

ХМЕЛЬНИЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
 ФАКУЛЬТЕТ УПРАВЛІННЯ, АДМІНІСТРУВАННЯ ТА ТУРИЗМУ
 Кафедра економічної теорії, підприємництва та торгівлі

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

Тихонюка Владислава Віталійовича

Прізвище, ім'я, по батькові студента

на здобуття освітнього ступеня магістр

Шляхи підвищення фінансового потенціалу на прикладі
 ДП ПРАТ «ОБОЛОНЬ» «КРАСИЛІВСЬКЕ» (м. Красилів)

Назва теми

Галузь знань 07«Управління та адміністрування»

Шифр і назва галузі знань

Спеціальність 076 Підприємництво, торгівля та біржова діяльність

Шифр і назва спеціальності

Освітньо-професійна програма Підприємництво

Шифр ДР.ПТБпм.022246.22.01

Виконав студент 2 курсу група ПТБпм-22

Шифр

Підпис

Владислав ТИХОНЮК

Ім'я, ПРІЗВИЩЕ

Керівник канд. екон. наук, доцент

Науковий ступінь, наукове звання

Підпис

Людмила САЧИНСЬКА

Ім'я, ПРІЗВИЩЕ

Нормоконтролер доцент

Посада

Підпис

Людмила САЧИНСЬКА

Ім'я, ПРІЗВИЩЕ

До захисту допускаю:

Завідувач кафедри економічної теорії,
 підприємництва та торгівлі

Підпис

Лариса ЛЮБОХИНЕЦЬ

Ім'я, ПРІЗВИЩЕ

Хмельницький, 2023

ЗМІСТ

ВСТУП	5
1 ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОГО ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА	8
1.1 Економічна суть фінансового потенціалу підприємства	
1.2 Характеристика інформації яка бере участь в оцінці потенціалу підприємства	8 16
1.3 Методичні підходи до аналізу фінансового потенціалу підприємства	
Висновки до першого розділу	
2 АНАЛІЗ ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ДП ПРАТ «ОБОЛОНЬ» «КРАСИЛІВСЬКЕ»	25
2.1 Загальна характеристика підприємства ДП ПрАТ «Оболонь» «Красилівське»	26 26
2.2 Аналіз чисельності, складу, руху робочої сили їх продуктивності та оплати праці	
2.3 Аналіз основних фондів ДП ПрАТ «Оболонь» «Красилівське»	38
2.4 Аналіз собівартості продукції, робіт і послуг	47
2.5 Аналіз фінансового стану підприємства	48
Висновки до другого розділу	48
3 ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ ФІНАНСОВОГО ПОТЕНЦІАЛУ ДП ПРАТ «ОБОЛОНЬ» «КРАСИЛІВСЬКЕ»	
3.1 Оцінка рівня фінансового потенціалу підприємства	
3.2 Розробка методики оцінки діяльності керівників ДП ПрАТ «Оболонь» «Красилівське»	54 60
3.3 Оцінка мотивації управлінського персоналу ДП ПрАТ «Оболонь» «Красилівське»	61 64
Висновки до третього розділу	68
ВИСНОВКИ	
ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ	
ДОДАТКИ	

ВСТУП

Сучасні умови діяльності суб'єктів господарювання, зумовлені економічною та політичною нестабільністю в країні, посиленням процесів глобалізації і зростанням конкуренції, змушують вітчизняні підприємства функціонувати більш ефективно, спрямовуючи свою діяльність не лише на забезпечення поточного виробничого процесу, а й на планування майбутньої діяльності та нарощування фінансового потенціалу, реалізація якого необхідною умовою для фінансової стійкості підприємства.

Крім того, проблема загострюється на фоні значних інфляційних очікувань та девальваційних процесів, дефіцитності ресурсів на внутрішньому фінансовому ринку та їхньої дорожнечі, що стимулює підприємства обирати новий якісний підхід до діагностування та реалізації власного фінансового потенціалу. Саме тому на сучасному етапі розвитку національної економіки та високого рівня інтеграції України у міжнародне співтовариство визначальним моментом є розроблення комплексного науково-методичного підходу до діагностування фінансового потенціалу підприємства з метою забезпечення його стійкості до впливу деструктивних факторів зовнішнього середовища та реалізації потенційних можливостей розвитку на фоні підвищення конкурентної боротьби.

Фінансовий потенціал є одним із найважливіших факторів, який визначає діяльність підприємства, її ефективність, масштаби та прибуток. Чим він вищий, тим більш конкурентоспроможним та інвестиційно привабливим підприємство. У зв'язку з цим, однією з базових характеристик економіки підприємства в сучасних умовах, є їх фінансовий потенціал. Він, як основа формування прибутку підприємства може використовуватись для фінансування всіх напрямків економічної діяльності підприємства. Тому в умовах обмеженості доступу до багатьох джерел фінансування та нестачі фінансових ресурсів, які існують на вітчизняних підприємствах, актуальними на даний час

є питання дослідження фінансових ресурсів, як складових фінансового потенціалу, та джерел його формування.

Питанням формування та оцінки фінансового потенціалу підприємства присвячено роботи таких провідних вітчизняних та закордонних дослідників, як: І. Балабанов, Б. Бачевський, В. Бикова, В. Белінська, О. Белова, Н. Брегін, І. Бритченко, Р. Брейлі, О. Васюренко, О. Величко, Н. Давиденко, В. Довбенко, І. Должанський, О. Гончар, Н. Гнип, Є. Лапін, Н. Краснокутська, В. Ковальова, О. Коренков, Н. Касянова, В. Мельник, О. Решетняк, Ю. Ряснянський, О. Олексюк, І. Отенко, Д. Солоха, П. Стецюк, П. Фомін, О.Федоренко, Л. Хом'яков, та багато інших.

«Фінансовий потенціал підприємства являє собою комплексну характеристику системи управління його фінансовою діяльністю, яка виражається у можливостях формування необхідного обсягу фінансових ресурсів із різних джерел, ефективного їх розподілу та використання з метою забезпечення тактичних і стратегічних задач фінансування майбутнього розвитку підприємства з урахуванням фактору ризику».

Мета роботи – оцінити фінансовий потенціал підприємства, дослідити та теоретично обґрунтувати сутність фінансового потенціалу підприємства та його складових в ресурсному та результативному аспектах, визначити основний шлях забезпечення ефективного управління фінансовим потенціалом.

Об'єктом дослідження у цій роботі виступає дочірнє підприємство публічного акціонерного товариства «Оболонь» «Красилівське» одне з підприємств, яке входить до корпорації «Оболонь». Засноване підприємство в 1996 році, як оптово-торгівельна база ЗАТ «Оболонь». А в 1998 році вперше розпочато випуск мінеральних вод. ДП ПрАТ «Оболонь» «Красилівське» розташоване в Хмельницькій області, в місті Красилові за адресою вулиця Будівельна, будинок 3.

Предмет дослідження – сучасний стан підприємства та нові підходи до оцінки фінансового потенціалу ДП ПрАТ «Оболонь» «Красилівське».

Практичне значення кваліфікаційної роботи: матеріали і результати дослідження можуть бути застосовані у господарській діяльності ДП ПрАТ «Оболонь» «Красилівське».

Структура роботи складається із вступу, трьох розділів, висновків, переліку джерел посилань.

Актуальність даних досліджень полягає в тому, що на сьогодні у даному напрямі недостатньо розроблена систематизація елементів фінансового потенціалу підприємства та методичних підходів до його оцінювання.

Інформаційну базу роботи складають періодичні видання з означених питань, нормативні та законодавчі документи, монографії вітчизняних та закордонних вчених з економіки та також фінансового управління, матеріали первинної звітності ДП ПрАТ «Оболонь» «Красилівське» за 2019-2021 роки.

Для дослідження застосовувались загальноприйняті наукові методи пізнання, а саме: спостереження, порівняння, абстрагування, аналіз, синтез, індукція, дедукція, моделювання.

Наукова новизна роботи полягає в тому, що в ній узагальнено, систематизовано, проаналізовано відчизняний та світовий досвід теорії та практики управління фінансовим потенціалом підприємства.

Практична значущість роботи полягає в тому, що розроблені пропозиції можуть бути використані у фінансово - господарській діяльності підприємства.

В першому розділі роботи викладені теоретичні засади фінансового потенціалу підприємства.

У другому розділі проаналізовано основні техніко - економічні показники діяльності ДП ПрАТ «Оболонь» «Красилівське» роки.

У третьому розділі запропоновані шляхи покращення фінансового потенціалу діяльності досліджуваного підприємства.

Тихонюк В.В. Основні методичні підходи до аналізу фінансового потенціалу підприємства / В.В. Тихонюк, Л.В. Сачинська // «Інструменти регулювання національної економіки та стратегічні пріоритети підприємницької, торговельної та біржової діяльності за умов Євроінтеграції»

(м. Хмельницький, 11-12 листопада 2023 р.). – Хмельницький: ХНУ, 2023. – С. 20-23.

1 ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВОГО ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

1.1 Економічна суть фінансового потенціалу підприємства

Сучасні наукові дослідження, які висвітлюють проблеми фінансового забезпечення діяльності підприємств, на даний час актуальні для економічних відносин як в Україні так і за її межами. За умов воєнного стану та складної економічної ситуації ці проблеми стають ще актуальнішими. Суб'єкти підприємницької діяльності змушені знаходити нові шляхи та методи управління фінансовими потоками, для зберігання своїх конкурентних позицій, а також направлені на забезпечення розвитку підприємства в майбутньому. Головним пріоритетом суб'єктів підприємницької діяльності виступає формування та реалізація їх фінансового потенціалу.

Фінансовий потенціал підприємства - це один з факторів, який визначає ефективність діяльності підприємства. Чим вищий рівень фінансового потенціалу підприємства, тим більш воно є конкурентоспроможним та інвестиційно-привабливим.

Під фінансовим потенціалом підприємства можна розуміти обсяг власних, позикових та залучених фінансових ресурсів підприємства за допомогою яких досягають поставлені цілі.

За останній період кількість наукових праць як з теорії потенціалу так і з теорії фінансового потенціалу значно зросла. Існують різні підходи до визначення та класифікації фінансового потенціалу.

