, який функціонує в рамках певних організаційних структур підприємств. Тому при оцінці бізнесу ми визначаємо вартість власного капіталу з урахуванням його організаційно-правової форми, галузевих особливостей та нематеріальних активів, у тому числі гудвілу (ділової репутації).

Оцінку підприємства (бізнесу) проводять з метою: підвищення ефективності поточного управління підприємством; прийняття обґрунтованого інвестиційного рішення; купівлі-продажу підприємства; встановлення частки співвласників у разі підписання або розірвання договору або у разі смерті одного з партнерів (засновників); реструктуризації підприємства; розробки плану розвитку підприємства; визначення кредитоспроможності підприємства та вартості застави в кредитуванні; страхування; оподаткування; прийняття обґрунтованих управлінських рішень; та в інших випадках.

Оцінка вартості підприємства (бізнесу) здійснюється відповідно до певних принципів. Існує три групи таких принципів: принципи, засновані на сприйнятті власника (корисність, очікування); принципи, пов'язані з експлуатацією майна (рентабельність, внесок, гранична продуктивність, збалансованість, пропорційність); принципи, що визначаються дією ринкового середовища (попит і пропозиція, відповідність, регрес, прогресія, конкуренція, залежність від зовнішнього середовища, зміни вартості, економічна відокремленість, найкраще та найбільш ефективне використання).

Вказані принципи оцінки відображають основні закономірності поведінки суб'єктів ринкової економіки – в даному випадку підприємств. Але в реальному житті вони відображають тенденцію економічної поведінки суб'єктів ринкових

відносин, а не гарантують визначену поведінку.

Для визначення вартості підприємства (бізнесу) оцінювачі використовують спеціальні методи та методи розрахунку, які називаються методами (підходами) оцінки. Кожен метод оцінювання передбачає попередній аналіз певної інформаційної бази та відповідного алгоритму розрахунку.

1.2. Мета та завдання оцінки підприємства (бізнесу)

У західному світі інтерес до оцінки бізнесу обов'язкова складова національної політики. Використання даних про вартість підприємства (фірми, компанії) давно вийшло за досить вузькі рамки цінових переговорів при передачі прав власності. Оцінка і прогнозування вартості підприємства використовуються не тільки при прийнятті рішення про можливу ціну реалізації підприємства (бізнесу), але і як критерій вибору стратегії розвитку.

Результати оцінки впливають на багато аспектів діяльності, а фінансовий стан підприємства значною мірою визначає цілі та завдання оцінки. На жаль, на більшості випадків керівники часто недооцінюють необхідність визначення реальної ринкової вартості підприємства в цілому та окремих його активів.

Для визначення реального стану справ на підприємстві оцінювачу необхідно з'ясувати :

- які цілі ставить перед собою підприємство (вижити або розвиватися);
- чи затребувана продукція підприємства, чи є сильна конкуренція та який прогнозний стан попиту та рівень конкуренції в галузі;
- чи можна підвищити ціну продукції;
- який фінансовий стан тощо.

При купівлі-продажу або реструктуризації підприємства необхідність оцінки виникає з метою уникнення суперечок щодо вартості майна підприємства (основних і оборотних засобів) або бізнесу в цілому з урахуванням його прибутковості в короткостроковій та довгостроковій перспективі.

У процесі функціонування практично кожного підприємства для фінансового менеджменту необхідна незалежна оцінка. Оцінка особливо ефективна при кредитуванні: звіт про оцінку є необхідним документом для отримання кредитів під заставу майна.

Професійний оцінювач завжди керується конкретною метою у своїй діяльності. Її чітке і грамотне формулювання дозволяє правильно визначити вид розрахункової вартості, обрати метод оцінки.

Сторони, зацікавлені у проведенні оцінювання, що прагнуть реалізувати свої економічні інтереси, визначають мету проведення оцінки.

Оцінка бізнесу проводиться з метою:

- підвищення ефективності поточного управління підприємством (бізнесом);
- купівлі-продажу акцій, облігацій підприємства на фондовому ринку;
- прийняття обґрунтованого інвестиційного рішення;
- купівлі-продажу підприємства його власником повністю або частково;
- встановлення частки співвласників у разі підписання або розірвання договору або у разі смерті одного з партнерів;
- реструктуризація підприємства. Ліквідація підприємства, злиття, поглинання або відокремлення незалежних підприємств від холдингової компанії передбачає її ринкову оцінку, оскільки необхідно визначити ціну придбання або викупу акцій, ціну конвертації або розмір премії, що виплачується акціонерам поглиненої компанії.
- розробка плану розвитку підприємства. У процесі стратегічного планування важливо оцінити майбутні доходи підприємства, ступінь його стійкості та цінність іміджу;
- визначення кредитоспроможності підприємства та вартості застави при кредитуванні. При цьому оцінка необхідна у зв'язку з тим, що вартість активів за даними бухгалтерської звітності може різко відрізнитися від їх ринкової вартості;
- страхування, в процесі якого виникає необхідність визначення вартості

активів в очікуванні збитків;

- оподаткування. При визначенні оподаткованої бази необхідно проводити об'єктивну оцінку доходів підприємства, його майна;

- прийняття обґрунтованих управлінських рішень. Інфляція спотворює фінансову звітність підприємства, тому періодична переоцінка майна незалежними оцінювачами дозволяє підвищити реалістичність фінансової звітності, яка є основою для прийняття фінансових рішень;

- реалізація інвестиційного проекту розвитку бізнесу. При цьому для його обґрунтування необхідно знати початкову вартість підприємства в цілому, його власний капітал, активи, бізнес.

Якщо об'єктом операції є будь-який елемент майна підприємства, а також якщо визначається податок на майно тощо, то окремо оцінюється конкретний об'єкт, наприклад, нерухоме майно, машини та обладнання, нематеріальні активи.

При використанні поняття вартості при здійсненні оціночної діяльності вказується конкретний вид вартості, який визначається цільовим використанням результату оцінки. До них насамперед належить ринкова вартість – найбільш вірогідна ціна, за якою даний об'єкт може бути відчужений на відкритому ринку в умовах конкурентного середовища, коли сторони операції діють обґрунтовано, володіючи всією необхідною інформацією, і на вартість ціни операції не впливають жодні надзвичайні обставини.

При визначенні інвестиційної вартості об'єкта оцінки вартість для конкретної особи або групи осіб визначається тоді, коли інвестиційні цілі використання об'єкта оцінки встановлюються цією особою (особами).

При визначенні ліквідаційної вартості об'єкта оцінки визначається розрахункова вартість, яка відображає найбільш ймовірну ціну, за якою цей об'єкт оцінки може бути відчужений за період експозиції об'єкта оцінки, який є меншим за типовий для ринкових умов період експозиції, в умовах, коли продавець змушений вчинити правочин з відчуження майна.

При визначенні кадастрової вартості об'єкта оцінки визначається

методами загальноприйнятої оцінки ринкова вартість, затверджена відповідно до законодавства, що регулює проведення кадастрової оцінки. Кадастрова вартість визначається оцінювачем, зокрема, для оподаткування.

Підсумовуючи можемо сказати, що крім випадків обов'язкової, оцінка вартості підприємства здійснюється: з метою купівлі-продажу; для оцінки майна боржника під час процедури банкрутства; у випадках кредитування під заставу; при передачі майна підприємства в оренду; при визначенні орендних платежів виходячи з вартості майна; при переоцінці основних засобів; при страхуванні; у разі реструктуризації бізнесу; у разі оподаткування; у процесі підготовки планів розвитку бізнесу тощо.

1.3 Підходи та методи оцінки вартості підприємства (бізнесу)

Фактори, що впливають на вартість підприємства (бізнесу), можна, з одного боку, поділити на зовнішні (попит, валютні курси, темпи інфляції, політична ситуація) та внутрішні (керівництво, постачальники, персонал, технічний стан тощо), з іншого – на економічні, політичні, соціальні та географічні.

Економічні фактори: попит на об'єкт нерухомості; доходи об'єкта оцінки від експлуатації та перепродажу; тривалість отримання доходу; ризик, пов'язаний з об'єктом; ступінь контролю над об'єктом (наявність майнових прав); ступінь ліквідності об'єкта господарювання; обмеження, накладені державою або іншими юридичними особами на об'єкт; витрати на створення аналогічних об'єктів; співвідношення попиту та пропозиції на аналогічні об'єкти тощо.

Соціальні фактори: наявність та розвиток інфраструктури; демографічна ситуація тощо.

Політичні фактори: стан законодавства у сфері оцінки, майна, оподаткування тощо; політико-правова ситуація в країні.

Географічні фактори, розташування, близькість сировини, стан

навколишнього середовища.

Залежно від факторів вартості методи (підходи) оцінки поділяються на методи доходу, порівняльний та вартісний підходи. Кожен з підходів дозволяє “знайти” певні фактори вартості.

Дохідний підхід базується на принципі, що потенційний інвестор не буде платити за цей бізнес суму, більшу за поточну вартість майбутніх доходів від цього бізнесу, тобто принципі очікування (передбачення).

Іншими словами, такий підхід вважається найбільш прийнятним з точки зору інвестиційних мотивів, оскільки вартість підприємства в ньому розглядається не як вартість сукупності активів (будівель, споруд, машин, обладнання, нематеріальних активів тощо), а як оцінка потоку майбутніх доходів. Крім того, існує дві моделі побудови потоку майбутніх доходів: грошовий потік для власного капіталу та для всього інвестованого капіталу (враховує як власний, так і борговий капітал).

Порівняльний підхід припускає, що вартість підприємства визначається тим, за скільки його можна продати за наявності достатньо сформованого ринку. Іншими словами, найбільш вірогідною вартістю оцінюваного підприємства може бути реальна ціна продажу аналогічного підприємства, зафіксована ринком.

Витратний підхід при оцінці враховує вартість підприємства з точки зору понесених витрат. Вартість підприємства визнається рівною вартості активів підприємства, що залишилися після погашення всіх зобов'язань.

Оцінювач зобов'язаний використовувати (або обґрунтовувати відмову від використання) всі три підходи до оцінки, але він має право самостійно визначати конкретні методи оцінки в межах кожного з підходів до оцінки.

Дохідний підхід – це визначення теперішньої вартості майбутніх доходів, які, як очікується, приведуть до використання та можливого подальшого продажу майна. Дохідний підхід – це загальноприйнятий підхід до оцінки ринкової вартості підприємства (бізнесу), частки акціонерів у капіталі підприємства або цінних паперів, який використовує один або декілька методів,

заснованих на перетворенні очікуваного доходу у вартість. При цьому застосовується оціночний принцип очікування. Хоча, як правило, дохідний підхід є найбільш доцільною процедурою оцінки бізнесу, корисно також використовувати порівняльний та витратний підходи. У деяких випадках вартісні або порівняльні підходи можуть бути більш точними або ефективними. У багатьох випадках кожен з трьох підходів може бути використаний для перевірки оцінки об'єкта, отриманої за допомогою інших підходів.

Зазначимо, що дохідний підхід – це процедура оцінки вартості підприємства, заснована на тому, що вартість бізнесу безпосередньо пов'язана з теперішньою вартістю майбутнього чистого доходу, який принесе цей бізнес. Поточне значення суми майбутнього доходу служить орієнтиром того, скільки потенційний інвестор готовий заплатити за оцінюване підприємство.

Очікуваний дохід, як розуміється в доходному підході, має лише грошову оцінку. Залежно від характеру оцінюваного підприємства (бізнесу), частки акціонерів у його капіталі або цінних паперах, а також інших факторів очікуваний дохід може бути досить точно виражений через такі показники, як чистий грошовий потік, дивіденди, різні форми прибутку. Очікувані доходи слід оцінювати, виходячи з таких характеристик, як характер підприємства (бізнесу); структура його капіталу; показники діяльності споріднених підприємств, взяті в ретроспективі; перспективи розвитку цього підприємства та галузей, з якими воно пов'язане, а також інші економічні фактори.

Конвертація очікуваного доходу в вартість підприємства здійснюється з використанням процедур, що дозволяють враховувати очікувані темпи зростання, час і періодичність отримання доходу, ступінь ризику отримання доходу в запланований час і в очікуваному обсязі, а також вартість грошей у часі. При конвертації очікуваної прибутковості у вартість, як правило, необхідно визначити значення коефіцієнта капіталізації або ставки дисконту. При визначенні відповідної ставки необхідно враховувати дію таких факторів, як рівень процентної ставки банку, ставки доходу для аналогічних підприємств відповідно до очікувань інвесторів, а також особливості ризику, пов'язаного з

отриманням очікуваної прибутковості.

В рамках дохідного підходу до оцінки бізнесу традиційно виділяють два основні методи (або дві групи методів, залежно від ступеня деталізації): методи, засновані на конвертації майбутнього річного доходу підприємства в поточну вартість (методи дисконтування доходу); методи, засновані на середній сумі доходу (методи капіталізації доходу).

Метод капіталізації доходів застосовується, якщо очікується, що майбутні чисті доходи будуть приблизно дорівнювати поточним або їх темпи зростання будуть помірними та передбачуваними. Більше того, доходи є досить значними позитивними значеннями, тобто бізнес буде стабільно розвиватися.

Метод дисконтованих майбутніх грошових потоків використовується, коли очікується, що рівні майбутніх грошових потоків суттєво відрізняться від поточних грошових потоків, майбутні грошові потоки можуть бути обґрунтовано визначені, прогнозовані майбутні грошові потоки є позитивними для більшості прогнозних років, а грошовий потік в останньому році прогнозованого періоду, як очікується, буде значним позитивним значенням.

При використанні методу капіталізації репрезентативна сума доходу ділиться на коефіцієнт капіталізації для перерахунку доходу підприємства в його вартість. Коефіцієнт капіталізації може бути розрахований на основі ставки дисконту (віднімаючи очікуваний середньорічний темп зростання грошових потоків від ставки дисконту). Метод капіталізації доходів найбільш використовується в умовах стабільної економічної ситуації, що характеризується постійними рівномірними темпами зростання доходів.