Визначенню поняття фінансового потенціалу підприємства присвячено багато праць вчених, таких як: І. Балабанов, Б. Бачевський, В. Бикова, В. Белінська, О. Белова, Н. Брегін, І. Бритченко, Р. Брейлі, О. Васюренко, О. Величко, Н. Давиденко, В. Довбенко, І. Должанський, О. Гончар, Н. Гнип, Є. Лапін, Н. Краснокутська, В. Ковальова, О. Коренков, Н. Касянова, В. Мельник, О. Решетняк, Ю. Ряснянський, О. Олексюк, І. Отенко, Д. Солоха, П. Стецюк, П.

Фомін, О.Федоренко, Л. Хом'яков, та багато інших.

У своїй науковій праці О. Чаленко запропонував основні підходи до сутності терміна «потенціал», а саме:

1) ресурсний підхід – полягає у представленні потенціалу як сукупності ресурсів та потенційної можливості їх використання;

2) соціально-економічний підхід – розгляд потенціалу як системи матеріальних та трудових факторів, що забезпечують досягнення мети виробництва;

3) результатний підхід – представлення потенціалу як здатності комплексу ресурсів економічної системи виконувати поставлені завдання. Дослідники зважають на цілісність структури і функцій об'єкта, вияв їх взаємозв'язку;

4) виробничий підхід – аналіз економічного потенціалу проводиться на основі виробничої діяльності;

5) управлінський підхід – ототожнення економічного потенціалу з трудовим потенціалом суспільства;

6) процесний підхід – визначає управління фінансовим потенціалом підприємства, як логічно впорядкований процес, що акумулює в собі взаємопов'язані дії, спрямовані на забезпечення ефективності формування та реалізації фінансового потенціалу підприємства [17,с.35].

Аналізуючи наукові підходи зазначимо, на сьогодні однозначного тлумачення терміну «фінансовий потенціал підприємства» не існує. Існують підходи в основі яких потенціал розуміють ресурсну складову. Управлінські відносини виступають як процес з чіткою цільовою орієнтацією, а можливості підвищують результативність їх у короткостроковий та довгостроковий період.

До науковців, які є прихильниками ресурсного підходу, щодо визначення сутності поняття «фінансовий потенціал підприємства» можна віднести: В. Васюренко, О. Величко, Н. Давиденко, Н. Брегін, О. Кунцевич, К. Ільїна, Н. Толстих.

В таблиці 1.1 наведено ресурсний підхід до розуміння сутності «фінансовий потенціал підприємства». Цей підхід є найбільш поширеним.

Таблиця 1.1- Ресурсний підхід щодо визначення сутності поняття «фінансовий потенціал підприємства»

Автор	Визначення
В. Васюренко	Здатність ресурсів і резервів, залучених у виробництво або не залучених у даний момент, тобто авансованих, сукупних можливостей формувати та задовольняти потреби в товарах і послугах, оптимально використовуючи наявні ресурси, з огляду на умови й обмеження в рамках галузевої приналежності підприємства
О. Величко	Сукупна здатність наявних у підприємства економічних ресурсів забезпечувати максимально можливе виробництво товарів і послуг
Н. Давиденко	Обсяг власних, позичених та залучених фінансових ресурсів підприємства, якими воно може розпоряджатися для здійснення поточних та перспективних витрат
Н. Брегін	Фінансовий потенціал включає окремі складники фінансових ресурсів підприємства, а саме статутний, додатковий і резервний капітали, цільове фінансування, фонди накопичення, оборотні активи
О. Кунцевич	Здатність до оптимізації фінансової системи із залучення та використання фінансових ресурсів
К. Ільїна	Сукупність можливостей підприємства які визначаються наявністю і організацією використання фінансових ресурсів
І. Репіна	Сукупність ресурсів (трудових, матеріальних, технічних, фінансових, інноваційних), навичок і можливостей керівників, спеціалістів та інших категорій персоналу щодо виробництва товарів, здійснення робіт, отримання максимального прибутку і забезпечення сталого функціонування та розвитку підприємства
Н. Толстих	Забезпеченість фінансовими ресурсами, необхідними для нормального функціонування підприємства, доцільність їх розміщення та ефективність використання

До науковців, які є прихильниками результативного підходу щодо визначення сутності поняття «фінансовий потенціал підприємства» слід віднести: Г. Бикова, В. Ковальов, А. Паєнко, П. Стецюк, П. Фомін.

В таблиці 1.2 наведено результативний підхід до розуміння сутності «фінансовий потенціал підприємства».

Таблиця 1.2 - Результативний підхід щодо визначення сутності поняття «фінансовий потенціал підприємства»

Автор	Визначення
Г. Бикова	Фінансовий потенціал – сукупність фінансових ресурсів, що беруть участь у виробничо-господарській діяльності; він характеризується можливістю їх залучення для фінансування майбутньої діяльності і певних стратегічних напрямів розвитку
В. Ковальов	Фінансовий потенціал створює фундамент для трансформації наявного у підприємства ресурсного потенціалу в конкретні результати господарської діяльності підприємства
А. Паєнко	Фінансовий потенціал – це сукупність фінансових ресурсів, спрямованих на реалізацію і нарощування економічного потенціалу з метою максимізації прибутку
П. Стецюк	Фінансовий потенціал – сукупність фінансових ресурсів, з приводу яких на підприємстві виникають відповідні організаційно-економічні відносини, які в кінцевому рахунку спрямовані на забезпечення його високоефективного функціонування
П. Фомін	Фінансовий потенціал - це відносини що виникають на підприємстві з приводу досягнення максимально можливого фінансового результату

Тому як бачимо, фундаментом формування фінансового потенціалу підприємства є його фінансові ресурси. У структуру фінансового потенціалу підприємства включають: грошові накопичення та доходи, які виникають в процесі розподілу та перерозподілу та забезпечують процес відтворення. А

також частина грошових ресурсів, які знаходяться в розпорядженні суб'єктів підприємницької діяльності. Фонди грошових ресурсів, які використовуються для функціонування підприємств.

Відмітимо, що Нагорнюк О.В найбільш вдало при визначенні поняття «фінансовий потенціал підприємства» пропонує посилатися на такі сутнісні характеристики [9,с.105]:

1) Фінансовий потенціал є самостійною економічною категорією, яка має тісні зв'язки з іншими економічними категоріями, але характеризується індивідуальними властивостями і дає підстави для систематизації специфічних знань в області економічного управління підприємством.

2) Основою фінансового потенціалу підприємства виступає сукупність його фінансових ресурсів, як власних, так і позикових, які формуються із внутрішніх та зовнішніх по відношенню до підприємства джерел.

3) Сферою реалізації фінансового потенціалу підприємства є його фінансова діяльність, яка невідривно пов'язана із його операційною та фінансовою діяльністю, має підпорядкований характер по відношенню до операційної діяльності та полягає у мобілізації підприємством фінансових ресурсів у визначених для реалізації певних задач діяльності обсягах.

4) Фінансовий потенціал визначається можливостями підприємства, як його носія, залучати та ефективно використовувати фінансові ресурси, які, в свою чергу, визначаються рядом об'єктивних та суб'єктивних чинників. При цьому основою суб'єктивних чинників виступають знання та уміння фінансових менеджерів (знання методів фінансування господарської діяльності, уміння застосовувати відповідні знання з метою вибору найефективніших систем та методів фінансування).

Фінансовий потенціал підприємства є динамічною функцією, орієнтованою на досягнення певного стану об'єкта (носія потенціалу) в майбутньому за певних зовнішніх та внутрішніх умов його функціонування. Основною задачею формування фінансового потенціалу підприємства може розглядатися забезпечення фінансування його майбутнього розвитку.

Фінансовий потенціал підприємства забезпечує досягнення стратегічних і тактичних цілей його діяльності, які в значній мірі визначають цільові джерела формування фінансових ресурсів у необхідному обсязі.

Реалізація фінансового потенціалу підприємства тісно пов'язана із фактором ризику і має суттєвий вплив на рівень його фінансової рівноваги. Це обумовлюється тим, що формування фінансових ресурсів визначає певні значення показників структури капіталу, його середньозваженої вартості, а в процесі використання фінансових ресурсів фактор ризику суттєво впливає на результати тих господарських операцій, для здійснення яких ці ресурси було сформовано[9, с.104].

Враховуючи вище наведені сутнісні характеристики фінансового потенціалу підприємства його визначення може сформулювати наступним чином: «Фінансовий потенціал підприємства являє собою комплексну характеристику системи управління його фінансовою діяльністю, яка виражається у можливостях формування необхідного обсягу фінансових ресурсів із різних джерел, ефективного їх розподілу та використання з метою забезпечення тактичних і стратегічних задач фінансування майбутнього розвитку підприємства з урахуванням фактору ризику».

1.2 Характеристика інформації яка бере участь в оцінці потенціалу підприємства

У сучасних умовах господарювання кожного підприємства одним з важливих видів ресурсів стає інформація. Важко надати оцінку яке місце і яку роль вона відіграє в економічних відносинах суб'єктів підприємницької діяльності. Інформація формує конкурентні переваги як для держави так і для окремого підприємства. Її роль зростає з розвитком та формуванням зв'язків. Сьогодні у світі відбувається суттєва зміна економічних відносин, головною

ідеєю якої стає спрямування уваги з матеріального виробництва на інформаційне. Тому зростає роль інформації та інформаційних технологій; збільшується кількість людей, працюючих у галузі інформаційно-комунікаційних технологій та виробництва інформаційних товарів; зростає необхідність використання сучасних цифрових технологій; розширюється інформатизація суспільно-економічних відносин між громадянами; формується глобальний інформаційний простір; покращується доступ людей до світових інформаційних ресурсів; зростає їх задоволення та потреби у інформаційних продуктах і послугах.

Під інформаційними ресурсами розуміють всю накопичену інформацію, яка нас оточує, фіксується на матеріальних носіях або в будь-якій іншій формі, та забезпечує її своєчасне надходження між різними користувачами для вирішення виробничих та управлінських завдань. Тому вони відіграють головну роль в управлінні підприємством.

Інформаційні ресурси прийнято розділяти на два рівні. До першого рівня відносять інформацію загального характеру, для ефективного управління та функціонування підприємства. Як правило сюди відносять документацію підприємства, а саме конструкторську та технологічну, виробничу та економічну. До другого рівня відносять комерційну таємницю, якою є секретна інформація, тобто невідомою та недоступною для осіб, які мають справу з закритим видом інформації, тому вона має комерційну цінність та засекреченість, та контролює цю інформацію.

Комерційна таємниця може надавати великі конкурентні переваги керівникам та впливати на прийняття управлінських рішень. Доступ до цієї інформації повинне бути обмежене. Така інформація може бути фундаментом для створення інтелектуального продукту.

Вагоме місце слід виділяти інформаційному потенціалу при формуванні фінансового потенціалу підприємства, це допоможе в прийнятті стратегічних управлінських рішень, збереженню їх конкурентних позицій та результатів їх

оцінки. Ефективна реалізація інформаційного потенціалу залежить від отримання, оцінки та обробки інформації.

Інформаційний потенціал з однієї сторони є складовою фінансового потенціалу підприємства, а з іншої відокремлена самостійна система, в яку входить стратегічна інформація. Залежно від виникнення розрізняють інформацію та яка виникає під впливом зовнішніх та внутрішніх інформаційних джерел. В таблиці 1.3 наведені основні з них.

Таблиця 1.3- Склад інформації із зовнішніх та внутрішніх джерел

№ з/п	Інформація із зовнішніх джерел	Інформація із внутрішніх джерел
1	Статистична звітність: показники макроекономічного розвитку (рівень ВВП, рівень доходів населення; індекси інфляції); показники розвитку галузі (кількість конкурентів, обсяг виробленої продукції або послуг, індекс цін тощо)	Установчі документи, дані фінансового обліку та звітності підприємства
2	Інформація валютних, фондових, товарних бірж: показники кон'юнктури ринку (види цінних паперів та похідних фінансових інструментів, що обертаються на ринку; динаміка цін на ринку; попит та пропозиція на фінансові інструменти тощо)	Дані управлінського обліку: внутрішня управлінська звітність; плани діяльності підприємства; дані перевірок відділу внутрішнього аудиту (контролінгу); інформація про розроблену стратегію діяльності підприємства
3.	Інформація про стан конкурентів та контрагентів з оприлюдненої фінансової звітності на сайтах, у періодичних виданнях, бюлетенях	Звіти інших структурних підрозділів підприємства, пов'язаних з діяльністю фінансового відділу
4.	Нормативно-правова інформація: законодавчі акти, що регламентують- діяльність підприємства; нормативні показники діяльності підприємств галузі; методичні рекомендації, що включають нормативні показники для фінансових коефіцієнтів, розрахованих на основі звітності	Інформація зовнішніх аудиторських перевірок: виявлені порушення у фінансовій звітності; усунені порушення; притягнуто винних до відповідальності; неефективне використання коштів підприємства тощо
5.	Інформація про динаміку	Бесіди з керівництвом та

	зовнішнього середовища, в якому функціонує підприємство	спеціалістами
б.	Звіти контрольних органів щодо діяльності підприємства: виявлені порушення, винні у порушеннях, усунені порушення, інформація про сплачені штрафи тощо	

В залежності від цілей оцінки прийнято розрізняти зовнішню інформацію, яка характеризує загальноекономічні, галузеві, регіональні умови функціонування підприємства.

До основних джерел зовнішньої інформації належать законодавство, програми уряду, дані Держкомстату, бази даних мережі Internet, інформаційні галузеві бюлетені, засоби масової інформації, дані інформаційних служб, результати маркетингових досліджень, об'єкта оцінки та його бізнес-план та також особисті контакти оцінювача;

До внутрішньої інформації, яка характеризує діяльність об'єкта та його внутрішні бізнес-процеси відносять дані про історію діяльності підприємства, дані фінансової звітності, балансу, звіту про рух грошових коштів, звіту про фінансові результати, загальна стратегія розвитку, характеристика кадрового та виробничого потенціалу, гудвіл.

До основних джерел внутрішньої інформації належать бізнес-план підприємства, статистичні дані функціональних підрозділів, результати опитувань персоналу та керівників, бухгалтерська та фінансова звітність, також внутрішня документація.

За управлінськими функціями інформацію розділяють на [7, с.133]:

-планова інформація - інформація про параметри діяльності об'єкта на майбутній період;

- нормативно-довідкова інформація містить різні нормативні та довідкові дані, як правило, ця інформація частково є зовнішньою (стосується загальногалузевих тенденцій розвитку та державного регулювання діяльності),

частково - внутрішньою (ретроспективна аналітична інформація про параметри діяльності, виробничі норми та нормативи та ін.);

- облікова інформація- це інформація, яка характеризує діяльність підприємства за певний період часу та фіксується у фінансовій і статистичній звітності;

- оперативна (поточна) інформація - це інформація, яка характеризує поточні внутрішні бізнес-процеси в даний період часу [7, с.133].

За часовим аспектом поділяють на:

- ретроспективна (інформація про минулий стан об'єкта та зовнішнього середовища);

- поточна (інформація про стан об'єкта та оточуючого середовища на момент оцінки);

- прогнозна (інформація про майбутні очікування тих чи інших параметрів діяльності об'єкта та зовнішнього середовища) [7, с.133].

Інформація, що використовується в процесі оцінки, повинна відповідати таким вимогам:

- релевантності - відповідності кількості та якості інформації вимогам, обумовленим цілями проведення оцінки;

- достатності (повноти) - означає, що інформація повинна містити мінімальний, але достатній для ухвалення правильного рішення склад (набір показників);

- комплексності - комплексне врахування зовнішніх і внутрішніх умов комплексності - комплексне врахування зовнішніх і внутрішніх умов функціонування об'єкта;

- актуальності - визначається ступенем збереження цінності інформації для прийняття рішень у момент її використання і залежить від динаміки зміни її характеристик та інтервалу часу, що пройшов з моменту виникнення даної інформації;

- своєчасності - означає надходження інформації не пізніше заздалегідь призначеного моменту часу, погодженого з часом вирішення поставленого завдання;

- точності - визначається ступенем близькості одержуваної інформації до реального стану об'єкта, процесу, явища і т. п.;

- вірогідності - визначається властивістю інформації відбивати реально існуючі об'єкти з необхідною точністю [7, с.133].

1.3 Методичні підходи до аналізу фінансового потенціалу підприємства

Методичні підходи до аналізу фінансового потенціалу підприємства мають «за мету означити його змістовне наповнення та, спираючись на систему оціночних підходів, методів, показників, проаналізувати склад і динаміку змін його якісних та кількісних параметрів» [2, с. 102].

На нашу думку, під аналізом фінансового потенціалу підприємства визнаємо комплексне аналітичне дослідження фінансових можливостей та фінансових ресурсів рівень їх забезпечення, джерела формування, оптимальність розподілу, раціональне розміщення та ефективність використання у фінансово-господарській діяльності підприємства.

Головною метою аналізу є своєчасне одержання достовірної інформації щодо рівня фінансового потенціалу підприємства, його можливості та резерви збільшення, шляхи удосконалення управління фінансовими ресурсами та підвищення ефективності господарської діяльності підприємства, а також виявлення стратегічних переваг організації результативного управління процесами формування й використання потенціалу.

До завдань аналізу фінансового потенціалу підприємства можна віднести:

–достовірну оцінку рівня забезпеченості фінансовими ресурсами, оптимальності їх розподілу, доцільності розміщення та ефективності використання;

–раціональне аналітичне дослідження поточного фінансового стану суб'єкта господарської діяльності, наявності фінансових ресурсів, які необхідні для забезпечення ліквідності, ділової активності та фінансової стійкості;

–ідентифікація наявного рівня фінансового потенціалу підприємства;

–обґрунтоване визначення сильних і слабких сторін формування і використання фінансового потенціалу підприємства, та фінансової спроможності у сучасних ринкових умовах господарювання;

–виокремлення можливостей удосконалення системи управління фінансами та резервів нарощення фінансового потенціалу підприємства.

Як правило, предметом такого аналізу виступають причинно-наслідкові зв'язки процесів формування та раціональне використання фінансового потенціалу підприємства. Об'єктом аналізу є господарська діяльність підприємства, яка пов'язана з процесами формування, процесами розміщення, процесами використання та нарощення його фінансового потенціалу.

На нашу думку, аналіз фінансового потенціалу підприємства повинен бути комплексний, деталізований та різноманітний, який би охоплював різні підходи, методи та прийоми аналізу.

Серед методів аналізу фінансового потенціалу підприємства варто виділити наступні:

- 1) порівняльний (просторовий) аналіз;
- 2) горизонтальний (трендовий, часовий) аналіз;
- 3) вертикальний (структурний) аналіз;
- 4) аналіз відносних показників (метод коефіцієнтів);
- 5) факторний аналіз;
- 6) кореляційно-регресійний аналіз.

Зміст і особливості основних методичних підходів до аналізу фінансового потенціалу підприємства наведено у таблиці 1.4.

Таблиця 1.4 - Методичні підходи до аналізу фінансового потенціалу підприємства

Методичні підходи	Зміст та особливості підходу
1	2
Ресурсний підхід	Передбачає дослідження обсягів, структури, динаміки та джерел формування фінансових ресурсів підприємства як елементів фінансового потенціалу підприємства
Результатний підхід	Полягає у дослідженні фінансових результатів від провадження виробничо - господарської діяльності та віддачі використовуваних при цьому ресурсів, які формують фінансовий потенціал підприємства

Продовження таблиці 1.4

1	2
Факторний підхід	Передбачає дослідження системи факторів, що кількісно чи якісно чинять вплив на фінансовий потенціал підприємства
Вартісний підхід	Полягає у визначенні обсягу фінансового потенціалу підприємства у вартісних показниках
Порівняльний підхід	Полягає у аналітичному дослідженні фінансового потенціалу одного підприємства у порівнянні з іншим підприємством
Експертно-бальний підхід	Передбачає визначення рівня фінансового потенціалу підприємства на основі експертних оцінок
Рейтинговий підхід	Передбачає складання рейтингу підприємств за кількісно-якісними показниками фінансового потенціалу підприємства

Комплексність застосування вказаних методів буде визначати систематичність і всебічність відповідного аналітичного дослідження.