Коли неможливо зробити припущення про стабільність доходів та/або їх постійні рівномірні темпи зростання, використовуються методи дисконтування грошових потоків, які базуються на оцінці майбутніх доходів для кожного з декількох часових інтервалів. Потім ці доходи конвертуються у вартість з використанням ставки дисконту та методики теперішньої вартості.

Методи дисконтування доходів передбачають складання чіткого прогнозу динаміки розвитку підприємства, як правило, на найближчі 3-5-10 років, тобто

до моменту, коли колишніми темпами зростання можна знехтувати. Потім всі прогнозовані доходи дисконтуються, тобто їх майбутня вартість зменшується до вартості цих грошей на дату оцінки.

Таким чином, основними завданнями при використанні методів дисконтування є: а) правильно спрогнозувати майбутні доходи підприємства; б) врахувати можливі фактори ризику в ставці дисконтування.

Відмінною рисою та головною перевагою даного методу є те, що він дозволяє враховувати несистематичні зміни в потоці доходів, які неможливо описати жодною математичною моделлю. Ця обставина робить привабливим використання методу дисконтованих грошових потоків в українських умовах, що характеризується сильною волатильністю цін на продукцію, сировину, матеріали, що суттєво впливають на вартість оцінюваного бізнесу. Ще одним аргументом на користь використання даного методу є наявність інформації, що дозволяє обґрунтувати модель доходів і витрат у прогнозному періоді (фінансова звітність підприємства, дані маркетингових досліджень, ретроспективний аналіз оцінюваного підприємства, що дозволяє виявити тенденцію його розвитку, дати рекомендації щодо стратегії подальшого розвитку, які є невід'ємною частиною DCF-аналізу).

Кількісною мірою інвестиційного ризику в моделі розрахунку дисконту є ставка дисконту. Як відомо, вартість грошової одиниці з часом зменшується, тобто для отримання достовірної оцінки необхідно привести майбутні грошові потоки до еквівалентної поточної вартості. Нарешті, після прогнозованого періоду бізнес все ще здатний генерувати дохід і, отже, також має деяку залишкову вартість. Сума поточної вартості грошових потоків у прогнозному періоді та поточної вартості залишкової вартості дорівнюватиме ринковій вартості підприємства (бізнесу), що оцінюється.

Деякою протилежністю дохідного підходу є витратний підхід до оцінки бізнесу, який розглядає вартість підприємства з точки зору понесених витрат (фактично розраховується сума витрат на створення оцінюваного підприємства в його поточному стані та в ринковому середовищі, або виручка від продажу

існуючих активів).

Методика оцінки ринкової вартості підприємства на основі вартісного підходу базується на припущенні, що власник майна при його продажі на вільному ринку повинен повністю компенсувати власні витрати, пов'язані зі створенням або придбанням підприємства та введенням його в експлуатацію з урахуванням часового фактору та зміни економічних умов.

Витратний підхід до оцінки вартості підприємства базується на принципі заміщення, принципі найкращого та найбільш ефективного використання, балансу, економічної цінності та економічного поділу. Балансова вартість активів і зобов'язань підприємства внаслідок інфляції, зміни ринкових умов, застосованих методів обліку, як правило, не відповідає їх реальній вартості. В результаті виникає необхідність коригування балансу підприємства. Для цього окремо оцінюється ринкова (або інша) вартість кожного активу балансу підприємства, потім визначається ринкова (або інша) вартість зобов'язань. Після цього з скоригованої вартості активів вираховується собівартість зобов'язань, в результаті чого формується ринкова вартість власного капіталу підприємства. Для проведення таких розрахунків використовуються дані балансу підприємства на дату оцінки (або на останню звітну дату), статті якого коригуються з урахуванням ринкової (або іншої) вартості його активів та зобов'язань.

Витратний підхід представлений двома основними методами: методом чистих активів та методом ліквідаційної вартості. Конкретна реалізація витратного підходу залежить від стану підприємства, а саме від того, чи є воно активним та перспективним, чи перебуває у стані занепаду, при якому найбільш доцільним є варіант роздільної продажі активів.

Метод вартості чистих активів базується на аналізі активів підприємства. Використання цього методу дає кращі результати при оцінці операційної підприємства зі значними матеріальними та фінансовими активами. Головною особливістю методу є те, що активи та зобов'язання підприємства оцінюються за ринковою або іншою вартістю.

Як правило, метод накопичення активів використовується в наступних випадках: підприємство має значні матеріальні активи; є можливість ідентифікувати та оцінити нематеріальні активи, якщо такі є; очікується, що підприємство продовжить свою діяльність; підприємство не має ретроспективних даних про прибуток, або немає реальної можливості достовірно оцінити свій прибуток або грошові потоки в майбутньому; підприємство досить залежне від договорів або взагалі немає постійної прогнозованої клієнтури; значну частину активів підприємства становлять фінансові активи (грошові кошти, дебіторська заборгованість тощо).

При цьому в рамках методу вартості чистих активів, що застосовується при оцінці діяльності підприємства в процесі реструктуризації, окремі об'єкти (нематеріальні активи, довгострокові фінансові інвестиції, будівлі, машини, обладнання) також можуть оцінюватися з використанням дохідного та порівняльного підходу. Порядок проведення такої оцінки передбачає наступну послідовність кроків:

1. Визначення ринкової вартості всіх активів підприємства.
2. Визначення суми зобов'язань підприємства.
3. Розрахунок різниці між ринковою вартістю активів та зобов'язань.

Другий метод – метод ліквідаційної вартості – застосовується, коли підприємство перебуває в процесі банкрутства, або виникають серйозні сумніви щодо здатності підприємства продовжувати функціонувати та/або приносити допустимий дохід власнику. Особливістю цього методу є те, що на величину розрахункової вартості підприємства істотно впливає вимушений продаж, і в даному випадку мова йде про продаж підприємства частинами. Це призводить до того, що ліквідаційна вартість підприємства значно нижче ринкової.

Порівняльний підхід має ряд переваг та недоліків, які повинен враховувати професійний експерт-оцінювач.

Основною перевагою порівняльного підходу є те, що оцінювач безпосередньо орієнтується на фактичні ціни купівлі-продажу аналогічних підприємств. При цьому ціна визначається ринком, оскільки оцінювач

обмежується лише коригуваннями, що забезпечують порівнянність аналога з оцінюваним об'єктом. При використанні інших підходів оцінювач визначає вартість підприємства на підставі проведених ним розрахунків.

Ще однією перевагою порівняльного підходу є реальне відображення попиту та пропозиції на об'єкт інвестування, оскільки ціна фактичної операції більш точно враховує ситуацію на ринку.

Водночас порівняльний підхід має низку суттєвих недоліків, які обмежують його використання в сучасній оціночній практиці. По-перше, основою для розрахунку при такому підході є фінансові результати, досягнуті в минулому, тому метод ігнорує перспективи розвитку підприємства в майбутньому. По-друге, порівняльний підхід можливий лише за наявності найрізноманітнішої фінансової інформації не тільки по оцінюваному підприємству (бізнесу), а й по великій кількості аналогічних підприємств, обраних оцінювачем в якості аналогів. Отримання додаткової інформації від аналогічних підприємств є досить складним і дуже дорогим процесом. По-третє, експерт-оцінювач повинен зробити численні та досить складні коригування, внести зміни до підсумкової вартості та проміжних розрахунків, які потребують серйозного обґрунтування. Це пов'язано з тим, що в реальній практиці немає абсолютно однакових підприємств. Тому експерт-оцінювач зобов'язаний встановити ці відмінності та визначити шляхи їх нівелювання в процесі визначення кінцевої вартості.

Порівняльний підхід передбачає використання трьох методів, вибір яких залежить від цілей, об'єкта, конкретних умов оцінки: метод аналога підприємства, метод транзакції, метод галузевого коефіцієнта.

Аналоговий метод підприємства або метод ринку капіталу ґрунтується на використанні цін, сформованих відкритим фондовим ринком. Підставою для порівняння тут є ціна однієї акції підприємств відкритого типу (АООТ). Перевагою цього методу є використання фактичної інформації, а не прогнозних даних, що мають відому невизначеність. Для реалізації цього методу необхідна достовірна та достатньо детальна фінансова та ринкова інформація для групи

зіставних підприємств та самого оцінюваного підприємства.

Метод операції або метод продажу орієнтований на ціни придбання підприємства (бізнесу) в цілому або його контрольного пакету акцій. Це визначає найбільш оптимальну сферу застосування даного методу – оцінку вартості 100% капіталу, або оцінку контрольного пакету акцій.

Метод галузевих коефіцієнтів або метод галузевих коефіцієнтів базується на використанні рекомендованих співвідношень між ціною та певними фінансовими параметрами. Галузеві коефіцієнти, як правило, розраховуються спеціальними аналітичними організаціями на основі багаторічних статистичних спостережень співвідношення між ціною власного капіталу конкретного підприємства та його найважливішими виробничо-фінансовими показниками. На основі аналізу накопиченої інформації та узагальнення результатів розроблено прості формули визначення вартості оцінюваного підприємства.

Висновки до розділу 1

У цьому розділі ми розглянули, наскільки важливо в наш час оцінювати вартість підприємства (бізнесу) і чому інтерес до цієї теми все більше зростає. Адже, знаючи вартість підприємства (бізнесу), ми можемо отримати дані не тільки про те, скільки його можна вигідно продати (купити), а й прийняти будь-які рішення та заходи щодо збільшення прибутку підприємства, що тягне за собою, відповідно, збільшення вартості підприємства (бізнесу).

Ми вивчили види вартості, а також розглянули кожен з підходів до оцінки окремо, завдяки чому ми зможемо розрахувати вартість підприємства (бізнесу) та визначити найбільш вигідний для нас варіант.

Таким чином, вивчення теоретичної бази дало змогу зрозуміти, як побудований процес управління вартістю бізнесу та хто є його основними учасниками.

РОЗДІЛ 2

КОНЦЕПЦІЯ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА (БІЗНЕСУ)

2.1. Зміст поняття управління вартістю підприємства (бізнесу)

Розвиток ринкових відносин диктує низку нових теоретичних і практичних проблем. Значне місце серед них займає управління вартістю підприємства. Зміна вартості підприємства за певний період є критерієм ефективності господарської діяльності, який враховує практично всю інформацію, пов'язану з його функціонуванням. Тому керівництву підприємства слід звернути увагу на процеси управління вартістю.

Останніми роками в обговоренні і вирішенні цієї проблеми активно беруть участь вітчизняні вчені, при цьому одні автори пропонують загальне визначення, інші акцентують увагу на управлінському процесі, треті – на системі управління.

В більшості випадків, під управлінням вартістю підприємства пропонується розуміти доцільні заходи (на всіх рівнях управління), спрямовані на процес максимізації вартості підприємства, в сучасних і перспективних умовах, через систему взаємопов'язаних показників, які його формують.

Якщо говорити про концепцію управління, орієнтовану на вартість, то її суть полягає в тому, що всі рішення керівництва підприємства повинні оцінюватися з точки зору їх впливу на її ринкову вартість.

Сьогодні терміном Value Based Management позначають концепцію системного та систематизованого підходу до управління, коли всі зусилля спрямовані на досягнення єдиної мети – максимізації вартості компанії.

Методологію вартісного аналізу інтегрують в процес розробки управлінських рішень. Фундаментальні принципи оцінки бізнесу забезпечують розуміння фундаментального взаємозв'язку стратегії, операцій та фінансових результатів, спрямовують зусилля менеджерів на пошук альтернатив, здатних

дійсно ефективно долати як зовнішні сили конкуренції, так і внутрішню опозицію, пов'язану зі стереотипами існуючої корпоративної культури.

При вирішенні конкретних операційних та ключових специфічних проблем підприємства, які мають практично виконуватися керівництвом, необхідно розмежувати і виділити дві моделі аналізу діяльності підприємства. Перша модель – бухгалтерська, друга – фінансова. Відмінності в моделях аналізу діяльності підприємства мають принциповий характер.

Успішним результатом, за логікою моделі бухгалтерського обліку, є ситуація, при якій зароблена виручка покриває фактично понесені витрати. Вона не виражає фундаментальної концепції сучасного економічного аналізу створення економічного прибутку. Основним принципом аналізу останніх є врахування альтернативних варіантів інвестування капіталу з певним ризиком та економічного ефекту, відповідного ризику, або врахування втраченого інвестиційного доходу. Підхід з позицій економічного прибутку вимагає ретельного вивчення ризику інвестицій, пошуку порівнянних альтернатив, аналізу їх результатів та перекроювання процесу виявлення та оцінки виграшу.

Таким чином, дотримання принципу економічного прибутку є ознакою правильно обраної аналітичної моделі, яка необхідна для обґрунтування завдань, що стоять перед керівництвом сучасного підприємства.

Концепція управління вартістю ґрунтується на зміні парадигми аналізу підприємства, побудові її на принципах фінансової моделі, перетворенні цієї моделі в основу обґрунтування ключових рішень, відкиданні половинчастості, неоднозначності та непослідовності її застосування на практиці.

При цьому при визначенні поняття системи управління вартістю підприємства необхідно враховувати її найтісніший зв'язок із поняттям цілісності, структури, зв'язку, елемента, відносин, підсистеми тощо. У найбільш узагальненому вигляді система трактується як множина елементів із відносинами та зв'язками між ними, які утворюють певну цілісність.

Відносини та зв'язки в системі самі по собі можуть розглядатися як її елементи, які підпорядковані відповідній ієрархії. Це дозволяє вибудовувати

різні послідовності включення систем одна в одну, які описують її як об'єкт дослідження, з різних сторін.

Концептуально систему управління вартістю підприємства слід розглядати одночасно в статиці та динаміці, тобто як структуру та як процес.

Під системою управління вартістю підприємства як структурою пропонується розуміти систему, яка складається з сукупності структур формування вартості як керованого об'єкта; організаційних структур, уповноважених керувати об'єктом та системою їх комунікації.