Немає єдиного методичного підходу до аналізу фінансового потенціалу підприємства. На основі розгляду сучасних методичних підходів до аналізу фінансового потенціалу підприємства [3, с. 115; 4, с. 280; 5, с. 52–53; 6, с. 6; 7, с. 125; 8; 9, с. 49], можемо зробити висновки, що вчені пропонують його проводити шляхом:

–аналізу показників фінансового стану підприємства;

–доповнення аналізу показників фінансового стану підприємства аналізом чинників зовнішнього і внутрішнього фінансового середовища, а також поточною і прогностною оцінкою вартості бізнесу та якості управління фінансами;

–дослідженні таких чотирьох перспектив: фінанси; внутрішні бізнес-процеси; клієнти; навчання та зростання;

– аналізу показників, наведених у Statement on Management Accounting «Measuring entity performance» (SMA 4D – Стандарт управлінського обліку «Вимірювання ефективності підприємства»), що розроблений Інститутом управлінського обліку США (ІМА). Вказаний стандарт містить наступні показники: «чистий прибуток і прибуток на акцію; ринкова вартість компанії; рентабельність інвестицій (ROI); залишковий дохід (як модифікований підхід до визначення залишкового доходу можна розглядати економічну додану вартість – EVA); грошовий потік» [4, с. 280];

– доповнення аналітичних досліджень індикаторами кредитного залучення, інвестиційного забезпечення, фінансової безпеки, загрози банкрутства, резервного забезпечення;

– врахування критерію «можливість залучення додаткового капіталу».

Інформаційне забезпечення аналізу фінансового потенціалу підприємства становить, насамперед, фінансова звітність, а також інша бухгалтерська та статистична звітність суб'єкта господарювання.

Попередньо проведені дослідження дозволяють констатувати, що у процесі здійснення аналізу фінансового потенціалу підприємства необхідно керуватись системою таких принципів [2, с. 104]:

1) цілеорієнтованість (чітке розуміння значення й адресності отриманих результатів аналізу);

2) наукова обґрунтованість (організація аналізу згідно об'єктивних умов, економічних законів та тенденцій розвитку);

3) системність (аналіз суб'єкта як цілісної системи);

- 4) багаторівневість (аналіз взаємопов'язаних та різнорівневих складових суб'єкта, що його формують);
- 5) достовірність (використання достовірних вихідних даних і зрозумілих показників);
- 6) адекватність об'єктивним закономірностям та тенденціям розвитку (дослідження реальних явищ, об'єктів і тенденцій);
- 7) універсальність (використання універсальної системи показників, прийнятної для різних підприємств);
- 8) комплексність (поєднання різних методичних підходів, що дозволить здійснити різноаспектне аналітичне дослідження).

Базуючись на проведеному дослідженні, на нашу думку, алгоритм аналізу фінансового потенціалу підприємства повинен включати такі етапи:

- 1) аналіз забезпеченості підприємства фінансовими ресурсами, що варто проводити на основі організації горизонтального (трендового) і вертикального (структурного) аналізу балансу (звіту про фінансовий стан);
- 2) аналіз фінансових результатів підприємства як результату використання фінансових й інших ресурсів підприємства;
- 3) фінансового стану підприємства, що у широкому трактуванні розглядається як комплексна й деталізована характеристика достатності, самостійності в стабільності формування фінансового потенціалу, результативності розподілу фінансових ресурсів й ефективності їх використання суб'єктом господарювання у виробничо-господарській діяльності.

Такий аналіз у свою чергу охоплює такі напрями аналітичного дослідження:

–аналіз майнового стану підприємства (полягає у аналітичному дослідженні складу й структури активів підприємства, його матеріально-технічну базу);

–аналіз ліквідності й платоспроможності підприємства (полягає у аналітичному дослідженні спроможності підприємства якнайшвидше

перетворити свої активи у готівкову форму та виконувати свої короткострокові зобов'язання за рахунок поточних активів);

–аналіз фінансової стійкості підприємства (полягає у аналітичному дослідженні спроможності підприємства самостійно фінансувати та стабільно здійснювати виробничо-господарську діяльність);

–аналіз ділової активності підприємства (полягає у аналітичному дослідженні оборотності активів підприємства та рівня їх вивільнення);

– аналіз рентабельності діяльності підприємства (полягає у аналітичному дослідженні ефективності вкладання фінансових ресурсів у виробничо-господарську діяльність підприємства);

4) узагальнююча оцінка рівня фінансового потенціалу підприємства за такими критеріями (табл. 1.5):

Таблиця 1.5 - Критерії оцінки фінансового потенціалу підприємства

Рівень фінансового потенціалу підприємства	Критеріальні ознаки			
	Обсяги та частка власних фінансових ресурсів	Обсяги та частка довгострокових позикових фінансових ресурсів	Інвестиційні можливості	Фінансовий стан
Недостатній	Обсяги оборотних активів менші чирівні обсягам зареєстрованого капіталу	Підприємство не залучає довгострокові позикові фінансові ресурси	Скорочення	Кризовий
Низький	Не покривають оборотні активи	Мінімальні й спостерігається їх скорочення вдинаміці	Стабільність обсягу інвестицій	Нестабільний
Середній	Покривають оборотні активи	На рівні оборотних активів	Незначний ріст обсягу інвестицій	Діяльність підприємства прибуткова, але відбулось погіршення окремих

				показників фінансового стану
Високий	Інтенсивне нарощення обсягів власного капіталу	Понад обсягиоборотних активів	Інтенсивне нарощення обсягу інвестицій	Стабільний фінансовий стан

- достатність власних фінансових ресурсів підприємства;
- відповідність обсягів довгострокових позикових фінансових ресурсів обсягам оборотних активів;
- інтенсивність нарощення обсягу інвестицій;
- стабільність фінансового стану підприємства.

Як зауважують Міценко Н.Г. і Мудрий М.Р., «здійснення якісного аналізу фінансового потенціалу підприємства дасть змогу [10, с. 218–219]:

- забезпечити відповідний рівень фінансової стійкості та ліквідності підприємства через наявність достатнього обсягу власного капіталу;
- забезпечити інвестиційний та інноваційний розвиток підприємства внаслідок виявлення існування достатніх можливостей з іммобілізації капіталу із зовнішніх джерел;
- забезпечити цільовий рівень прибутковості власного та залученого капіталу;
- створити інформаційну основу для дієздатної та гнучкої системи управління фінансами підприємства».

Результати аналізу фінансового потенціалу будуть корисними не лише для власників і керівництва підприємства, а також будуть становити інтерес і для зовнішніх користувачів [11]. «Динаміка коливань параметрів фінансового потенціалу дозволяє виявити негативні тенденції, що несуть загрозу функціонуванню підприємства, та розробити стратегію його подальшого розвитку з урахуванням усіх наявних і потенційно можливо залучених фінансових ресурсів» [12, с. 8]. Також результати такого аналізу є вихідним

моментом пошуку адекватних напрямів нарощення фінансового потенціалу, розробки на підприємстві перспективних планів і заходів із підвищення фінансової спроможності й конкурентоспроможності, ефективності виробничо-господарської діяльності, досягнення максимальних кінцевих результатів, забезпечення економічного розвитку і подальшого успішного функціонування суб'єкта господарювання.

Отже, аналіз фінансового потенціалу підприємства є важливим інструментом з'ясування поточного його рівня й визначення фінансових можливостей його нарощення майбутньому.

Висновки до першого розділу

Для ефективного функціонування діяльності підприємства необхідно якісно розвивати матеріально-технічні, структурно-функціональні, соціально-трудова та інші елементи потенціалу. Тому увага керівників підприємницьких структур повинна бути спрямована на ефективне управління технологічними й організаційними змінами та використанням їхніх потенційних соціально-економічних можливостей.

В даному розділі розглянуто різні підходи до визначення та класифікації фінансового потенціалу. До основних можна віднести: ресурсний; соціально-економічний підхід; результатний підхід; виробничий; управлінський підхід; процесний підхід [17, с.36].

Під фінансовим потенціалом підприємства розуміємо обсяг власних, позикових та залучених фінансових ресурсів підприємства за допомогою яких досягають поставлені цілі.

Фундаментом формування фінансового потенціалу підприємства є його фінансові ресурси. У структуру фінансового потенціалу підприємства включають: грошові накопичення та доходи, які виникають в процесі розподілу та перерозподілу та забезпечують процес відтворення. А також частина грошових ресурсів, які знаходяться в розпорядженні суб'єктів підприємницької діяльності. Фонди грошових ресурсів, які використовуються для функціонування підприємств.

Розглянуто методичні підходи до аналізу фінансового потенціалу підприємства: ресурсний, результатний, факторний, вартісний, порівняльний, експертно-бальний та рейтинговий підходи.

ТЕМА №5

ДОХІДНИЙ ПІДХІД ДО ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ ТА ЙОГО ОСНОВНІ МЕТОДИ

5.1. Зміст прибуткового підходу.

5.2. Метод прямої капіталізації.

5.3. Метод дисконтування грошових потоків.

Основні терміни теми: дохідний підхід, ставка капіталізації, види норми прибутку, чистий операційний дохід, операційні витрати, поточна вартість майна, метод дисконтування грошових потоків, метод прямої капіталізації, горизонт розрахунку, чистий грошовий потік, реверсія, модель Гордона .

5.1. Зміст прибуткового підходу.

У прибутковому підході важливим поняттям є капіталізація доходу, що представляє собою сукупність прийомів і методів, що дозволяють оцінювати вартість об'єкта на основі його потенційної здатності приносити дохід. Використовуючи дохідний підхід, оцінювач вимірює поточну вартість майбутніх вигод від володіння нерухомим майном. Потоки доходу в період володіння і виручка від подальших перепродажів майна капіталізуються в поточну вартість за допомогою коефіцієнтів капіталізації.

Існує два види коефіцієнтів капіталізації: ставки капіталізації і норми прибутку.

Ставки капіталізації відображають взаємозв'язок між щорічним доходом, який приносить майно, і вартістю цього майна. Залежно від показників чистого доходу і вартості майна розрізняють наступні види ставок капіталізації:

1. Загальна ставка капіталізації. Розраховується як відношення чистого операційного доходу до загальної вартості об'єкта.

2. Ставка капіталізації для власних коштів. Являє собою відношення потоку грошових коштів (до оподаткування) до власних коштів, вкладених в придбане майно.

3. Ставка капіталізації для позикових коштів (іпотечна постійна). Виражає відношення щорічних виплат по кредиту до величини самого кредиту.

Норми прибутку являють собою показники прибутковості майна, що враховують всі переваги (тобто потоки грошових коштів), які приносить це майно протягом періоду володіння. Практична цінність норм прибутку полягає в можливості їх використання, як:

- ставок дисконтування при оцінці вартості методом дисконтування грошових потоків;
- порівнянних показників при порівнянні інвестиційних проектів з різними рівнями первинних капіталовкладень і наступних доходів.

Види норми прибутку:

1. Внутрішня норма прибутку (ВНП) - це щорічна норма прибутку на вкладені кошти, яку протягом періоду володіння буде отримувати інвестор в результаті (позитивних і негативних) потоків грошових коштів.

2. Норма прибутку на власні кошти (норма прибутку інвестора). Показник аналогічний показнику ВНП, при розрахунку якого використовувалися вкладення в придбання об'єкта власні кошти, що залишився в розпорядженні дохід після виплат по кредиту і виручка від продажу об'єкта щодо закриття кредиту.

3. Норма прибутку на позикові кошти. Показник аналогічний показнику ВНП. При розрахунку цього показника використовуються потоки грошових коштів, що отримуються банком (виданий кредит, періодично дохід і отримання залишку заборгованості за основною сумою в разі дострокового погашення кредиту).

Іноді ставки капіталізації і норми прибутку для конкретного об'єкта можуть збігатися, але це абсолютно різні показники і не повинні взаємно замінюватись.

Між ставкою капіталізації і нормою прибутку існує взаємозв'язок:

1. Ставка капіталізації дорівнює нормі прибутку.

Вартість об'єкта або дохід не змінюється з плином часу. Періодично одержуваний дохід виражає прибуток на вкладені кошти. Повне відшкодування спочатку вкладених коштів, відбувається в момент реверсії.

2. Ставка капіталізації перевищує норму прибутку. Вартість об'єкта або дохід зменшуються за період володіння. Отже, повне відшкодування спочатку вкладених коштів в момент реверсії стає неможливим. Певна частка спочатку вкладених коштів повинна бути відшкодована разом з періодичними надходженнями доходу до моменту реверсії.

3. Норма прибутку перевищує ставку капіталізації.

Вартість об'єкта (дохід) збільшуються за період володіння. Розмір щорічного доходу не може забезпечити очікувану норму прибутку на вкладені кошти, так як частина цього прибутку буде отримана тільки в момент реверсії.

У світовій практиці при дохідному підході використовуються два методи оцінки: метод прямої капіталізації і метод дисконтування грошових доходів. Це найбільш універсальні методи, що застосовуються при оцінці вартості різних видів майна підприємства.

5.2. Метод прямої капіталізації.

Розрахунок поточної вартості майнового комплексу підприємства даним методом виконується в три послідовні етапи.

Етап 1. Розрахунок щорічного чистого доходу.

Поняття чистий операційний дохід (ЧОД) являє собою розраховану стійку величину очікуваного річного чистого доходу, отриманого від оцінюваного майна після вирахування всіх операційних витрат і резервів, але до

обслуговування боргу за іпотечним кредитом та обліку амортизаційних нарахувань. ЧОД базується на припущенні, що майно буде здано в оренду на умовах ринкової орендної плати, а також на те, що цей дохід прогнозується для одного найбільш характерного року.

Розрахунок ЧОД починається з розрахунку потенційного валового доходу (ПВД), що представляє собою очікувану сумарну величину ринкової орендної плати та інших доходів останнього до дати оцінки року (або будь-якого найбільш характерного року). ПВД може бути отриманий від експлуатації майна з урахуванням пропозиції, що на дату оцінки вона була вільна, вакантне і доступно для здачі в оренду. Розрахунок ПВД вимагає від оцінювача знання ринку оренди, до якого належить оцінювана майно. Оцінювач повинен проводити порівняння оцінюваного майна з іншими аналогічними, що здаються в оренду об'єктами власності і робити поправки на відмінність між ними. Кращим способом внесення поправок є підбір на ринку порівнянних пар орендованих об'єктів. Якщо такі об'єкти подібні, за винятком відмінностей в одному або декількох істотних компонентах, то поправки (коригування) можна розраховувати на основі ринкових даних.

Коли величину поправки не можна підтвердити ринковими даними, оцінювач визначає її експертним шляхом.

Крім доходу у вигляді орендної плати, власник майна може отримувати інші доходи, які можуть бути отримані в процесі володіння майном у вигляді:

- плати за користування стоянок та гаражем;
- плати за встановлення реклами;
- плати за стаціонарну антену і т. д.

Для визначення величини ПВД оцінювач повинен скласти сумарну величину ринкової орендної плати з іншими доходами, що впливають від володіння майном.

Однак отриманий розрахунковим шляхом ПВД може бути змінений через вакансії (незавантаженості об'єкта власності), недозбір орендної плати. Оцінювач повинен враховувати, що завжди є ймовірність того, що частина

орендної плати протягом прогнозованого періоду володіння майном не буде зібрана. Не існує стандартів для допусків на наявність вакансій і недозбір грошових коштів. Кращим способом для отримання цієї інформації є розгляд подібного об'єкта власності, для якого є дані по рентних платежах за тривалий період часу, з яких можна буде дізнатися які ж були втрати на практиці по оцінюваного майна.

Таким чином, передбачувані збитки через незавантаженості приміщень (наявності вакансій), зміни орендарів і несплати орендної плати (втрати при зборі орендної плати), тобто допуски «на вакансії і недзбір грошових коштів» віднімаються з ПВД для отримання ефективного валового доходу (ЕВД).

Для отримання ЧОД оцінювач проводить аналіз витрат. Витрати власника майнового комплексу діляться на три групи: постійні (фіксовані витрати) операційні (експлуатаційні) витрати і резерв на заміщення.

Постійні витрати являють собою податки на майно і витрати по страхуванню. Ці витрати визначаються як фіксовані, вони практично не залежать від ступеня завантаженості об'єкта власності.

Операційні (експлуатаційні) витрати включають в себе витрати типового року на утримання майна, надання послуг для орендарів і підтримання потоку доходу.

Розглянемо список операційних витрат, складений по багатьох об'єктах власності:

1. Плата за послуги з управління.
2. Комунальні послуги: електрика, газ, паливо, вугілля, телефон, вода, каналізація, водопровід.
3. Вивіз сміття та покидьків.
4. Заробітня плата.
5. Податки на заробітну плату.
6. Посібник службовцям.
7. Зміст і ремонт.

8. Договірні послуги: протипожежна система, ліфт, телефон, охорона, і т. д.

9. Забарвлення і зовнішній декор (якщо це будівля, споруда).

10. Зміст офісу, його прибирання і т. д.

11. Банківські платежі.

12. Плата за юридичні послуги.

13. Реклама.

14. Плата за бухгалтерські послуги.

15. Витрати на автотранспорт.

Чи не кожен власник майна несе всі витрати, перелічені в даному списку, але є і такі, у яких витрати виходять за рамки даного зразкового переліку.

Резерв на заміщення (відновлення). В процесі експлуатації об'єкта власності власником відкладаються (резервуються) грошові кошти на: ремонт водопровідної системи; каналізації; меблів; даху; ліфтів; телефонної системи і т. д. Оцінювач повинен знати, що якщо навіть ці кошти не використовуються власником, при оцінці власності вони повинні враховуватися.

При оцінці майна підприємства оцінювачу важливо визначити який вид доходу буде використаний для капіталізації. Вибір виду доходу залежить від характеру майна. Якщо оцінюється майно з швидкозношуваними елементами або застарілим обладнанням, то для розрахунку береться показник чистого прибутку. Якщо балансова вартість майна з плином часу змінюється дуже істотно (наприклад, будівлі, споруди, земля), то береться за основу показник чистого грошового потоку.

Розрахунку доходу передуює аналіз фінансового становища підприємства або виробничої системи, куди входить оцінюваний об'єкт за ряд років. Аналізують звіт балансового і чистого прибутку відповідно до звітністю форма № 2(звіт про фінансові результати та їх використання). За результатами аналізу складається прогноз розмірів річного чистого прибутку (в грошових одиницях). Потім чистий прибуток множиться на коефіцієнт, що показує частку даного об'єкта власності в капіталі виробничої системи.

Якщо в якості показника доходу береться чистий грошовий потік, то він розраховується за такою формулою:

Чистий грошовий потік = Чистий прибуток + Амортизація (знос) + Приріст довгострокової заборгованості - Приріст власного оборотного капіталу - Капітальні вкладення.

У практиці оцінки майна підприємства найбільш поширено застосування таких показників доходу:

- для окремого об'єкта власності, що знаходиться в загальному майновому комплексі - «чистий операційний дохід»;
- для майна, що швидко зношуються, застарілим, старим майном - «чистий прибуток»;
- для майнового комплексу зі стабільною балансовою вартістю - «чистий грошовий потік».

Етап 2. Розрахунок ставки капіталізації.

Існує кілька способів отримання ставки капіталізації. Найпростішим з них є її визначення за допомогою зібраних на ринку даних. Наприклад, є інформація про об'єкт власності порівнянному з оцінюваним. Порівнянний об'єкт був проданий за 200000 доларів і мав чистий операційний дохід у розмірі 25000 доларів. Ставку капіталізації можна визначити шляхом ділення чистого операційного доходу на вартість майна.

$$\text{Ставка капіталізації} = \frac{\text{ЧОД}}{\text{Вартість майна}}$$

$$СК = \frac{25000}{200000} = 0,125 (\text{ставка капіталізації})$$

Ставка капіталізації, яка визначається таким чином, називається загальною ставкою.

Оцінювачу не слід намагатися отримати ставку капіталізації на основі тільки одного набору даних. Кращим джерелом даних для визначення ставок капіталізації є інші оцінки майна порівнянні з оцінюваним. Тому з усіх існуючих способів визначення ставок капіталізації найкращим (більш простим)

є аналіз порівнянних продажів. Для вилучення ставки капіталізації з порівнянних продажів вдаються при наявності достатньої кількості даних по схожим об'єктам дохідної нерухомості, які виступають для інвестора в якості альтернативних способів розміщення коштів.