Система управління вартістю підприємства як процес являє собою сукупність узагальнених циклів управління інтегрованими процесами формування вартості підприємства, які реалізують процеси вироблення управлінських впливів при формуванні та досягненні мети у вартісній концепції. Цикл управління включає сукупність функцій управління, що виконуються в системі.

Для вирішення завдання розробки системи управління вартістю підприємства доцільно використовувати основи кібернетичного підходу. Відповідно до цього підходу, система управління – це сукупність двох взаємодіючих підсистем (керуючий – суб'єкт управління та керований – об'єкт управління), які утворюють нову систему. При цьому керуюча підсистема формує управлінський вплив, а керована підсистема піддається сформованим впливам. У кожній без винятку системі управління існує прямий зв'язок – зв'язок підсистеми управління з контрольованою; протилежний за напрямком дії – зворотний зв'язок (від контрольованої підсистеми до управляючої). Таким чином, суб'єкт контролю через прямий канал зв'язку впливає на об'єкт, корегуючи вплив на нього навколишнього середовища. Це призводить до зміни стану об'єкта управління – змінюється його вплив на навколишнє середовище.

Керована підсистема – сукупність процесів формування вартості підприємства. Підсистема управління – це ієрархічна структура, що відповідає організаційній структурі підприємства. Тому будь-яку підсистему управління можна представити як взаємозв'язок між двома циклами управління, простим

(елементарним) і розширеним, кожен з яких відрізняється рівнем управління. Під циклом управління розуміється повна сукупність періодичних послідовних компонентів процесу управління.

Складовими процесу управління є: отримання інформації керівництвом, обробка інформації з метою вироблення рішення, винесення рішення для впровадження. Простий цикл завжди функціонує як оперативний по відношенню до розширеного, незалежно від ієрархії в структурі управління. Якщо розширений цикл управління відповідає рівню вищого керівництва підприємства (власники), то елементарним по відношенню до нього є рівень середнього керівництва: колективне (збори акціонерів); колегіальне (ради директорів, правління); одноосібне (генеральні директори). Якщо менеджери середньої ланки розглядаються в якості розширеного циклу, то елементарним циклом по відношенню до нього є рівень нижчого керівництва підприємства (топ-менеджери) і т.д.

З метою встановлення змісту та взаємозв'язків функцій циклу в системі управління умовно виділяються три основні блоки функцій: вирішальний, трансформаційний та інформаційний контроль.

Методи систематизації функцій управління для вирішального, перетворювального та інформаційного підрозділів управління однакові на різних циклах управління, але зміст функцій управління в простому та розширеному циклах різний.

У блоці контролю за інформацією сигнали зворотного зв'язку від об'єкта управління перетворюються та надсилаються до вирішального блоку, де приймається управлінське рішення. Останній надходить до перетворювального підрозділу, в якому приймає активну форму і передається виконавчому органу.

Зазначимо, що управління вартістю підприємства є складним процесом. Її можна представити, з одного боку, як послідовну реалізацію принципів фінансової моделі та побудови на її основі та за її допомогою всіх рішень керівництва підприємства – стратегічних та операційних, фінансових та нефінансових. З іншого боку, управління вартістю повинно виходити з

необхідності задоволення очікувань усіх “зацікавлених сторін”. З’єднуючи обидві сторони, виділимо п’ять компонентів управління витратами:

- стратегічне планування інвестиційної вартості;
- поточне планування створення вартості;
- моніторинг та управління факторами вартості;
- система мотивації та стимулювання, прив’язана до вартості підприємства;
- система комунікації з інвесторами.

Основні етапи цього процесу представлені на рисунку 2.1.

Управління вартістю підприємства включає кілька етапів:

- аналіз стану підприємства та бізнес-середовища;
- порівняння поточного стану з цільовим, взятим за орієнтир;
- розробка заходів щодо покращення показників;
- впровадження розроблених заходів.

Традиційно існує три підходи до оцінки діяльності підприємства: прибутковий, витратний та порівняльний. Підхід до оцінки бізнесу – це сукупність методів, об’єднаних спільною методологією. Метод оцінки – послідовність процедур, що дозволяє визначити вартість об’єкта. Крім трьох класичних підходів, слід виділити комбінований підхід до оцінки бізнесу, який включає не тільки метод опціонів, а й вартісні методи оцінки підприємства.

<p>Впровадження системи оперативного контролю за вартістю активів:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Проаналізувати вартість майна підприємства. 2. Зробити деталізований аналіз активів підприємства, з поділом на класифікаційні групи: <ul style="list-style-type: none"> - активи, які за вартістю для підприємства мають вирішальне значення; - активи, з найбільшим потенціалом для росту; - активи, які досягли свого максимуму віддачі і прибуткове буде їх продати ніж залишати у власності надалі; 3. Здійснювати контроль за роботою персоналу. 4. Використовувати для оперативного контролю показники поточної і прогнозованої ринкової ціни підприємства, середньої рентабельності і комплексної технологічної інформації 				
Етап 1	Етап 2	Етап 3	Етап 4	Етап 5
<p>Визначення точки відліку – оцінка ринкової вартості підприємства. Розрахувати найближчу звітну дату і вартість бізнесу, використовуючи майновий, ринковий (фондовий) і прибутковий підходи.</p>	<p>Визначення факторів вартості бізнесу. Розробити систему факторів, які впливають на ріст вартості підприємства, тобто зовнішні і внутрішні фактори, такі як цінова політика підприємства, стан виробничих потужностей, рівень конкуренції в галузі, загальнонаціональна ситуація в країні, структура економіки, фіскальна політика тощо.</p>	<p>Створення оцінки поточних і стратегічних управлінських рішень:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Обрати ефективні інструменти для визначення типу і міри впливу того чи іншого рішення на рівень благополуччя підприємства. 2. Проаналізувати систему оцінки взявши за основу вартісні фактори. 	<p>Аналіз вкладу підрозділів у вартість підприємства.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. З метою покращення управління і оцінки реального вкладу у вартість підприємства зробити загальну оцінку бізнес-одиниці. 2. Розкрити бізнес-одиницю, на “створюючі” і “руйнуючі” вартість. Для “руйнуючих” розробити комплекс заходів з протидії або закрити підприємство і розпродати активи. 	<p>Підготовка звіту з позиції управління вартістю:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Виконати роботу з максимізації відкритості інформації про підприємство. 2. Бізнес-інформація повинна бути доступною для акціонерів і міститися в проміжних звітах керівника. 3. Використання концепції управління вартістю дозволяє не тільки одержувати результати, але й піднімати імідж підприємства.
<p>Підготовка кадрів.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Проводити постійне підвищення кваліфікації кадрів, здатних виконувати розрахунки і доводити поточну оцінку вартості до зацікавлених осіб. 2. Створити команду компетентних співробітників, які будуть ознайомлені зі змістом концепції розвитку, основними підходами до управління вартістю підприємства і впроваджуватимуть нову систему управління 				

Рис. 2.1. Етапи впровадження механізму управління вартістю підприємства (бізнесу)

На величину оцінюваної вартості впливає цілий комплекс факторів. Принципи процесу визначення вартості організації представлені на рисунку 2.2.

Загальна вартість бізнес-одиниць є загальною вартістю фірми, тому управління вартістю компанії неможливе без ефективного контролю за вартістю кожної бізнес-одиниці.

Оцінка вартості підприємства					
Всі дії по оцінці повинні виконуватися у відповідній хронології і жоден із етапів не можна пропустити чи поміняти місцями.	За основу в роботі оцінщик бере мету – оцінка вартості, але від ним визначеної вартості залежить від мети.	Для досягнення результату вимагається ряд операцій, послідовність і зміст яких залежить від задачі оцінки, від характеристики об'єкта і методів оцінки	Величина вартості визначена оцінювачем, повинна виражена в грошах.	Оцінка має ринковий характер, тобто визначаючи вартість, оцінщик має розглянути всі характеристики об'єкта (затрати, доходи і т.п.).	Оцінюючи об'єкт, обов'язково розглянути механізм ринкових факторів: попит, дохід, час, ризик, контроль, ліквідність, обмеження тощо.

Рис. 2.2. Принципи процесу оцінки вартості підприємства

Розглянемо основні підходи та їх методи, переваги та недоліки підходів до оцінки вартості організації (рис. 2.3).

Дохідний підхід базується на одному головному чиннику, що визначає вартість підприємства (дохід). Чим вищий дохід, тим вища вартість. При цьому існує ряд факторів, пов'язаних з отриманням доходу: період отримання доходу, ступінь та вид ризику. Існує два методи реалізації дохідного підходу: дисконтування та капіталізація.

Підходи до оцінки вартості підприємства						
Затратний		Дохідний		Порівняльний		
Метод чистих активів	Метод ліквідаційної вартості	Метод дисконтування грошових потоків	Метод капіталізації доходу	Метод галузевих коефіцієнтів	Метод підприємств-аналогів	Метод угод
Переваги і недоліки затратного підходу		Переваги і недоліки дохідного підходу		Переваги і недоліки порівняльного підходу		
Переваги	Недоліки	Переваги	Недоліки	Переваги	Недоліки	
Базується на реально існуючих активах, результати оцінки більш обґрунтовані; враховує вплив виробничо-господарських факторів на зміну вартості активів.	Інколи не бере до уваги певні види нематеріальних активів; статичний і не враховує очікування, не розглядає рівень прибутковості, не враховує ризику.	Теоретично найбільш обґрунтований; орієнтований на розвиток підприємства у майбутньому; враховує стратегічну перспективу; враховує інтереси інвестора і рівень ризику.	Труднощі із визначення м ставки капіталізації; потреба в корегуванні розміру капіталізації; труднощі із прогнозуванням грошових потоків і визначення ставки дисконту.	ґрунтується на ринковій інформації; показує реальну практику угод; враховує вплив галузевих факторів на ціну акцій підприємства.	Труднощі із підбором аналога; умови угод інколи містять нефінансові фактори; недоступність даних чи їх відсутність; не враховує перспективи розвитку.	

Рис. 2.3. Основні підходи до оцінки вартості підприємства: переваги та недоліки

Суть дисконтування полягає у визначенні теперішньої вартості майбутніх доходів, які з'являться в результаті діяльності підприємства та можливої подальшої продажі, сутність капіталізації полягає у перетворенні доходів у вартість.

Витратний підхід включає сукупність витрат, необхідних для відтворення або заміщення підприємства, і реалізується з використанням методів чистих активів та ліквідаційної вартості. Основна формула вартості підприємства в

рамках витратного підходу: активи мінус зобов'язання. У разі визначення ліквідаційної вартості додатково необхідно враховувати витрати, пов'язані з ліквідацією активів підприємства.

Порівняльний підхід оцінює ринкову вартість аналогічних підприємств. У порівняльному підході є три методи. Метод галузевих коефіцієнтів виражає значення через галузеві показники. Метод компаній-аналогів і метод операцій по суті однакові, різниця лише в розмірі оцінюваного інвестованого капіталу або пакета акцій власного капіталу підприємства.

2.2. Аналіз факторів вартості компанії

При оцінці бізнесу об'єктом є діяльність, спрямована на отримання прибутку і здійснювана на основі функціонування майнового комплексу підприємства.

В економічній літературі основні групи факторів вартості бізнесу розглядаються з таких позицій:

1. Фактори, що впливають на вартість бізнесу з точки зору зміни організаційної структури, включаючи зміни грошового потоку та сукупного ризику підприємства;
2. Фактори, що впливають на вартість бізнесу з позицій поєднання мікро- і макроекономічних позицій, які мають як внутрішній, так і зовнішній характер по відношенню до підприємства.

Розглянемо ці групи факторів детально і почнемо з групи факторів, які впливають на вартість бізнесу з точки зору зміни організаційної структури.

Почнемо з ефекту монополії. Цей ефект виникає, коли підприємство управляється в процесі консолідації. Це пов'язано з можливою зміною стану ринку, що виражається у зменшенні кількості продавців (зміна конкурентного середовища), що впливатиме на динаміку рівноважної ціни на цьому зміненому ринку. В основі таких змін буде прагнення підприємств до максимізації прибутку. Немає сумніву, що цей ефект так чи інакше проявиться залежно від

типів ринкових умов: олігополістичний ринок, ринок досконалої конкуренції, ринок монополістичної конкуренції, ринок чистої монополії. Водночас доцільність процесу консолідації належить до компетенції власника цього бізнесу. Співвідношення змінних та постійних витрат також відіграє важливу роль, оскільки найбільший ефект буде досягнутий при управлінні постійними витратами. Таким чином, при об'єднанні декількох бізнесів в один або кілька проєктів в межах одного бізнесу відбувається вигідний розподіл постійних витрат між усіма суб'єктами господарювання (або проєктів в межах одного бізнесу, або різних раніше незалежних бізнесів).

Перейдемо до вивчення ефекту різниці між ринковою ціною підприємства і вартістю її заміщення. Вартість заміни – це мінімальні поточні затрати на придбання аналогічного обладнання на ринку, яке максимально наближене за своїми функціональними, структурними та експлуатаційними характеристиками до оціночного.

Прояв ефекту пов'язаний з можливістю більш ефективного придбання підприємства порівняно з його будівництвом. У даному випадку мова йде про співвідношення вартості його чистих активів, тобто про витрати на заміну такого підприємства. В основному цей ефект може проявлятися під час поглинань підприємств.

Наступним не менш важливим ефектом є податковий ефект. Суть цього ефекту полягає в необхідності при укрупненні за рахунок консолідації (злиття) підприємств проведення ринкової оцінки депозитів (у вигляді майна), яка в більшості випадків не відповідає балансовій (залишковій) вартості активів. Це призводить, з одного боку, до збільшення бази оподаткування (за рахунок використання ринкової оцінки), а з іншого – до можливості збільшення амортизаційних відрахувань (які є прихованими грошовими надходженнями) та збільшення заставної вартості майна, коли виникає необхідність залучення позикового капіталу.

І останнім з факторів цієї групи є ефект акумуляції коштів з метою подальшого їх інвестування. Наразі проблемою багатьох великих підприємств є

відсутність гнучкості у проведенні фінансової політики, організації фінансової діяльності через великі розміри та неможливість виявлення резервів зростання на кожній ділянці (у кожному проекті), зумовлені консолідацією інформації за всіма напрямками діяльності у стандартні форми. Розукрупнення дозволить сформувати такі документи персонально за кожним напрямком.

Далі розглянемо групу факторів, які впливають на капіталізовану вартість бізнесу з позицій зміни загального ризику підприємства.

Аналіз впливу ризику на вартість підприємства слід розглядати з наступних точок зору:

1. Ключова фігура в управлінні або якості керівництва. Ця складова, безсумнівно, має сильний вплив на собівартість бізнесу, оскільки цей фактор часто безпосередньо впливає на вирішення як виробничих, так і збутових питань, а також формування структури капіталу (особливо щодо боргового капіталу).

2. Фінансова структура. Фінансова структура підприємства складається з власних і позикових коштів у певному співвідношенні. В даному випадку мова йде про співвідношення в рамках фінансового аналізу розрахункових показників по підприємству з середньогалузевими показниками. Відповідно, зміна структури джерел також може вплинути на показники фінансового стану.

3. Розмір компанії. Перевагою великої компанії є легший доступ до фінансових ринків, а також відносна стабільність. При цьому найбільш інформативним показником для потенційного інвестора буде вартість чистих активів. Зі збільшенням вартості чистих активів компонент сукупного ризику зменшується.

4. Диверсифікація клієнтури. Основним методом аналізу диверсифікації клієнтів можна вважати метод концентрації. Цей метод базується на розрахунку набору коефіцієнтів концентрації. Ці коефіцієнти враховують ступінь монополізації ринку. Вони показують частку доходу, що відноситься до певної кількості найбільших споживачів.

5. Диверсифікація територіальна та промислова. Диверсифікація виробництва – це виробництво товарів та надання послуг підприємством, пов'язаних з різними галузями та підгалузями. Підприємство може вважатися диверсифікованим лише в тому випадку, якщо грошові потоки (доходи), отримані від різних сфер діяльності, є порівнянними за величиною. Крім того, надходження від різних сфер бізнесу повинні бути слабо корельованими, тобто не взаємопов'язаними. Сталість більш диверсифікованого підприємства, за рівних умов, очевидно, вища порівняно з менш диверсифікованим. За цим же алгоритмом розглядається територіальна диверсифікація, яка накладається на виробництво.

Слід також виділити ефект зменшення ризику та підвищення стійкості бізнесу. Цей ефект досягається при розподілі та виділенні бізнесу. Суть цього ефекту полягає в можливості перенесення ризикових операцій або подій на новостворене підприємство.

Певний інтерес складає група факторів, що впливають на вартість бізнесу з позицій поєднання мікро- і макроекономічних позицій, які мають як внутрішній, так і зовнішній характер по відношенню до підприємства.

Ці фактори є універсальними і впливають абсолютно на всі підприємства різних форм власності та розмірів, в тому числі:

1. Попит на продукцію і, як наслідок, на цей бізнес. Виражається перевагами споживачів, які аналізують діяльність підприємства з позицій співвідношення дохідність – ризик, а також його ліквідність, тобто можливість перепродажу без істотних втрат у вартості.

2. Дохід від продажу бізнесу. Дохід, який може отримати власник об'єкта, залежить від рентабельності операційної діяльності, яка може характеризуватися грошовим потоком.

3. Ризик отримання доходу, що виражається у можливості досягнення планових значень грошових потоків.

4. Часовий розрив між моментом інвестування коштів і отриманням доходу.

5. Контроль. Цей фактор є найважливішим, оскільки зачіпає правове питання реалізації своїх прав як нового власника.

6. Ліквідність При цьому розглядається можливість продажу активів підприємства за наявності обмежень, властивих даному бізнесу.

7. Співвідношення попиту/пропозиція. Це співвідношення можна вважати ключовим, оскільки в ринкових відносинах збільшення попиту завжди призводить до зростання ціни бізнесу. При цьому фактор відкритості підприємства на ринку повинен бути присутнім.

Таким чином, розглянуті фактори, що впливають на вартість бізнесу, є багатограними та потребують врахування, коли власники прагнуть максимізувати вартість бізнесу.

Останньою групою факторів, що впливають на вартість компанії, є показники її фінансової звітності, якими в багатьох випадках керуються інвестори при оцінці вартості бізнесу.

В економічній літературі, ці фактори, що впливають на вартість компанії, умовно поділяються на три рівні. Перший рівень — це сума чистого прибутку та джерела фінансування бізнесу. Ці фактори є “формульними”, оскільки визначаються із показників економічної доданої вартості та доданої вартості акціонерів.

Фактори другого рівня поділяються на дві групи: фактори, що впливають на величину чистого прибутку (виручка, затрати, податки), та фактори, що впливають на частку акціонерного капіталу (оплата вкладеного капіталу).

Нарешті, існують фактори третього рівня, які мають значний вплив на фактори другого рівня.

Отже, основну роль в управлінні вартістю підприємства відіграють фактори, впливаючи на які керівництво підприємства може управляти вартістю, тобто збільшувати її в часовому діапазоні. Розглянемо основні фактори, що впливають на економічну додану вартість та додану вартість акціонерів підприємства на рисунку 2.4.

Чистий прибуток			Вартість джерел фінансування	
Виручка: скидки; характер продаж; інфляція; попит; реклама; виробнича потужність; сировинна база.	Затрати: матеріальні; амортизація; оплата праці; єдиний соціальний податок; інші.	Податки: пільги; податкове планування; співвідношення між виручкою і собівартістю; співвідношення між доходами і затратами.	Зміна інвестиційного капіталу: величина власних засобів; розмір довгострокової заборгованості; потреба в джерелах фінансування.	Середньозважена вартість капіталу: Вартість власних активів; вартість позичених засобів; частка залучених коштів.

Рис. 2.4. Фактори, які впливають на вартість підприємства

З наведеного можна зробити висновок, що формування механізму управління вартістю підприємства дозволить підвищити ринкову вартість компанії та зробити бізнес більш привабливим для інвесторів. Для цього особливо необхідно постійно оцінювати стан підприємства, аналізувати фактори і показники його вартості, а також в перспективі забезпечити інтеграцію розробленої системи з системою бюджетування, управлінського і фінансового обліку.

2.3. Впровадження системи управління витратами

Система VBM (Value based management) дозволяє підвищити ефективність конкретного підприємства, використовуючи найсучасніші методи та досвід інших компаній. Термін VBM використовується для позначення складних програмних продуктів, метою яких є ефективне управління вартістю підприємства. Визначення управління базується на концепції планування ресурсів та процесах, що відбуваються на підприємстві. Система спроектована таким чином, щоб обслуговувати потреби всіх підрозділів підприємства та якнайшвидше отримувати необхідну інформацію.

Завданням системи VBM є створення бази даних, яка об'єднує якісні та кількісні показники, на основі яких будується система збалансованих

показників, які дають наочне уявлення про вплив рішень на вартість підприємства та ефективність її роботи.

Одним з основних завдань при впровадженні систем VBM є стандартизація процесів усіх відділень, розкиданих географічно. Стандартизація дозволяє оптимізувати роботу підприємства, зробити виконання процесів однаковим, що дає можливість використовувати одну і ту ж нормативну документацію в різних підрозділах підприємства. При цьому вихідні дані по підрозділах будуть представлені у стандартній формі, а показники будуть виражені у з'їставних одиницях вимірювання, що дозволить за короткий час порівняти показники діяльності структурних підрозділів підприємства, спростити роботу планово-аналітичного відділу. Підприємство буде представлене на ринку в цілому, підвищиться його прозорість і, відповідно, підвищиться його привабливість для акціонерів та рівень капіталізації.

У реальному часі VBM надає можливість використовувати необхідну інформацію, завдяки існуючій єдиній базі даних. Ця перевага підвищує рівень контролю на підприємстві, відкриває / закриває доступ працівників компанії до інформації, обмежує право на бачення лише тієї інформації, яка потрібна цьому співробітнику для роботи, покращує якість інформації для прийняття управлінських рішень.

За допомогою систем VBM можна забезпечити взаємодію як між підрозділами всередині підприємства, так і із зовнішніми партнерами. Усередині підприємства така взаємодія дозволяє будувати звіти, використовуючи введені дані всіх без винятку підрозділів його, та відстежувати динаміку підприємства в режимі онлайн.

Говорячи про проблеми, з якими стикаються компанії при впровадженні систем VBM, варто відзначити високу роль фінансових директорів компаній у процесі впровадження систем VBM.

Як відомо, основними цілями фінансової служби є підвищення ринкової вартості підприємства та збільшення прибутку. Саме ці дві мети акціонери

ставлять перед фінансовими директорами. Для вирішення вищезазначених завдань фінансовому директору необхідно, як правило, подолати низку проблем, які виникають практично на будь-якому середньому, і, тим більше, великому підприємстві, що має мережу філій.

По-перше, має бути досягнута прозорість бізнес-процесів. Процеси мають бути прозорими та зрозумілими не лише для внутрішніх, а й для зацікавлених зовнішніх користувачів у межах наданих їм повноважень та необхідних, на думку керівництва компанії. Рівень прозорості відіграє важливу роль і суттєво впливає на позиції підприємства на ринку.

По-друге, важливо підвищити довіру до підприємства на ринку з боку акціонерів, інвесторів, кредиторів та контрагентів. Це принесе такі переваги, як: підвищення ліквідності цінних паперів; збільшення сум та зниження процентних ставок за кредитами; реалізація товару контрагентами за договорами з подальшою оплатою.

По-третє, необхідно збільшити віддачу від інвестицій в інформаційні технології. Наразі впровадження нових програм управління підприємством вимагає великих інвестицій і займає чимало часу. Фінансовим директорам необхідно обґрунтувати рентабельність та доцільність такого впровадження. Доводи потреби заходу базуються на двох основних принципах: швидкість повернення та прибутковість. Для розрахунку ефективності використовуються наступні коефіцієнти:

- показник повернення інвестицій (ROI)
- загальна вартість власності (ТСО)
- аналіз ефективності затрат.

Повернення інвестицій та ефективність затрат розраховуються на основі загальної вартості власності системою. Однак необхідно враховувати той факт, що чим більше користувачів працюватиме в одній системі, тим вищою буде загальна вартість володіння, але переваги такої системи, що забезпечує єдиний інформаційний простір, будуть безперечно вищими. Саме тому прийняття рішення про доцільність впровадження системи VBM та вибору програмного

продукту займає чимало часу.

По-четверте, спростити внутрішні бізнес-процеси, чого можна досягти головним чином за рахунок зміни структури підприємства. Спрощення внутрішніх процесів – мета будь-якого підприємства. При реалізації даного завдання необхідно підходити до нього з максимальною жорсткістю, оскільки зміна усталених процесів призводить до скорочення підрозділів, оптимізації організаційно-штатної структури, а також скорочення чисельності працівників. Крім того, останнім часом спостерігається тенденція до аутсорсингу деяких функцій.

Вирішення вищевказаних питань є життєво важливим для будь-якого підприємства, яке прагне збільшити свою вартість та зробити всі бізнес-процеси всередині ефективними шляхом впровадження новітніх технологічних інструментів. Підприємство складається з багатьох підрозділів, відповідно, в кожному підрозділі є кілька бізнес-процесів, які необхідно враховувати при входженні в систему VBM.

Як відомо, якість та ефективність системи визначається не лише сукупністю можливих функцій, які ця система здатна виконувати та реалізовувати, а й гнучкістю системи, її адаптивністю до існуючих на підприємстві процесів. При впровадженні системи VBM, з одного боку, її аналіз здійснюється керівництвом підприємства, оцінка його можливостей, з іншого боку, аналіз поточних бізнес-процесів здійснюється розробником системи VBM. В результаті має бути отримана своєрідна третя, проміжна система з урахуванням особливостей функціонування підприємства.

Слід зазначити, що в окремих випадках існують процеси, з якими не працюють системи VBM, тому паралельно можуть працювати додаткові програмні продукти. При цьому необхідно зробити програми вторинними по відношенню до системи VBM, передбачивши обмін даними між системою та програмами.

Фінансовий директор, а також директор з інформації несуть відповідальність за впровадження системи на підприємстві. Фінансовий

директор повинен зайняти провідну позицію щодо впровадження та можливої зміни існуючих бізнес-процесів та структури підприємства.

Фінансовий директор прагне отримати максимальну користь від змін, що відбуваються на підприємстві. Ці зміни повинні впливати як на якісні показники підприємства, а саме на ефективність впровадження нових методів обробки операцій, так і на кількісні – затрати праці та швидкість виконання однієї операції.

Впроваджена система VBM завжди повинна мати визначену мету контролю. Неправильне або недостатньо чітко визначення мети (особливо її повна відсутність) призводить до занадто серйозних, іноді катастрофічних, наслідків для системи управління в цілому, прирікає її на “сліпе” блукання в динамічних умовах навколишнього середовища.

Очевидно, що інтеграція систем VBM спрямована на підвищення вартості підприємства, однак для досягнення цієї стратегічної мети необхідно визначити більш чіткі тактичні цілі.

Тактичні цілі в управлінні вартістю підприємства визначаються характером операцій з майном з метою підвищення вартості підприємства і полягають у таких діях, як: підвищення ефективності поточного управління підприємством; купівля/продаж підприємства; реорганізація, ліквідація підприємства; розробка стратегії розвитку підприємства; страхування, в процесі якого виникає необхідність визначення вартості активів в очікуванні збитків; інвестиційне проектування; фінансові рішення.

Для досягнення зазначених цілей розробляються стратегії формування вартості підприємства, які відображають шляхи досягнення поставлених цілей. При цьому стратегії повинні бути представлені як сукупність засобів, інструментів, принципів, правил і методів дій підприємства, спрямованих на максимізацію вартості підприємства. На цьому етапі на основі вартості підприємства розробляються середньострокові та довгострокові стратегії.