Порівнянні об'єкти повинні збігатися з оцінюваним за своїм функціональним призначенням і рівнем ризику неотримання доходу в передбачуваному обсязі або втрати коштів, вкладених у придбання майна, а також відповідати йому, наскільки це можливо, в тому, що стосується:

- розмірів доходу;
- співвідношення між валовим доходом і експлуатаційними витратами (коефіцієнта експлуатаційних витрат);
- фізичного подібності; місце розташування;
- очікуваних змін вартості.

По кожному порівнювати об'єкти повинні бути зібрані такі дані:

- ціна продажу;
- чистий дохід;
- коефіцієнт експлуатаційних витрат;
- умови фінансування угоди;
- ситуація на ринку в момент укладання угоди.

Етап 3. Розрахунок поточної вартості майна підприємства.

Третім етапом підходу з точки зору доходу є перетворення величини прогнозованого чистого операційного доходу (ЧОД) в вартість майна на дату оцінки. Цей процес називається капіталізацією і здійснюється шляхом ділення чистого операційного доходу (ЧОД) на ставку капіталізації (СК):

$$\text{Вартість майна} = \frac{\text{Дохід}}{\text{Ставка капіталізації}}$$

Метод прямої капіталізації дуже простий і в цьому його головна перевага. Однак він дуже статичний, будучи прив'язаний до даних одного найбільш характерного року, і тому оцінювачу потрібна особлива увага до правильного вибору показників чистого доходу і коефіцієнтів капіталізації.

5.3. Метод дисконтування грошових потоків.

Здатність підприємства приносити періодичний дохід вважається основним показником при оцінці вартості повних прав власності на підприємстві. Тобто використовується відома формула капіталізації

$$V = \frac{I}{K}, \text{ де}$$

V - поточна вартість;

I - періодичний дохід;

K - коефіцієнт капіталізації.

Основним принципом дохідного підходу є принцип очікування, так як ринкова вартість підприємства визначається як поточна в даний час вартість прав на очікувані майбутні вигоди

Дисконтування майбутніх доходів - це метод, який використовується для оцінки об'єктів дохідної нерухомості, як поточної вартості очікуваних в майбутньому вигод від володіння об'єктом.

Майбутні переваги від операцій з нерухомістю є періодичні надходження у вигляді майбутнього доходу протягом періоду володіння і реверсію, тобто виручку від продажу об'єкта після закінчення періоду володіння.

Послідовність застосування методу дисконтування передбачає:

1. Встановлення тривалості періоду отримання доходу.
 2. Здійснення прогнозу потоків грошових коштів по кожному року періоду володіння. Поток грошових коштів називається щорічний підсумок діяльності підприємства, пов'язаної з основною його функціональною діяльністю
- Вихідними даними в процесі дисконтування потоків грошових коштів є:

- розмір доходу і характер його зміни

(постійний, змінюється з відомими темпами зростання або падіння, змінюється без видимого тренда);

- періодичність отримання доходу (щомісячна, щоквартальна, піврічна, щорічна);

- тривалість періоду, протягом якого прогнозується отримання доходу.

3. Дисконтування грошових потоків здійснюється за допомогою приведення поточної вартості потоку грошових коштів за кожен з майбутніх періодів на основі застосування теорії вартості грошей у часі та підсумовування всіх поточних вартостей.

4. Залежно від завдання, що стоїть перед оцінювачем, дисконтуються потоки грошових коштів, які виражають:

- чистий операційний дохід;
- дохід інвестора до оподаткування;
- дохід інвестора після оподаткування;
- дохід банку за виданим кредитом;
- дохід орендодавця за орендним договором.

5. Ставка дисконтування вибирається, як середня норма прибутку, яку інвестори очікують отримати на капіталовкладення в схожі об'єкти в умовах даного ринку нерухомості і відображає очікування ринку нерухомості.

Оскільки норма прибутку прямо пропорційно залежить від ризику, то ставка дисконтування визначається тим, наскільки високо середній інвестор оцінює рівень ризику, пов'язаний з вкладенням коштів, в покупку даного підприємства. Чим вище рівень ризику, тим більше ставка дисконтування і, відповідно, менше поточна вартість майбутніх доходів.

6. Метод дисконтування передбачає розрахунок виручки від продажу (реверсії) об'єкта нерухомості в кінці періоду володіння і приведення її до поточної вартості через ставку дисконтування.

7. Додавання поточних вартостей потоків доходів і виручки від продажу (реверсії).

8. Розрахунок вартості підприємства як різниці між сумою доходів за ряд років і сумою залучених позикових коштів.

Майбутні доходи і витрати утворюють потоки грошових коштів на кожному кроці розрахунку.

Оцінка майбутніх витрат і результатів діяльності підприємства визначаються в межах розрахункового періоду, тривалість якого називається горизонтом розрахунку. **Горизонт розрахунку** вимірюється кількістю кроків розрахунку.

У методі дисконтированого готівкового потоку вартість активів підприємства вимірюється їх здатністю створювати дохід.

Основним показником в цьому методі є чистий грошовий потік. Існують поняття, що характеризують напрямок cash flow - грошовий приплив і грошовий відтік.

Чистий грошовий потік розраховується як різниця між припливом і відтоком грошових коштів за певний час - горизонт розрахунку.

При роботі підприємство здійснює три види діяльності: операційну, інвестиційну та фінансову.

Для оцінки вартості підприємства методом дисконтування майбутніх потоків оцінюються притоки і відтоки грошових коштів.

Різниця між ними в операційній та інвестиційній діяльності називається потоком реальних грошей.

Сальдо реальних грошей - це різниця між приливом і відтоком грошових коштів від усіх трьох видів діяльності підприємства.

Схема приливів і відтоків грошових коштів на підприємстві представлена на схемі:

Грошові припливи	Грошові відтоки
<i>За операційної діяльності</i>	
Продаж за готівку	Платежі за сировину, матеріали
Надходження за дебіторською заборгованістю	Заробітна плата
	Рентні страхові платежі
	Податки
<i>За інвестиційної діяльності</i>	

Доходи від інвестицій в цінні папери Надходження від філій Продаж активів	Придбання основного капіталу Витрати по бюджету Інвестиційне фінансування
<i>За фінансової діяльності</i>	
Продаж цінних паперів Позики	Виплата відсотків і дивідендів Погашення зобов'язань за позиками і облігаціях

Грошові приливи підприємства пов'язані, в основному, з тим, що воно:

- продає свої товари за готівку, а також отримує від дебіторів платежі по товарах, проданих в кредит;
- отримує доходи від інвестування в цінні папери або операції своїх філій в країні або за кордоном;
- продає свої знову емітовані цінні папери різних типів;
- позбавляється від непотрібних або зайвих активів;
- залучає кредити і т.д.

Грошові відтоки підприємства, в основному, пов'язані з тим, що воно купує:

- сировину і матеріали для здійснення своєї діяльності;
- виплачує зарплату і платню своїм працівникам, підтримує в працездатному стані свій капітал і здійснює нові інвестиції;
- виплачує дивіденди і відсотки по взятим кредитами;
- повертає основну суму заборгованостей за облігаціями і кредитами тощо.

Кінцевий результат підприємства може бути виражений чистим доходом після сплати податків. Однак, до цих коштів можна додати і амортизацію; нараховані, але не виплачені податки.

Перераховані грошові кошти підвищують цінність підприємства. Потік реальних грошей включає в себе певні види доходів і витрат.

I. Від операційної діяльності:

- 1) обсяг продажів;
- 2) ціна
- 3) виручка (1x2);
- 4) позареалізаційні доходи;
- 5) змінні витрати;
- 6) постійні витрати;
- 7) амортизація будівель;
- 8) амортизація обладнання;
- 9) відсотки по кредитах;
- 10) прибуток до вирахування податків(3 + 4-5-6-7-8);
- 11) податки і збори;
- 12) проєктований чистий дохід;
- 13) амортизація (7 + 8);
- 14) чистий прибуток від операції (12 + 13).

II. Від інвестиційної діяльності.

- 1) земля;
- 2) будівлі та споруди;
- 3) машини і устаткування, передавальні пристрої;
- 4) нематеріальні активи;
- 5) разом: вкладення в основний капітал (1 + 2 + 3 + 4 = 5);
- 6) приріст оборотного капіталу;
- 7) всього інвестицій(6 + 5).

III. Потік фінансової діяльності:

- 1) власний капітал (акції, субсидії);
- 2) короткострокові кредити;
- 3) довгострокові кредити;
- 4) погашення заборгованостей по кредитах;
- 5) виплата дивідендів;
- 6) сальдо фінансової діяльності (1 + 2 + 3 - 4) - проєкт,
(1 + 2 + 3 - 4 - 5) -реципієнт.

Для визначення потоку реальних грошей в інвестиційній діяльності слід визначити чисту ліквідаційну вартість об'єкта:

- 1) ринкова вартість;
- 2) витрати;
- 3) нараховано амортизації;
- 4) балансова вартість на t - крок(2-3);
- 5) витрати по ліквідації;
- 6) дохід від приросту вартості капіталу;
- 7) операційний дохід (збитки) $1 - (4 + 5)$;
- 8) податки;
- 9) чиста ліквідаційна вартість $(1-8)$.

Якщо підприємство передбачає реінвестування вільних грошових коштів, то для визначення потоку реальних грошей використовується сальдо накопичених реальних грошей.

Не всі грошові виплати фіксуються як витрати. Наприклад, покупка матеріальних запасів або майна пов'язана з відтоком реальних грошей, але не є витратою.

Існує ряд способів обчислення грошового потоку:

1. Чистий операційний дохід (ЧОД) - це дійсний дохід, що залишається після вирахування з дійсного валового доходу (ДВД) усіх операційних витрат до виплати сум з обслуговування кредиту та бухгалтерської амортизації. Виражається у вигляді річної суми.

2. Грошовий потік (дохід інвестора) до оподаткування - це частина чистого операційного доходу, яка залишається після виплат за позиковими коштами і нарахування амортизації. Слід враховувати, що витрати з обслуговування боргу не є витратами в повному сенсі цього слова, так як у міру їх виплат збільшується вартість майнових прав інвестора; амортизація - відноситься до «негрошових» витрат, так як фактично не виплачується власником, а навпаки, служить для зменшення оподаткованого прибутку.

Амортизація - це цільове відрахування коштів, що забезпечує компенсацію фізичного і морального зносу основного капіталу, використовуваного підприємством для своєї операційної діяльності.

Розміри амортизаційних відрахувань залежать від трьох чинників:

балансової вартості обладнання, що входить в основні виробничі засоби; передбачуваного терміну служби обладнання до моменту його списання; обраного підприємством методу нарахування норм амортизації.

Амортизація, будучи джерелом формування грошового фонду спеціального (цільового) призначення, при цьому не перестає бути власністю підприємства, хоча і віднімається з її прибутку як витрати виробництва або податкові платежі.

Відрахування використовуються тільки цілеспрямовано і зміцнюють фінансову сторону підприємства. При необхідності здійснити вкладення коштів для заміни зношених основних засобів, амортизаційний фонд стане для підприємства еквівалентним чистого прибутку після оподаткування.

Тому нараховану амортизацію логічно включати в результат комерційної діяльності, тобто в грошовий потік.

Виручка від продажу підприємства в кінці прогнозного періоду (реверсії)

Реверсія розраховується прямою капіталізацією грошового потоку. Коефіцієнт капіталізації вибирається виходячи з умов ринку підприємств даного типу.

Якщо прогноз доходів передбачає зростання з темпів g , а очікувана величина грошових надходжень в кінці першого року постпрогнозного періоду PMT_1 , то поточну вартість можна визначити за допомогою формули:

$$PV = \frac{PMT}{i - g}, \text{ це рівняння - модель Гордона.}$$

Щоб забезпечити адекватність отриманих результатів, необхідно використовувати в чисельнику величину PMT_1 (грошовий потік на кінець 1-ого року постпрогнозного періоду)

Модель використовується тільки в разі, якщо грошовий потік зростає постійно і з одним і тим же темпом зростання. Модель Гордона справедлива за умови, що темп зростання g менше, ніж коефіцієнт дисконтування.

В отриману підсумкову вартість підприємства вносять дві поправки. Перша - додається вартість нефункціонуючих в операційній діяльності активів. Друга - на надлишок (плюс) недолік (мінус) власних оборотних коштів.

ТЕМА №7

ПОРІВНЯЛЬНИЙ ПІДХІД ТА ОСОБЛИВОСТІ ЙОГО ЗАСТОСУВАННЯ ПІД ЧАС ОЦІНЮВАННЯ ЦІЛІСНИХ МАЙНОВИХ КОМПЛЕКСІВ, ФІНАНСОВИХ ІНТЕРЕСІВ ТА ІНШИХ МАЙНОВИХ ПРАВ

7.1. Зміст порівняльного підходу.

7.2. Метод галузевих співвідношень.

7.3. Метод ринку капіталів і операцій(продажів).

Основні терміни теми: порівняльний підхід, метод галузевих співвідношень, метод ринку капіталів, метод продажів, мультиплікатор доходу, ринкова (цінова) інформація, фінансова інформація, інтервальні мультиплікатори, моментні мультиплікатори.

7.1. Зміст порівняльного підходу.

Порівняльний підхід особливо ефективний, якщо є багато зіставних об'єктів власності. Точність оцінки залежить від якості зібраних даних, оскільки, застосовуючи даний підхід, оцінювач має зібрати достовірну інформацію про недавні продажі зіставних об'єктів. Ці дані включають: фізичні

характеристики, час продажу, місцезнаходження, умови продажу і фінансування. Дієвість такого підходу знижується, якщо операцій було мало і моменти їх здійснення й оцінки розділяє тривалий період. Якщо ринок перебуває в аномальному стані, то швидкі зміни на ньому призводять до спотворення показників. Порівняльний підхід базується на застосуванні оціночного принципу заміщення. Для порівняння вибираються конкуруючі з оцінюваним бізнесом об'єкти. Звичайно, між ними існують відмінності, тому потрібно провести відповідне коригування даних. За основу коригування береться принцип внеску.

Особливістю порівняльного підходу до оцінки бізнесу є орієнтація підсумкової величини вартості, з одного боку, на ринкові ціни купівлі-продажу акцій, що належать схожим компаніям: а з іншого боку, на фактично досягнуті фінансові результати. Даний підхід заснований на принципі заміщення — покупець не купить об'єкт нерухомості, якщо його вартість перевищує витрати на придбання на ринку схожого об'єкта, що має таку ж корисність.

Особлива увага надається:

- теоретичному обґрунтуванню порівняльного підходу, сфері його застосування, особливостям уживаних методів;
- критеріям відбору схожих підприємств;
- характеристиці найважливіших цінових мультиплікаторів і специфіці їх використання в оціночній практиці;
- основним етапам формування підсумкової величини вартості: вибору величин мультиплікаторів, зважуванню проміжних результатів, внесенню поправок.

Порівняльний підхід до оцінки бізнесу передбачає, що цінність активів визначається тим, за скільки вони можуть бути продані за наявності достатньо сформованого фінансового ринку. Іншими словами, найвірогіднішою величиною вартості оцінюваного підприємства може бути реальна ціна продажу аналогічної фірми, зафіксована ринком.

Теоретичною основою порівняльного підходу, що підтверджує можливість його застосування, а також об'єктивність результативної величини, є такі базові положення:

по-перше, оцінювач використовує як орієнтир реально сформовані ринком ціни на аналогічні підприємства (акції). За наявності розвинутого фінансового ринку фактична ціна купівлі-продажу підприємства в цілому або однієї його акції відображає інтегральний показник, що враховує численні фактори, що впливають на величини вартості власного капіталу підприємства. До таких факторів можна віднести співвідношення попиту і пропозиції на даний вид бізнесу, рівень ризику, перспективи розвитку галузі, конкретні особливості підприємства тощо. Це полегшує роботу оцінювача, що довіряє ринку;

по-друге, порівняльний підхід базується на принципі альтернативних інвестицій. Інвестор, вкладаючи гроші в акції, купує майбутній дохід. Виробничі, технологічні й інші особливості конкретною бізнесу цікавлять інвестора тільки з позиції перспектив отримання доходу. Прагнення отримати максимальний дохід на розміщені інвестиції при адекватному ризику і вільному розміщенні капіталу забезпечує вирівнювання ринкових цін;

по-третє, ціна підприємства відображає його виробничі і фінансові можливості, становище на ринку, перспективи розвитку. Отже, в аналогічних підприємствах мають збігатися ціна і такі найважливіші фінансові параметри, як дохід, дивідендні виплати, обсяг реалізації, балансова вартість власного капіталу). Відмінною рисою цих фінансових параметрів є їх визначальна роль у формуванні доходу, одержуваного інвестором.

Основною перевагою порівняльного підходу є та, що оцінювач орієнтується на фактичні ціни купівлі-продажу аналогічних підприємств. У даному випадку ціна визначається ринком, оскільки оцінювач обмежується тільки коригуваннями, що забезпечують зіставність аналога з оцінюваним об'єктом. При використанні інших підходів оцінювач визначає вартість підприємства на основі розрахунків.

Порівняльний підхід базується на ретроінформації і, отже, відображає фактично досягнуті результати виробничо-фінансової діяльності підприємства, тоді як дохідний підхід орієнтований на прогнози щодо майбутніх доходів.

Іншим плюсом порівняльного підходу є реальне віддзеркалення попиту і пропозиції на даний об'єкт інвестування, оскільки ціна фактично досконалої операції максимально враховує ситуацію на ринку.

Порівняльний підхід використовується при оцінці ринкової вартості нематеріальних активів виходячи з даних про недавно закінчені операції з аналогічними нематеріальними активами. Метод базується на принципі заміщення, згідно з яким раціональний інвестор не заплатить за даний об'єкт більше, ніж вартість доступного до покупки аналогічного об'єкта, що має таку ж корисність, що й даний об'єкт. Тому ціни продажу аналогічних об'єктів служать початковою інформацією для розрахунку вартості даного об'єкта.

Розрахунки при використанні порівняльного підходу, здійснюються за такими етапами:

Етап 1. Вивчення відповідного ринку і збір інформації про недавні операції з аналогічними об'єктами на даному ринку. Точність розрахунків значною мірою залежить від кількості і якості зібраної інформації. Коли інформації достатньо, необхідно переконатися, що продані об'єкти дійсно зіставні з оцінюваними нематеріальними активами за своїми функціями і параметрами.

Етап 2. Перевірка інформації. Необхідно переконатися перш за все в тому, що ціни не спотворені якимись надзвичайними обставинами, які супроводили операції, що відбулися. Перевіряється також достовірність інформації про дату операції, фізичні та інші характеристики аналогічних об'єктів.

Етап 3. Порівняння оцінюваного об'єкта з кожним з аналогічних об'єктів і виявлення відмінностей у даті продажу, споживацьких характеристиках, місцезнаходженні, виконанні, наявності додаткових елементів і т. ін. Всі відмінності повинні бути зафіксовані і враховані.

Етап 4. Розрахунок вартості даних нематеріальних активів шляхом коригування цін на аналогічні нематеріальні активи. Залежно від того, наскільки оцінюваний об'єкт відрізняється від аналогічного, в ціну останнього вносять поправки з тим, щоб визначити, за якою ціною міг бути проданий об'єкт, якби мав ті ж характеристики, що й оцінюваний об'єкт. При аналізі цін аналогічних об'єктів можуть застосовуватися такі розрахункові процедури:

- визначення вартості додаткових елементів шляхом парних порівнянь;
- визначення коригуючих коефіцієнтів, що враховують відмінності між об'єктами за окремими параметрами;
- розрахунок вартості за питомими вартісними показниками, єдиними для визначення групи аналогічних об'єктів;
- розрахунок вартості за допомогою мультиплікатора доходу;
- розрахунок вартості за допомогою кореляційних моделей.

Визначення вартості додаткових елементів здійснюється шляхом порівняння цін у двох групах об'єктів: тих, що мають, і тих, що не мають цих елементів. Наприклад таким чином можна визначити вартість допоміжних пристроїв до верстатів, допоміжних споруд до будівель і т. ін.