Планування роботи з реалізації стратегій включає розробку конкретних заходів – системи планів із зазначенням календарних дат та відповідальних

виконавців. За допомогою планування керівництво намагається встановити основні напрямки зусиль та прийняття рішень щодо забезпечення єдності мети для всіх працівників. Тобто за допомогою планування здійснюється єдиний напрямок зусиль всього особового складу для досягнення спільних цілей. Обсяг планової роботи повинен включати комплексні управлінські дії, спрямовані на досягнення ключових вартісних показників.

За стратегіями та системою планів її реалізації, на основі інформації, отриманої в ході моніторингу реалізації стратегії та даних елементарних циклів, оцінюється вартість підприємства в цілому, тобто визначається вартість підприємства як орієнтир. На цій підставі вносяться зміни до цілей їх використання.

У трансформаційному блоці розширеного циклу здійснюються функції організації, координації та мотивації роботи з реалізації стратегій формування вартості підприємства.

Організація роботи з реалізації стратегії створення вартості підприємства – це створення умов для виконання робіт працівниками всіх рівнів, забезпечення їх інтересу, розробка механізмів інтеграції, координації та взаємодії служб підприємства. Послідовність у роботі всіх рівнів підприємства досягається шляхом встановлення раціональних зв'язків між ними. Останнє можливе завдяки координації роботи з реалізації стратегії формування вартості підприємства.

Координація на рівні розширеного циклу управління дозволяє спрямовувати та координувати зусилля працівників усіх підрозділів підприємства для реалізації стратегії формування вартості підприємства. Розрізняють вертикальну та горизонтальну координацію. Вертикальна координація діяльності діє в напрямку зверху вниз по ланцюжку розподілу повноважень і полягає у доведенні цілей і завдань до керівників підрозділів, забезпеченні взаємозв'язку між ними по вертикалі. Горизонтальна координація полягає у забезпеченні ритмічної, скоординованої діяльності підрозділів підприємства, які не мають вертикальних взаємозв'язків.

Мотивація реалізації стратегій формування вартості підприємства передбачає розробку комплексу заходів стимулювання діяльності персоналу, який спрямований на досягнення цілей підприємства. Ефективна робота підприємства залежить від того, наскільки надійно та сумлінно кожен працівник виконує свої обов'язки та докладає додаткових зусиль, проявляє ініціативу. Все це можливо при розробці систем стимулювання та важелів, з метою переконати, насамперед, управлінський персонал, у необхідності роботи над реалізацією стратегії формування вартості підприємства.

В інформаційно-контрольному блоці розширеного циклу здійснюється не тільки збір, накопичення та обробка інформації, а й контроль за реалізацією стратегій формування вартості підприємства. У загальній системі управління контроль виступає як елемент зворотного зв'язку. Моніторинг реалізації стратегій формування вартості підприємства передбачає порівняння планових показників діяльності об'єкта управління з фактично досягнутими, визначення різниці між ними. На основі контролю як елементу зворотного зв'язку здійснюється корекція раніше прийнятих рішень і планів.

Управлінські функції елементарних циклів також об'єднані в три блоки: інформаційно-контрольний, вирішальний і перетворювальний. На елементарному циклі управління функція планування виконується у вирішальному підрозділі. Зміст цієї функції на елементарному циклі полягає в плануванні роботи для окремого виконавця, терміну виконання, ресурсів. Завдання передаються до перетворювального підрозділу для організації роботи окремим виконавцем, дедлайну, ресурсів, потім координації та мотивації.

Тому підприємство, орієнтоване на зростання прибутку, збільшення частки ринку, збільшення акціонерної вартості, повинне мати стратегію розвитку. Стратегія підприємства включає наступні компоненти: планування розвитку, включаючи обсяги виробництва та реалізації; бюджетування; оцінка ризиків; політика злиття і поглинань.

Впровадження системи управління, орієнтованої на витрати, є тривалим процесом, і перед початком роботи необхідно проаналізувати та прийняти

рішення за такими напрямками діяльності:

- визначити процеси, які впливають на вартість;
- визначити рівень впливу кожного фактора на вартість, як позитивний, так і негативний;
- виділити структурні підрозділи, дії яких зумовлюють зміну вартості.

Впровадження системи управління витратами слід починати з відстеження ефективності роботи підрозділів підприємства, оскільки необхідно налагодити процес управління ефективністю. Управління ефективністю діяльності підприємства базується на розробці ключових показників ефективності для кожного підрозділу.

Такий підхід дозволить оцінити кожен підрозділ підприємства та його внесок у створену вартість. На початку року, відповідно до затвердженої стратегії розвитку, для кожного підрозділу окреслюється план роботи та показники, яких необхідно досягти. Основні показники ефективності розробляються на основі очікуваних переваг. Всі показники об'єднані в єдину панель індикаторів у системі VBM, яка показує внесок кожного підрозділу у створення вартості підприємства.

Таким чином, кожен співробітник може отримувати найважливішу інформацію в режимі реального часу. Показники підприємства представлені в найбільш наочній формі, тим самим досягається прозорість цілей та результатів кожного підрозділу. Проводиться постійний аналіз показників, їх порівняння в динаміці, що необхідно для виявлення взаємозв'язків між ними. Досягнуті результати підрозділів оцінюються щоквартально, на підставі чого їм нараховуються бали. Постійна оцінка підрозділів підприємства та моніторинг досягнутих результатів допомагають забезпечити зацікавленість працівників у якості роботи та підвищити продуктивність. Будь-яке підприємство повинне розробити стратегію розвитку. Стратегія складається на 5-10 років. Система VBM містить модулі, призначені для моделювання бізнес-процесів. Ці модулі дозволяють провести комплексний аналіз розвитку підприємства, побудувати

різноманітні сценарії. Сценарії розвитку будуються з урахуванням зовнішніх та внутрішніх факторів, які впливають на підприємство. Під час підготовки сценаріїв здійснюється моніторинг причинно-наслідкових зв'язків між показниками.

Для досягнення цілей, поставлених у стратегії, підприємство формує довгостроковий план розвитку на 3 роки. Цей план включає завдання, що стоять перед керівництвом підприємства, шляхи їх досягнення, джерела надходження та напрямки використання фінансових ресурсів.

Виходячи з довгострокового плану, бюджет підприємства будується терміном на 1 рік. Принципи бюджетування однакові для всіх підприємств:

- встановлення фіксованого ліміту витрат для кожної структурної одиниці;
- розшифровка витрат відповідно до статей бюджету;
- контроль відповідності структури бюджету та фактичних видатків.

Після складання та затвердження бюджету, бюджет завантажується в систему VBM, що автоматизує бюджетний процес. Автоматизація дозволить скоротити час затвердження, внести додаткові дані про приплив / відтік грошових коштів на момент здійснення операцій, зробити доступним перегляд виконання бюджету для всіх зацікавлених користувачів в рамках делегованих їм прав.

Останнім часом деякі підприємства відмовляються складати бюджет як такий. Запропоновано побудувати графіки формування доходів підприємства відповідно до його стратегії розвитку. Водночас пропонується суттєво спростити ланцюжок узгодження витрат, надати більше свободи директорам департаментів та фінансовому директору, запровадити не лише персональну відповідальність за прийняті рішення, а й систему стимулювання. Необхідно орієнтувати співробітників працювати на кінцевий результат.

Відмова від складання бюджетів обумовлена наступними факторами:

- бюджетний контроль може уповільнити зміни через тривалий процес узгодження та затвердження;

- складність перенесення видатків бюджету з одного періоду на інший;
- жорсткий бюджетний контроль може перешкоджати впровадженню нових напрямків, продиктованих ринком, що може призвести до втрати лояльності клієнтів;
- погіршення відносин з постачальниками через прострочення платежів у зв'язку з несвоєчасним узгодженням витрат з бюджетом.

Щомісячний план руху грошових коштів розробляється на основі бюджету. Цей план будується для кожного підрозділу відповідно до затвердженого бюджету, але складається за днями. Основною метою плану руху грошових коштів є забезпечення ліквідності компанії.

Для підвищення ефективності управління підприємством необхідно постійно порівнювати затверджену стратегію розвитку з поточною діяльністю підприємства та досягнутими результатами. Однак на шляху розвитку відповідно до стратегії підприємство стикається з багатьма видами ризиків. Тому для підвищення ефективності діяльності підприємства запроваджується управління ризиками. Впровадження системи управління ризиками диктує необхідність виявлення основних ризиків, які можуть суттєво вплинути на кінцеві результати діяльності підприємства. Цей процес включає наступні кроки.

Ідентифікація основних ризиків. Підприємству необхідно розслідувати всі можливі ризики, які можуть прямо чи опосередковано завдати шкоди. Ризики реєструються в загальній базі даних ризиків у системі VBM.

Вивчення ступеня впливу ризиків. Кожен ідентифікований ризик повинен бути кількісно оцінений і визначена ступінь його можливого впливу на основні показники підприємства – капіталізацію та прибуток. Динамічні моделі побудовані для розрахунку впливу кожного окремого ризику та сукупності ризиків. Моделювання ризиків здійснюється на основі даних бухгалтерського та управлінського обліку, а також експертних оцінок.

Відстеження ризиків. Управлінські рішення приймаються на основі двох компонентів: стратегії та ризику. По-перше, управлінське рішення має

відповідати прийнятій стратегії підприємства, а по-друге, ризики, пов'язані з цим рішенням, розраховуються виходячи з різних сценаріїв розвитку підприємства.

Контроль ризиків. Система VBM дозволяє автоматично будувати сценарії розвитку та відстежувати основні види ризиків. Коректна інформація відіграє важливу роль у контролі ризиків.

Існує широкий спектр інструментів для захисту компанії від ризиків та зведення їх до нуля. Одним з найпопулярніших інструментів є страхування та хеджування. Але використання цих інструментів платне.

Завданням системи VBM є створення бази даних, яка об'єднує якісні та кількісні показники, на основі яких будується система збалансованих показників для візуалізації наслідків рішень та їх впливу на вартість підприємства. Метою впровадження системи VBM, по-перше, є розрахунок ступеня ризику зміни вартості підприємства, якому воно може піддаватися при прийнятті певних управлінських рішень, а по-друге, визначення вартості інструментів, які б знизили ступінь впливу можливого ризику на вартість підприємства до розумних меж. Однак слід мати на увазі, що вартість страхування цих інструментів залежить від страхового ризику та ступеня страхування. Ступінь страхування визначається сумою, на яку застрахований ризик та яку компенсацію отримає підприємство при його настанні відносно вартості застрахованого ризику. Для розрахунку сум грошей, які можуть бути використані на страхування ризиків, необхідно визначити середні збитки за цими категоріями ризиків та страхових премій, і тільки після цього можна зробити висновок, що деякі очевидні ризики, які кожен страхує, наприклад, обладнання, можна і не страхувати, оскільки страхові премії в кілька разів перевищують страхові виплати.

Найсильніші підприємства виживають і розвиваються різними способами, в тому числі за допомогою політики злиття і поглинань. Злиття підприємства починає плануватися задовго до офіційного оголошення про такий намір. Підготовка полягає у приведенні внутрішніх процесів на підприємстві до

єдиного знаменника. Найважливішим елементом при злитті підприємств є підготовка системи VBM. Це необхідно для більш швидкого здійснення операції злиття, а також для своєчасного надання фінансової звітності для нового консолідованого підприємства.

Висновки до розділу 2

З наведеного можна зробити висновок, що формування механізму управління вартістю підприємства дозволить підвищити ринкову вартість компанії та зробити бізнес більш привабливим для інвесторів. Для цього особливо необхідно постійно оцінювати стан підприємства, аналізувати фактори та показники його вартості, а також в перспективі забезпечити інтеграцію розробленої системи з системою бюджетування, управління та фінансового обліку.

Використання результатів оцінки власності бізнесу вказує на необхідності модернізації підприємств за рахунок інформаційних технологій з одного боку, а також забезпечення наукового прогресу – з другого боку.

Разом з тим, можемо констатувати, що в силу складних економічних обставин лише незначна частина сучасних підприємств спроможна замовити проведення незалежної об'єктивної оцінки майна, бізнесу виключно з метою складання грамотних, економічно-обґрунтованих фінансових прогнозів.

РОЗДІЛ 3

ОЦІНКА ТА УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ БІЗНЕСУ

3.1. Аналіз показників фінансово-господарської діяльності підприємства (бізнесу)

Розглянемо основні характеристики ПП “Матла” на підставі даних балансу підприємства та звіту про фінансові результати. Підприємство по суті є будівельною компанією, яка за роки успішної роботи на ринку нерухомості України зарекомендувала себе надійним партнером і забудовником, який завжди виконує зобов’язання.

У світлі викладеного розпочнемо аналіз з показників динаміки балансу підприємства (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Аналіз активів ПП «Матла»

Актив	Абсолютні показники, млн. грн.			Відхилення, грн.		Приріст, %	
	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2021/2020	2022/2021	2021/2020	2022/2021
Необоротні активи							
Нематеріальні активи	5436	5345	5397	-91	52	1,7	1,0
Основні засоби	71613	84545	105624	12933	21078	-18,1	24,9
Інвестиції в матеріальні активи	6418	6170	2347	-248	-3824	-3,9	-62,0
Довгострокові фінансові вкладення	41568	41341	52027	-226	10685	-0,5	25,8
Відкладені податкові активи	0	0		0	0	0	0
Інші необоротні активи	41518	58668	66517	17150	7849	41,3	13,4
Всього по розділу	1666553	196070	231911	29517	35841	17,7	18,3
Оборотні активи							
Запаси	20096	25968	27532	5872	1565	29,2	6,0
Податок на додану вартість з придбаних цінностей	3831	3667	4209	-163	542	-4,3	14,8
Дебіторська заборгованість	85864	75807	78283	-10057	2476	-11,7	3,27
у т.ч. покупці та клієнти	59875	47654	52598	-12222	4944	-20,4	10,38
Короткострокові фінансові вкладення	208375	195410	170529	-12965	-24881	-6,2	-12,7
Грошові кошти	7817	7397	20650	-420	13253	-5,4	179,2
Інші оборотні активи	332	302	202	-31	-99	9,2	-32,9
Усього за розділом	326315	308550	301406	-17764	-7144	-5,4	-2,3
Баланс	492868	504620	533317	11753	28697	2,4	5,7

У 2022 році активи ПП «Матла» зросли на 5,7%, що свідчить про повільний розвиток підприємства. При цьому більша частина активів зосереджена в оборотних активах. В оборотних активах значну частину складають короткострокові фінансові інвестиції, скорочення яких склало 12,7%., при цьому зростання обсягу наступного за величиною активу на балансі – основних засобів склало 21078 млн. грн., але тут слід відзначити зростання дебіторської заборгованості, яке склало 2476 млн. грн. в порівнянні з попереднім роком.

Ці зміни свідчать про випереджаюче зростання необоротних активів у структурі балансу по відношенню до оборотних активів році. Це також підтверджується тим, що необоротні активи показали більш динамічне зростання порівняно з 2020 роком – 35841 млн. грн. проти - 7144 млн. грн. за оборотними активами.

У 2021 році зростання балансу також було менш динамічним – зростання на 2,4%, тоді як основна маса активів також була основними засобами, але в оборотних активах дебіторська заборгованість була представлена значно меншим обсягом.

Далі розглянемо динаміку пасивів досліджуваного підприємства (табл. 3.2).

У звітному році в пасивах підприємства спостерігається загалом сприятлива картина – короткострокові та довгострокові джерела добре збалансовані – сума короткострокових джерел майже дорівнює сумі джерел власних коштів та довгострокових позикових коштів, проте мають місце певні зміни у структурі позикового капіталу.

Таблиця 3.2

Аналіз пасивів ПП «Матла»

Пасив	Абсолютні показники, млн. грн.			Відхилення, грн.		Приріст, %	
	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2021/2020	2022/2021	2021/2020	2022/2021
Капітал та резерви							
Статутний капітал	2326	2326	2326	0	0	0	0
Додатковий капітал	9629	9559	8784	-70	-775	-0,7	-8,1
Резервний капітал	1197	1266	1144	69	-122	5,7	-9,6
Нерозподілені прибутки (непокриті збитки)	315722	365306	409441	49584	44136	15,7	12,1
Всього за розділом	328874	378457	421696	49583	43239	15,1	11,4
Довгострокові зобов'язання:							
Позики і кредити	58832	34027	7068	-24805	-26959	-42,2	-79,2
Відкладені податкові активи	37276	37288	37363	12	75	0	0,2
Інші довгострокові зобов'язання	122	18	0	-104	-18	-85,3	-100
Всього по розділу	96229	71332	44430	-24897	-26902	-25,9	-37,7
Короткострокові зобов'язання							
Позики та кредити	37978	25832	29855	-12146	4023	-32	15,6
Кредиторська заборгованість	27948	25391	33729	-2557	8339	-9,1	32,8
Заборгованість перед учасниками (засновниками) з виплати доходу	0	0	0	0	0	0	0
Доходи майбутніх періодів	8	6	5	-1	-1	-16,6	-16,2
Резерви під майбутні витрати	1439	1625	1495	186	-131	12,9	-8,0
Інші короткострокові зобов'язання	392	1976	2106	1584	130	404	6,6
Всього по розділу	67765	54831	67191	-12934	12360	-19,1	22,5
Баланс	492868	504620	533317	11753	28697	2,4	5,7

Найбільшою вагомою статтею в балансі є нерозподілений прибуток. Так, обсяг довгострокового боргового капіталу у 2022 році зменшився до 44430 млн. грн., проти 71332 млн. грн. у попередньому. Така сума довгострокової заборгованості була частково забезпечена зменшенням залучення короткострокових кредитів на 4023 млн. грн.

Отже, у звітному році 2022 році переважали короткострокові зобов'язання в структурі пасивів, що перевищували довгострокові джерела фінансування більш ніж на 23 000 млн. грн.

Далі ми проаналізуємо звіт про фінансові результати з метою визначення фінансових результатів діяльності, які є найважливішим фінансовим потоком підприємства (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Аналіз звіту про фінансові результати ПП «Матла» за 2022 р.

Стаття звіту про фінансові результати	Абсолютні показники, млн. грн.			Відхилення, грн.		Приріст, %	
	2020 р.	2021 р.	2022 р.	2021/ 2020	2022/ 2021	2021/ 2020	2022/ 2021
Виручка (нетто)	318594	344563	363531	25969	18968	8,2	5,5
Собівартість	-198333	-207395	-228539	-9062	-21144	4,6	10,2
Валовий прибуток	120261	137168	134992	16907	-2176	14,1	-1,6
Комерційні витрати	-24485	-36084	-37252	-11599	-1168	47,4	3,2
Управлінські витрати	-75	-60	2	15	58	-20,1	-96,6
Прибутки (збитки) від реалізації	95701	101024	97738	5323	-3287	5,6	-3,3
Відсотки до отримання	2193	3891	3282	1698	609	77,4	-15,7
Відсотки до сплати	-3621	-2940	-4337	681	-1397	-18,8	47,5
Дохід від участі в інших організаціях	565	215	179	-350	-35	-62,0	-16,4
Інші доходи	8413	7326	26372	-1088	19047	-12,9	260
Інші витрати	-28177	-23583	-39750	4595	-16167	-16,3	68,6
Прибуток (збиток) до оподаткування	7505	85933	83485	10859	-2448	14,5	-2,8
Відкладені податкові активи	-2194	313	195	1881	507	-85,7	-162,2
Відкладені податкові зобов'язання	-1785	693	117	2478	-811	-138,9	-116,9
Поточний податок на прибуток	-16275	-20607	-19712	-4332	894	26,6	-4,3
Інші платежі до бюджету	0	0	0	0	0	0	0
Чистий прибуток (збиток) звітної періоду	54821	65707	63850	10886	1857	19,9	-2,8

Виручка у ПП «Матла» за звітний період зменшилася на 2,8%, тоді як в попередньому році мала ріст в 19,9%. Така ситуація свідчить про зниження темпів зростання прибутку підприємства, що пояснюється агресією з боку Росії до України, важкою економічною ситуацією в державі, зміною цін на будівельні матеріали, які є основними статтями затрат тощо. Підприємство ще має достатній запас міцності за рахунок попередніх років.

У цьому контексті випереджаючий приріст собівартості порівняно з виручкою протягом вказаного періоду є негативним явищем, що позначилося на валовому прибутку, який у 2022 році був на рівні 134992 млн. грн., що нижче рівня попереднього року (137168 млн. грн.).

Відносно низькі обсяги інших видів доходів, отриманих протягом усього звітної періоду при стабільно високих значеннях інших витрат, не дивлячись на позитивне сальдо за процентними доходами та витратами, призвели до суттєвого зменшення прибутку до оподаткування відносно валового прибутку – майже на 20000 млн. грн. у попередньому році та на 15000 млн. грн. у звітному.

Як наслідок, прибуток до оподаткування склав 83485 млн. грн., що на 2,8% менше, ніж у 2020 році.

При цьому чистий прибуток підприємства склав 63850 млн. грн., що на 1857 млн. грн. менше, ніж у 2021 році. Це пояснюється високим обсягом сплати податку на прибуток, який склав 19712 млн. грн., і зменшився на 894 млн. грн. проти попереднього року.

Таким чином, діяльність підприємства протягом усього досліджуваного періоду була прибутковою, що свідчить про належне управління прибутком підприємства.

Проаналізуємо показники діяльності ПП «Матла» на основі вивчення показників ділової активності, оборотності, рентабельності, а також показників фінансового стану підприємства.

Почнемо з аналізу господарської діяльності підприємства, який скаже, наскільки ефективно використовуються такі фінансові ресурси, як дебіторська та кредиторська заборгованість, власний капітал, основні та оборотні засоби (табл. 3.4).

З отриманих розрахунків видно, що оборотність оборотних коштів на підприємстві прискорилося на 30 днів, що стало результатом зростання виручки та зменшення обсягу оборотних активів. Це призвело до збільшення коефіцієнта оборотності оборотних коштів на 0,11 оборотності, що є негативною тенденцією.

У 2022 році коефіцієнт рентабельності активів становив 0,7 гривні на гривню виручки від реалізації продукції. При цьому рентабельність власних коштів за аналізований період також зросла – на 0,01 обороту, що призвело до прискорення на 7,26 днів тривалості виробничого циклу, але це значною мірою було наслідком росту вартості основних засобів, які мають значну вагу в балансі.

Таблиця 3.4

Аналіз показників господарської діяльності ПП «Матла»

Назва показника	Одиниця виміру	2021 р.	2022 р.	2021/2020
Вибуття активів	Об.	0,69	0,70	0,01
Фондовіддача основних засобів	Об.	4,41	3,82	-0,59
Оборот оборотних активів	Об.	1,09	1,19	0,11
Коефіцієнт оборотності запасів і витрат	Об.	13,54	12,72	-0,82
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	Об.	4,26	4,72	0,46
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	Об.	12,92	12,30	-0,62
Фондовіддача (рентабельність) власного капіталу	Об.	0,97	0,91	-0,06
Період обороту активів	Днів	528,33	521,07	-7,26
Фондовіддача основних засобів	Днів	82,71	95,47	12,76
Оборот оборотних активів	Днів	336,26	306,21	-30,05
Період оборотності запасів і витрат	Днів	26,96	28,69	1,73
Період обороту дебіторської заборгованості	Днів	85,63	77,36	-8,27
Період обороту кредиторської заборгованості	Днів	28,25	29,68	1,43
Фондовіддача власного капіталу	Днів	376,27	403,27	26,99

Позитивним аспектом також є покращення оборотності дебіторської та кредиторської заборгованості, оборотність яких зросла на 0,46 та зменшилася на 0,62 оборотності відповідно, що призвело до скорочення строків сплати дебіторської заборгованості до рівня 77,36 днів та уповільнення оплати кредиторської заборгованості до 29,68 днів відповідно.

Таким чином, ділову активність підприємства можна оцінити як хорошу, яка має тенденцію до погіршення, оскільки збільшення активів відбувається швидшими темпами, ніж зростання доходів, що викликає певну дисгармонію в розвитку підприємства.

В продовження аналізу діяльності розглянемо основні фінансові коефіцієнти, що характеризують стан підприємства (табл. 3.5).

Коефіцієнт поточної ліквідності підприємства в 2022 році зменшився і склав 4,53 і при цьому відповідає рекомендованому значенню (норма ≥ 2). Це означає, що на 1 гривню зобов'язань припадає 4,53 копійки оборотних активів.

Коефіцієнт швидкої ліквідності також впав до 4,09, що на 1,09 менше, ніж у попередньому році. Однак він залишається в межах норми (норма ≥ 1). Це

говорить про те, що підприємство здатне погасити свої зобов'язання за рахунок майбутніх грошових надходжень.

Таблиця 3.5

Аналіз коефіцієнтів ліквідності ПП «Матла»

Назва показника	Рекомендоване значення	Значення коефіцієнта			Зміна коефіцієнта	
		2020	2021	2022	2021/2020	2022/2021
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$\geq 0,2$	3,26	3,81	2,91	0,55	-0,90
Коефіцієнт проміжної (швидкої) ліквідності	≥ 1	4,42	5,17	4,09	0,75	-1,09
Коефіцієнт поточної ліквідності	≥ 2	4,77	5,70	4,53	0,93	-1,17
Коефіцієнт покриття оборотних коштів власними джерелами формування	$\geq 0,2$	0,79	0,82	0,78	0,03	-0,05

Норматив абсолютної ліквідності в аналізованому періоді збільшився і склав 3,81 при нормі не менше 0,2. Однак у 2022 році коефіцієнт втратив 0,9 пункту, а це означає, що на 1 гривню зобов'язань припадає на 90 копійок оборотних активів менше, ніж минулого року.

Негативним також є зниження показника покриття оборотних коштів власними джерелами формування, який у 2022 р. становив 0,78.

Так, розподіл фінансових ресурсів за ступенем ліквідності показав серйозну проблему з достатністю високоліквідних активів для покриття найбільш нагальних зобов'язань, що дозволяє зробити висновок про недостатню фінансову стійкість підприємства, оскільки значення розглянутих показників становлять близько половини регуляторного рівня.

Далі проаналізуємо достатність фінансових ресурсів для ефективного розвитку підприємства, для чого розрахуємо обсяг власних оборотних коштів, що входять до складу оборотних коштів підприємства, сформованих з власних джерел та призначених для фінансування поточної діяльності підприємства.

Далі розглянемо джерела формування власних оборотних коштів та оцінимо фінансовий стан підприємства з точки зору достатності джерел фінансування для забезпечення поточної діяльності (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

Аналіз достатності власних оборотних засобів в ПП «Матла»

Назва показника	Обсяг поточної діяльності, млн. грн.		
	2020 р.	2021 р.	2022
1. Джерела власних коштів (IC)	330320,7	380088,9	423196,0
2. Необоротні активи (F)	176253,4	202061,6	235411,8
3. Власні оборотні активи (EC) [-2]	154067,3	178927,3	187784,1
4. Довгострокові кредити та позикові кошти (LF)	96229,2	71332,4	44430,4
5. Наявність власних оборотних коштів та довгострокових позикових джерел для формування резервів і витрат (ET) [3+4]	250 296,5	250259,7	232 214,5
6. Короткострокові кредити та позики (Kt)	37977,6	25832,0	29855,1
7. Загальна вартість основних джерел формування резервів і витрат (EΣ) [5+6]	288 274,1	276091,7	262069,6
8. Величина резервів і витрат (Z)	22939,7	27961,5	29195,2
9. Надлишок (відсутність) власних оборотних коштів для формування резервів і витрат (±EC) [3-8]	131127,6	150965,9	158589,0
10. Надлишок (відсутність) власних оборотних коштів та довгострокових позикових коштів для формування резервів та витрат (±ET) [5-8]	227356,8	222298,3	203019,3
11. Надлишок (відсутність) загальної вартості основних джерел резервів і витрат (±EΣ) [7-8]	265 334,4	248130,2	232874,4
12. 3-ох комплексний показник (S) фінансової ситуації			
12.1. EC >0	1	1	1
12.2. ET >0	1	1	1
12.3. EΣ >0	1	1	1

Аналізуючи та оцінюючи фінансову стійкості підприємства можна сказати, що воно знаходиться у відмінному фінансовому стані, і цей стан можна вважати відносно стабільним в останні роки. Такий висновок зроблений у зв'язку з тим, що запаси та витрати покриваються власним оборотним капіталом (EC), навіть без запозичень.

У 2022 році розмір резервів (запасів) і витрат на підприємстві становив 232214 млн. грн. проти 250296 млн. грн. (2020 р.) та 250259 млн. грн. (2021 р.). Тобто дефіцит оборотних коштів з кожним роком дещо збільшується. Хоча протягом усього аналізованого періоду залучалися довгострокові кредити та позики, їх скорочення у звітному році не мало суттєвого впливу на обсяг фінансування резервів та витрат.

3.2. Оцінка як складова аналітичного інструментарію управління вартістю підприємства (бізнесу)

Почнемо оцінювати вартість бізнесу за методом доходу.

Дохідний метод передбачає оцінку власного капіталу з позиції його вартості, вираженої в термінах доходу, який приносить власний капітал. Аналіз за методом доходів у даному випадку базується на використанні даних балансу та звіту про фінансові результати.

Метод дисконтованих грошових потоків використовується для оцінки власного капіталу підприємства. Для більш наочної оцінки ми вибираємо модель чистого грошового потоку (ЧГП) для власного капіталу: Чистий прибуток після сплати податків + Амортизаційні відрахування ± Зменшення (збільшення) чистого оборотного капіталу ± Продаж активів (капітальні вкладення) ± Збільшення (зменшення) довгострокової заборгованості = Рух грошових коштів на власний капітал.

Зазначимо, що кінцевий показник, а саме чистий грошовий потік, буде в подальшому використовуватися при визначенні вартості власного капіталу на основі аналізу дисконтованого грошового потоку (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

Показники розрахунку чистого грошового потоку ПП “Матла”

Показник	Сума, млн. грн.
Чистий прибуток після сплати податків	63850,1
Амортизаційні відрахування (лінійний метод)	21124,7
Зменшення (приріст) чистого оборотного капіталу	-15255,8
Реалізація активів (капіталовкладення)	35841,4
Збільшення (зменшення) довгострокової заборгованості	-26902,0
Грошовий потік власного капіталу	78658,4

Визначена сума грошового потоку становить 78658,4 млн. грн. Для цілей аналізу розраховуємо середні темпи зростання виручки та амортизації, а також середні частки всіх інших доходів у виручці, виходячи з їх значень за останні три роки (таблиці 3.8 та 3.9).

Таблиця 3.8

**Темпи росту основних показників при розрахунку
чистого грошового потоку**

Назва показників	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Темпи росту, %		
				2021/2020	2022/2021	середній
Виручка від реалізації, млн. грн.	318594	344563	363531	8,15	5,50	6,83
Амортизація основних засобів, млн. грн.	14323	16909	21125	18,06	24,3	21,50
Чистий оборотний капітал, млн. грн.	265334	248130	232874	-6,48	-6,15	-6,32
Необоротні активи, млн. грн.	161116	196070	231911	21,69	18,28	19,99
Довгострокова заборгованість, млн. грн.	96229	71332	44430	-25,87	-37,71	-31,79
Чистий грошовий потік, млн. грн.	70220	75469	78658	5,4	3,6	4,5

Дані свідчать, що темпи зростання виручки в середньому за два останні роки становлять 6,83%, амортизації – 21,5%. Спостерігається зменшення обсягу чистого оборотного капіталу – в середньому на 6,32% на рік та обсягу довгострокової заборгованості – на 31,79%, при збільшенні обсягу необоротних активів майже на 20 відсотків за вказаний період. Все вказує на те, що при розрахунку майбутніх грошових потоків негативний вплив цих факторів, швидше за все, не буде компенсований іншими доходами і призведе до зменшення суми чистого грошового потоку від запланованого.

Оскільки в минулому році спостерігається тенденція до зниження темпів зростання доходів, тому брати за основу лише дані про темпи зростання останнього року буде неправильно з точки зору об'єктивності і достовірності розрахованих показників.

З наведеної таблиці видно, що середній рівень витрат у виручці становить 61,22%, при цьому має тенденцію до зниження. Витрати на продаж та інші витрати разом становлять близько 18% доходу. Частка іншого податку на

прибуток та прибуткового податку є менш значущою та становить 3,41% та 5,54% відповідно.

Таблиця 3.9

Структура доходів ПП «Матла»

Назва показників	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Темпи росту, %		
				2021/2020	2022/2021	середній
Собівартість реалізованої продукції, млн. грн.	198333	207395	228539	62,25	60,19	61,22
Комерційні витрати, млн. грн.	24485	36084	37252	7,69	10,47	9,08
Управлінські витрати, млн. грн.	75	60	2	0,02	0,02	0,02
Інші доходи, млн. грн.	11171	11431	29834	3,51	3,32	3,41
Інші витрати, млн. грн.	31798	26522	44087	9,98	7,70	8,84
Сума податку на прибуток, млн. грн.	20253	20226	19635	6,36	5,87	6,11

Виходячи з цього, встановимо наступні параметри розрахунку чистого прибутку організації за перспективний період:

- прогноз виручки від реалізації базується на середньому темпі зростання надання послуг, який становить 6,83%;
- плановий рівень собівартості, комерційних та управлінських витрат зростатиме відповідно до середньої частки кожного з показників у виручці.

Наступним кроком, після визначення суми чистого грошового потоку, є розрахунок коефіцієнта капіталізації NPV, який є різницею між двома показниками – ставкою дисконтування та середньорічним темпом зростання NPV.

Ставка дисконтування розраховується за методом CAPM (модель CAPM найчастіше використовується на практиці) і має такий вигляд:

$$R = R_f + \beta (R_m - R_f) + S_2 + C, \quad (3.1.)$$

де R – ставка дисконтування;

R_f – норма прибутку на безризикові інвестиції;

R_m – середньоринкова норма прибутку;

β – коефіцієнт бета (є показником систематичного ризику, пов'язаного з макроекономічними та політичними процесами, що відбуваються в країні);

S – ризики, характерні для окремого підприємства (S1 – премія для малих підприємств, S2 – премія за ризик, характерний для окремого го підприємства, C – ризик країни (державний)).

$$\Delta R = R_m - R_f, \quad (3.2.)$$

де ΔR - ринкова премія за інвестування в ризикований інвестиційний актив.

Безризикова ставка використовується як базова ставка, до якої додаються решта компонентів процентної ставки. В Україні показники приймаються на основі ставок державних позикових цінних паперів або депозитних ставок (порівняння тривалості та суми) банків найвищої категорії надійності [54]/ Безризикова ставка прийнята на рівні середньої доходності ОФЗ – 7,89% .

Бета (бета-фактор) – показник, розраховується для цінних паперів або портфеля цінних паперів. Це міра ринкового ризику, що відображає мінливість доходності цінного паперу (портфеля) по відношенню до доходності портфеля (ринку) в середньому (середньоринковий портфель). Коефіцієнти бети у світовій практиці зазвичай розраховуються шляхом аналізу статистичної інформації фондового ринку. Дані про бета-коефіцієнти публікуються в ряді фінансових довідників та в деяких періодичних виданнях, що аналізують фондові ринки [54].

З відомих нам джерел, прийmemo рівним – 0,72 (операції з нерухомістю). Розрахуємо ставку дисконтування (табл. 3.10).

Оскільки ставка дисконтування розраховується у частках, переводячи в відсотки, отримуємо – 18,65%. Таким чином, ми маємо такі значення:

- ставка дисконтування – 18,65%;
- термін розрахунку майбутніх надходжень – 5 років.

Однак, перш ніж з'явиться можливість оцінити вартість власного капіталу за допомогою методу дисконтованих грошових потоків, необхідно розрахувати кінцеву вартість бізнесу на основі наявних даних на кінець періоду для розрахунку майбутніх доходів.

Таблиця 3.10

Розрахунок ставки дисконтування

Показники	Значення
Rf – норма доходу по без ризикові вкладення. Ставка прийнята на рівні середньої дохідності ОФЗ	0,079
(Rm-Rf)	0,0578
β -коефіцієнт бета	0,0072
S2 - премії за ризик, характерний для окремого підприємства (прийнято на мінімальному рівні)	0,020
C – премія за ризик	0,0225
Ставка дисконту	0,1865

Однак, перш ніж з'явиться можливість оцінити вартість власного капіталу за допомогою методу дисконтованих грошових потоків, необхідно розрахувати кінцеву вартість бізнесу на основі наявних даних на кінець періоду для розрахунку майбутніх доходів.

Для цього ми використовуємо модель Гордона, яка базується на прогнозі отримання стабільного доходу в залишковому періоді і припускає, що значення зносу та інвестицій рівні [54].

Відповідно до неї, річний дохід постпрогнозованого періоду капіталізується у вартість з використанням ставки капіталізації, розрахованої як різниця між ставкою дисконтування та довгостроковим темпом зростання.

Розрахунок кінцевої вартості відповідно до моделі Гордона проводиться за формулою:

$$V(\text{терм}) = CF(t+1) \cdot (1+g) / (Rd - g), \quad (3.3.)$$

де V (термін) – вартість у постпрогнозованому періоді; $CF(t+1)$ – грошовий потік доходів за перший рік постпрогнозованого (кінцевого) періоду; Rd – ставка дисконтування; g – довгострокові темпи зростання грошового потоку.

Отримана таким чином вартість бізнесу в постпрогнозованому періоді призводить до поточних вартісних значень за тією ж ставкою дисконтування, яка використовується для дисконтування грошових потоків прогнозованого періоду.

Виходячи з розрахованої ставки дисконтування, коефіцієнт дисконтування розраховується за такою формулою:

$$Nd = 1 / (1 + Rd)^n, \quad (3.4)$$

де Kd – коефіцієнт дисконтування; Rd – ставка дисконтування; n – прогнозований рік.

Тепер, описавши методику розрахунку вартості бізнесу, спробуємо розрахувати розраховувати майбутні грошові надходження з урахуванням всіх перерахованих вище умов та наведемо результати в таблиці 3.11.

Таблиця 3.11

Розрахунок вартості ПП «Матла»

Назва показників	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Прогнозований період				
				2023 р.	2024 р.	2025 р.	2026 р.	2027 р.
Виручка від реалізації, млн. грн.	318594	344563	363531	388353	414870	443198	473460	505788
Собівартість продукції (робіт), млн. грн.	198333	207395	228539	237756	253990	271333	289860	309651
Комерційні витрати, млн. грн.	24485	36084	37252	35258	37666	40237	42985	45920
Адміністративні витрати, млн. грн.	75	60	2	79	85	91	97	103
Інші доходи, млн. грн.	11171	11431	29834	13251	14155	15122	16154	17257
Інші витрати, млн. грн.	31798	26522	44087	34326	36670	39174	41849	44706
Сума податку на прибуток, млн. грн.	20253	20226	19635	23742	25363	27095	28945	30922
Чистий прибуток, млн. грн.	54821	65707	63850	70442	75251	80389	85879	91742
Амортизація основних засобів, млн. грн.	14323	16909	21125	25666	31182	37885	46029	55923
Чистий оборотний капітал, млн. грн.	265334	248130	232874	218166	204386	191477	179383	168053
Необоротні активи, млн. грн.	161116	196070	231911	278264	333881	400615	480687	576763
Довгострокова заборгованість, млн. грн.	96229	71332	44430	30305	20670	14098	9616	6559
NPV, млн. грн.	70220	75469	78658	113625	138637	165527	195403	229354
Залишкова вартість підприємства в постпрогнозований період	1693816							
Коефіцієнт дисконтування	-	-	-	843	710	599	505	425
Знижена величина NPV, млн. грн.				95786	98432	99151	98679	97475
Приведена вартість залишкової вартості підприємства	720313							
Загальна вартість бізнесу, млн. грн.	1209836							

Таким чином, з наведеного розрахунку видно, що загальна вартість підприємства (бізнесу) становить 1209 836 млн. грн. Ця величина майже втричі перевищує валюту балансу компанії за 2022 рік, що свідчить про високу ефективність діяльності компанії.

Висновки до розділу 3

Завдяки проведеному аналізу та виконаним розрахункам можна зробити висновки про те, що в сучасній економіці важливо правильно вибрати аналітичний інструментарій і на практиці використовувати різні підходи і методики для управління вартістю підприємства (бізнесу). На прикладі розрахунків вартості аналізованого підприємства видно, наскільки велика різниця між вартістю підприємства до і після практичного втілення заходів щодо збільшення її, тобто це управління витратами.

І коли б фінансова служба на підприємстві більш сміливіше підходила не тільки до впровадження прогресивних виробничих технологій і техніки, але застосувала наукові підходи і методики, розробила план заходів, то збільшивши обсяг власного оборотного капіталу за рахунок довгострокових зобов'язань, забезпечила б підприємству спосіб отримувати додатковий прибуток, розширюватись, а також збільшувати свою вартість.

ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ

Отже, узагальнюючи отримані результати дослідження можна констатувати високу актуальність процесу оцінки та управління вартістю бізнесу, оскільки це дає уявлення про стан, можливості та можливі в подальшому проблеми в роботі підприємства.

1. Розглянувши зміст концепції управління вартістю підприємства (бізнесу), можна сказати, що управління вартістю підприємства є доцільною діяльністю (на всіх рівнях управління), спрямованою на процес максимізації вартості підприємства, в сучасних і перспективних умовах, через систему взаємопов'язаних показників, які його формують.

2. Основою процедури оцінки майна та бізнесу виступає аналітичний інструментарій і повна, об'єктивна та достовірна інформація про об'єкт дослідження.

3. Врегулювання процедурної сторони оцінки майна, бізнесу забезпечується відповідними нормативно-правовими актами чинного законодавства України, зокрема: Національними стандартами оцінки майна, бізнесу, затвердженими Кабінетом Міністрів України; методиками, методичними рекомендаціями, розробленими на основі врахування норм та вимог чинного законодавства та затверджених Кабінетом Міністрів країни, Фондом держмайна України.

4. Інформаційне забезпечення процедури управління вартістю бізнесу – це наявність достовірних облікових даних, на основі аналізу яких оцінювач встановлює вартість бізнесу, у відповідності до поставленої мети оцінки. В залежності від обраних підходу та методу оцінки бізнесу буде сформоване інформаційне забезпечення, що обумовлюється наявними методологією та інструментарієм.

5. Правильно обраний аналітичний інструментарій та процедура формування механізму управління вартістю бізнесу дозволяють підвищити ринкову вартість підприємства та зробити бізнес більш привабливим для інвесторів. Для цього потрібно постійно оцінювати стан підприємства,

аналізувати фактори та показники його вартості, а на практиці забезпечити інтеграцію розробленої системи з системою бюджетування, управління та фінансового обліку.

6. Одним і різноманітності шляхів підвищення вартості бізнесу є практичне застосування VBM (Value-based management). Метою якої є: по-перше, розрахунок ступеня ризику зміни вартості підприємства, якому воно може піддаватися при прийнятті певних управлінських рішень, а по-друге, визначення вартості інструментів, які б знизили ступінь впливу можливого ризику на вартість підприємства до розумних меж. Завданням системи VBM є створення бази даних, яка об'єднує якісні та кількісні показники, на основі яких будується система збалансованих показників для візуалізації наслідків рішень та їх впливу на вартість бізнесу.

7. На основі аналізу та розрахунку власного капіталу підприємства, здійсненого в розділі 3 роботи, можна зробити наступні висновки: з фінансової точки зору структура оборотних активів порівняно з попереднім роком не змінилася, однак спостерігалось зменшення частки оборотних активів у структурі активів на користь необоротних активів. Недооцінка вартості може призвести до того, що власники підприємства у разі його продажу втратять частину вартості, яку вони могли б заощадити, якби оцінка була правильно визначена. В той же час, завищена оцінка вартості власного капіталу може призвести до того, що підприємство, прийнявши рішення про збільшення своєї заборгованості, як наслідок, не зможе виконати свої зобов'язання.

У зв'язку з вищевикладеним, правильна оцінка власного капіталу є запорукою правильних фінансових рішень керівництва компанії, а також інвесторів, які бажають або придбати, або інвестувати свої кошти в дане підприємство. Протилежне спостерігаємо наяву, поки-що, оцінка бізнесу в Україні не набула такого поширення як оцінка майна. Це також пояснюється відсутністю чіткого законодавчого врегулювання оцінки бізнесу та розбіжностей у трактуванні даного поняття вітчизняними та зарубіжними ученими.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Адамська О. Антикризове управління в контексті реагування на регіональні виклики: теоретико-методологічний аспект. Ефективність державного управління. 2018. Вип. 2 (55). С. 30 - 38.
2. Антошкіна Л. І. Потенціал і розвиток підприємства: навч.-метод. посіб.: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / Л. І. Антошкіна, О. Л. Горяча. Донецьк: Юго-Восток, 2012. 450 с.
3. Брзицька О. В. Сучасні методичні підходи до оцінки вартості підприємства. Економіка, фінанси, право. 2010. № 1. С. 3 - 8.
4. Бруханський Р. Ф. Параметри розвитку корпоративної стратегічної обліково-аналітичної системи підприємства. Облік і фінанси. №1 (87). 2020. С. 13 - 19.
5. Воронін В.О. Проблеми інформаційного забезпечення оціночних процедур. Доповіді Міжнар. конф. «Нерухомі об'єкти культурної спадщини». С. 67 - 69, Львів 22 - 23 листопада 2012 р.
6. Воротіна Л. І., Воротін В. Є., Лісняк В. Г., Поліщук В. М. Оцінка майна в Україні: монографія. Т. 1. Нерухоме майно. К.: Вид. Європ. університету, 2005. 216 с.
7. Григоруک П. М. Оцінювання результативності діяльності компанії. Моделювання та інформаційні системи в економіці. 2018. № 96. С. 56 - 65.
8. Дем'яненко І. І. Методичне забезпечення оцінки вартості підприємства. Вісник Хмельницького національного університету. 2008. Том 1, № 3. С. 203 – 211.
9. Дерев'янюк Ю. М., Лукаш О. А., Старченко Л. В. Вдосконалення підходів до оцінювання вартості компанії. Механізм регулювання економіки: зб. наук. праць. 2013. № 4. С. 93 - 99.
10. Догадайло Я. В. Забезпечення економічної результативності діяльності підприємства. Економіка транспортного комплексу. 2019. Вип. 34. С. 39-55.

11. Драпіко К. О. Узагальнення теоретичних підходів до визначення поняття «ринкова вартість підприємства». *Управління розвитком*. 2009. № 15. С. 85 - 87.
12. Дубовик А. О. Використання ринкових мультиплікаторів до оцінки вартості підприємств в умовах функціонування ринку цінних паперів України. *Управління розвитком*. 2009. № 15. С. 55 - 56.
13. Загурський О. М. Фінансовий аналіз. Кредитно-модульний курс. Київ. Центр навчальної літератури. 2019. 472 с.
14. Європейські стандарти оцінки. URL: <http://afo.com.ua/uk/news/2-general-assessment/1084-european-valuationstandards-evs>
15. Мамонов К. А. Глушенкова І. С., Анопрієнко Т. В. *Методологія оцінки нерухомості: навч. посібник: у 5 ч.* Харків. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова. Харків: ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2014. Ч. 1. Оцінка сільськогосподарських земель. 191 с.
16. Міжнародні стандарти оцінки. URL: <http://www.vipo.biz.ua/ru/mezhdunarodnye-standarty-oczenki.html>
17. Закон України «Про іпотеку». URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/898-15>
18. Закон України «Про оцінку земель». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1378-15>
19. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні». URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1378-15>
20. Закон України «Про Фонд державного майна України». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/4107-17>
21. Земельний кодекс України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/2768-14>
22. Кирилюк Є. М. *Економічне оцінювання: навч. посібн.* Черкаси: Вид. ЧНУ ім. Б. Хмельницького, 2008. 223 с.
23. Климчук С. В. *Підходи до оцінки економічної вартості підприємств*

України. Фінанси України. 2007. № 3. С. 105 – 111.

24. Кобрин Л. Й. Застосування інструментів управління виробничим потенціалом з метою підвищення результативності діяльності підприємства. Наукові записки Української академії друкарства. 2019. № 1. С. 132 – 139.

25. Лаврененко В. В. Проектування процесу забезпечення стратегічної результативності підприємств. Проблеми економіки. 2019. № 2. С. 108-118.

26. Мамонтова Н. А. Управління вартістю компанії: теоретико-методологічні аспекти. Актуальні проблеми економіки. 2010. № 8(110). С. 135 - 139.

27. Міжнародні стандарти оцінки майна. URL: <https://vipo.biz.ua/ua/mezhdunarodnye-standarty-oczenki.html>

28. Мних Є. В. Економічний аналіз: Підручник. К., 2011. 630 с.

29. Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна й майнових прав». URL: <http://www.kmu.gov.ua>.

30. Національний стандарт № 2 «Оцінка нерухомого майна». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1442-2004-%D0%BF>

31. Національний стандарт № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів». URL: <https://www.kmu.gov.ua/npas/56644621>

32. Національний стандарт № 4 «Оцінка майнових прав інтелектуальної власності». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1185-2007-%D0%BF>

33. Пазинич В. І. Оцінка об'єктів нерухомості / В. І. Пазинич, Л. А.Свистун. Київ: Центр учбової літератури, 2009. 434 с.

34. Патрікі Н. П. Методичні підходи до оцінювання вартості бізнесу. Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку: зб. наук. праць / відп. ред. О. Є. Кузьмін. Львів: Вид-во НУ «Львівська політехніка». 2009. С. 163 - 170.

35. Перович Л. М. Оцінка нерухомості: навч. посібник / Л. М. Перович, Ю. П. Губар. Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2010. 296 с.

36. Постанова Кабінету Міністрів України № 1554 від 12.10.2000 р. «Про затвердження методики оцінки вартості майна під час приватизації». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1554-2000-%D0%BF>
37. Постанова Кабінету Міністрів України № 1891 від 10 грудня 2003 р. «Про затвердження методики оцінки майна». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1891-2003-%D0%BF>
38. Постанова Кабінету Міністрів України № 1531 від 11 жовтня 2002 р. «Про експертну грошову оцінку земельних ділянок». URL: <https://ips.ligazakon.net/document/KP991050>
39. Постанова Кабінету Міністрів України № 1147 від 3 листопада 2021 р. «Про затвердження Методики нормативної грошової оцінки земельних ділянок». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1147-2021-%D0%BF>
40. Рзаєв Г. І. Напрями аналізу фінансової безпеки підприємства під кутом результативності його діяльності. Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. 2019. № 3. С. 153 - 156.
41. Спільник І. В., Ярощук О.В. Принцип системності в аналітичних дослідженнях. Економічний аналіз: зб. наук. Праць. Тернопільський національний економічний університет; редкол.: О. В. Ярощук (голов. ред.) та ін. Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2018. Том 28. № 2. С. 182 - 190.
42. Ткаченко А., Чорний Р., Чорна Н. Портфоліо ризиків підприємництва в умовах трансформаційних змін в економіці. Економічний аналіз. Том 33. №2. С. 258 – 264. DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2023.02.258>
43. Тютюнник Ю. М., Дорогань-Писаренко Л. О., Тютюнник С. В. Фінансовий аналіз: навч. посіб. Полтава: Видавництво ПП «Астроя». 2020. 434с.
44. Уколова О. О. Сучасні методичні підходи до оцінювання вартості підприємства. Управління розвитком. 2013. № 14(154). С. 147 - 150.
45. Українське товариство оцінювачів (Офіційний сайт). URL:

<http://www.uto.com.ua/ru>

46. Фінансова звітність будівельної компанії «Матла».
47. Хомяков В. І. Потенціал і розвиток підприємства: навч. посіб.- К.: Кондор, 2011. 432 с.
48. Хіміон О. О. Теоретичні і методичні засади оцінки управління вартістю компанії. *Актуальні проблеми економіки*. 2010. № 5(107). С. 150 - 158.
49. Цивільний кодекс України. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/435-15>
50. Чорна Н. П., Уніят Л. М. Теоретичні аспекти поняття бізнес-процесів, їх класифікації у діяльності підприємств. *Інноваційна економіка*. 2022. №4 (92). С. 17 – 25. <http://inneco.org/index.php/innecoua/article/view/974/1054>
51. Чорна Н., Вандяк А. Об’єктивні передумови інноваційного розвитку підприємств в Україні. Інститут бухгалтерського обліку, контроль і аналіз в умовах глобалізації. 2023. Випуск 1 – 2. С. 28 – 37. <http://ibo.wunu.edu.ua/index.php/ibo/issue/view/46>
52. Шабатура Т.С. Формування економічного потенціалу підприємств у контексті комплементарного підходу. *Інфраструктура ринку*. 2019. Вип. 29. С. 317–323.
53. Яшкіна Н. В. Оцінка бізнесу: Навчальний посібник. К.: Алетра, 2010. 440 с.
54. Spilnyk, I., Brukhanskyi, R., and Yaroshchuk, O. (2020) “Accounting and Financial Reporting System in the Digital Economy”, *Proceedings of 10th International Conference IEEE Advanced Computer Information Technologies, ACIT’2020*, pp. 581-584.) DOI: [10.1109/ACIT49673.2020.9208976](https://doi.org/10.1109/ACIT49673.2020.9208976)
55. Spilnyk I. V., Palukh M. S. Developing accounting system: the challenges of digitalization. *Цифрова економіка: матеріали II Національної науково-методичної конференції*. (м. Київ, 17 - 18 жовтня 2019 р.). Київ, КНЕУ, 2019. С. 146 - 149.

АНОТАЦІЯ

Микола Дерещкий. Аналітичний інструментарій управління вартістю бізнесу. Рукопис.

Дослідження на здобуття ступеня вищої освіти «магістр» за спеціальністю 071 «Облік і оподаткування», освітньо-професійна програма «Бізнес-аналітика та управління інноваційними системами». Західноукраїнський національний університет, Тернопіль, 2023.

В теоретичному плані розглянуто бізнес як об'єкт оцінки, вказані види його вартості. Описані методи підходів, які використовуються оцінювачем для оцінки вартості підприємства (бізнесу), умови їх застосування, обґрунтовані переваги та недоліки. З практичної точки зору, розкрито зміст концепції аналітичного інструментарію управління вартістю бізнесу, зроблені певні розрахунки. За результатами дослідження запропоновані можливі способи побудови фінансової стратегії підприємства і заходи щодо збільшення вартості бізнесу.

ANNOTATION

Mykola Deretskyi. Analytical tools for business cost management. Manuscript.

Study on the degree of higher education "Master's degree" in the specialty 071 "Accounting and Taxation", educational and professional program "Business analytics and management of innovative systems". West Ukrainian National University, Ternopil, 2023.

From a theoretical point of view, business is considered as an object of assessment, and the types of its value are indicated. The methods of approaches used by the appraiser to estimate the value of the enterprise (business), the conditions of their application, justified advantages and disadvantages are described. From a practical point of view, the content of the concept of analytical tools of business cost management is disclosed, certain calculations are made. Based on the results of the research, possible ways of building the financial strategy of the enterprise and measures to increase the value of the business are proposed.