Визначення коригуючих коефіцієнтів використовується тоді, коли порівнювані нематеріальні активи розрізняються за окремими технічними і розмірними параметрами. Якість і рівень функціонування, комфортності, зручності обслуговування - всі ці характеристики можна врахувати у вартості введенням відповідних підвищуючих або знижуючих коефіцієнтів.

Розрахунок вартості за питомими показниками — спосіб, вживаний у тих випадках, коли порівнювані об'єкти функціонально однорідні, але істотно різняться за розміром і потужністю. При цьому виводяться питомі ціни на вибрану одиницю. Наприклад, для розрахунку вартості земельної ділянки визначають заздалегідь ринкову вартість 1 м², для розрахунку вартості будівлі — ціну 1 м споруди, для розрахунку вартості устаткування - ціну 1 кг маси конструкцій і т. ін.

Водночас **порівняльний підхід має істотні недоліки**, що обмежують його використання в оціночній практиці.

По-перше, базою для розрахунку є досягнуті у минулому фінансові результати. Отже, метод ігнорує перспективи розвитку підприємства в майбутньому.

По-друге, порівняльний підхід можливий тільки за наявності доступної різнобічної фінансової інформації не лише щодо оцінюваного підприємства, але й щодо схожих фірм, відібраних оцінювачем як аналоги. Отримання додаткової інформації від підприємств-аналогів є достатньо складним процесом.

По-третє, оцінювач робитиме складні коригування, вноситиме поправки в підсумкову величину і проміжні розрахунки, що вимагають серйозного обґрунтування. Це пов'язано з тим, що на практиці не існує абсолютно однакових підприємств. Тому оцінювач зобов'язаний виявити відмінності і визначити шляхи їх нівелювання в процесі визначення підсумкової величини вартості.

Таким чином, можливість застосування порівняльного підходу залежить від наявності активного фінансового ринку, оскільки підхід передбачає використання даних про фактично досконалі операції. Друга умова - відкритість ринку або доступність фінансової інформації, необхідної оцінювачу. Третьою необхідною умовою є наявність спеціальних служб, що накопичують цінову і фінансову інформацію. Формування відповідного банку даних полегшить роботу оцінювача, оскільки порівняльний підхід є достатньо трудомістким і дорогим.

Залежно від цілей, об'єкта і конкретних умов оцінки порівняльний підхід передбачає використання трьох основних методів:

- метод компанії-аналога;
- метод операцій;
- метод галузевих коефіцієнтів.

7.2. Метод галузевих співвідношень.

Метод галузевих коефіцієнтів, або метод галузевих співвідношень, заснований на використанні рекомендованих співвідношень між ціною і певними фінансовими параметрами. Галузеві коефіцієнти розраховані на основі тривалих статистичних спостережень спеціальними дослідницькими інститутами за ціною продажу підприємства та його найважливішими виробничо-фінансовими характеристиками. В результаті узагальнення були розроблені досить прості формули визначення вартості оцінюваного підприємства. Наприклад, ціна бензозаправної станції коливається в діапазоні 1.2-2,0 місячної виручки. Ціна підприємства роздрібної торгівлі формується таким чином: 0,75 —1,5 величини чистого річного доходу збільшується на вартість устаткування і запасів, які має оцінюване підприємство.

Загальна методологія ринкового підходу до оцінки бізнесу зводиться до такого:

Об'єктом оцінки є якась закрита компанія або формально відкрита компанія, чиї акції недостатньо ліквідні (так що немає підстав вірити в ринкову вартість її акцій, одержувану на основі тільки їх котирувань, середніх цін пропозиції та попиту на акції за угодами, що не відбулися, і фактичних цін угод з акціями цієї компанії, що мали місце рідко й давно);

Серед відкритих компаній з досить ліквідними акціями відшукується компанія-аналог (найближчий аналог);

За основу береться ринкова (безпосередньо спостережувана на фондовому ринку) вартість акцій компанії-аналога й загальної їх кількості, що перебуває в обігу (останнє є ринковою оцінкою компанії - аналога, що надають самі фондові ринки);

З урахуванням різних коригувань на оцінювану компанію переноситься співвідношення між ринковою ціною компанії-аналога й фінансовими результатами, що повідомляють про її діяльність, які служать головним

фактором, що визначає "думку" фондового ринку про ринкову вартість компанії-аналога;

Зазначене співвідношення множиться на відповідні показники поточних фінансових результатів (а також структури капіталу) оцінюваної компанії — тим самим оцінюється можлива вартість розглянутої закритої компанії, що була на фондовому ринку, якби її акції були на цьому ринку розміщені й досить ліквідні (при припущенні, що аналогічні компанії на фінансово прозорих ринках повинні мати приблизно однакові співвідношення фінансових результатів, що повідомляють, і їх ринкової вартості).

Описаний підхід, звичайно, трохи завищує вартість оцінюваної компанії, тому що все-таки її акції фактично неліквідні, що особливо важливо для власників дрібних пакетів акцій, які не мають достатнього впливу на менеджерів компанії, щоб домовитися з ними про викуп акцій у випадку, коли акціонерам потрібно буде перевести свої кошти в інший бізнес або вилучити їх із бізнесу для цілей споживання.

Важливо відмітити, що ринковий підхід адекватний оцінці підприємства як діючого, тому що використовувана в ньому для оцінки компанія - аналог є діючою й оцінюється фондовим ринком як діюча.

Чим більше розвинутий і фінансово "прозорий" фондовий ринок країни (тобто опирається на широко опубліковану й надійно контрольовану інформацію про компанії, чії акції продаються на ньому), тим вищі оцінки, одержувані на основі ринкового підходу до оцінки бізнесу.

Розглянемо метод компанії - аналога, пов'язаного з тим, що технології застосування методу компанії-аналога і методу операцій практично збігаються, а відмінність полягає тільки в типі початкової інформації: або ціна одній акції, то не дає ніяких елементів контролю, або ціна контрольного пакета, що включає премію за елементи контролю.

Певну складність становить ситуація, в якій об'єкт оцінки і метод не збігаються. Наприклад, треба оцінити контрольний пакет підприємства в умовах, коли цінова інформація за аналогами представлена тільки фактично

проданими міноритарними пакетами. Отже, вданому випадку оцінювач має провести необхідне коригування і збільшити попередню вартість на величину премії за контроль.

Метод галузевих коефіцієнтів поки не отримав достатнього поширення у вітчизняній практиці у зв'язку з відсутністю необхідної інформації, що вимагає тривалого періоду спостереження.

Метод галузевих коефіцієнтів ґрунтується на існуванні залежності між вартістю підприємства та певних показників його діяльності. Така залежність встановлюється за результатами кореляційно - регресивного аналізу на базі статистичних даних про продажі підприємств різних галузей.

Оскільки цей метод оперує співвідношеннями у вартості в цілому за галузями, оскільки для оцінки конкретних підприємств він використовується тільки як орієнтовний.

У своєму найбільш узагальненому вигляді метод використовується в "золотому правилі оцінки": вартість підприємства дорівнює чотириразовій величині річного прибутку до оподаткування.

Водночас у практиці оцінки метод галузевих співвідношень не використовується у зв'язку з відсутністю активних торгів і необхідної інформації. Остання, крім того, повинна відображати досить тривалу ретроспективу угод.

7.3. Метод ринку капіталів і операцій(продажів).

Метод ринку капіталів ґрунтується на цінах, що складаються на акції підприємств, аналогічних оцінюваному на фондовому ринку. Оскільки базою оцінки є вартість однієї акції, оскільки в "чистому" вигляді метод використовується для оцінки міноритарних пакетів акцій, тобто тих, що забезпечують контроль. Хоча існують способи, що дають змогу перейти від оцінки міноритарного пакета до контрольного або вартості всього підприємства.

Метод угод (продажів) передбачає використання цін придбання контрольних пакетів акцій або підприємства взагалі. Він також дає можливість переходу від вартості всього підприємства (контрольного пакета акцій) до вартості міноритарного пакета.

Технології застосування останніх двох методів збігаються. Відмінність полягає в тому, що при оцінці методом ринку капіталів як вихідна інформація виступає ціна однієї акції, а при оцінці методом угод - ціна контрольного пакета (всього підприємства). Методи передбачають вибір об'єктів-аналогів, розрахунок співвідношення між ціною аналогів і будь-яким фінансовим показником їх діяльності (мультиплікатор, визначення вартості).

Таким чином, оцінка підприємств цими методами здійснюється в такій послідовності:

вибір підприємств-аналогів;

– вибір і розрахунок оціночних мультиплікаторів;

– застосування розрахункових оціночних мультиплікаторів до оцінюваного об'єкта.

Вибір підприємств-аналогів здійснюється шляхом трикрокової ітерації. Спочатку виділяється максимально можливе число підприємств подібних з оцінюваним. Критерії порівнянності на цьому етапі є найбільш загальними: сфера діяльності, укрупнена номенклатура випуску продукції, розмір активів. Потім здійснюється зменшення числа підприємств, що потрапили в первісну вибірку. Це пояснюється тим, що збір більш повної інформації, необхідної для розрахунків оціночних мультиплікаторів, має певні труднощі, пов'язані з відсутністю інформації. На заключному етапі складається остаточний список підприємств-аналогів. Його основою є додаткова достовірна інформація, отримана із застосуванням більш жорстких критеріїв відбору.

Критеріями порівнянності виступають такі: сфера діяльності; масштаб підприємства; фінансове становище; якість менеджменту.

Суть вибору підприємств-аналогів полягає в такому. Вибирається підприємство, аналогічне оцінюваному, що було недавно продане. Потім

розраховується співвідношення між ціною продажу і будь-яким фінансовим показником по підприємству-аналогу. Це співвідношення називається **мультиплікатором**. Помноживши величину мультиплікатора на той же базовий фінансовий показник оцінюваної компанії, отримаємо її вартість.

Проте, незважаючи на уявну простоту цей метод вимагає високої кваліфікації і професіоналізму оцінювача, оскільки передбачає внесення достатньо складних коригувань для забезпечення максимальної зіставності оцінюваної компанії з аналогами. Крім того, оцінювач має визначити пріоритетні критерії зіставності, виходячи з конкретних умов, цілей оцінки, якості інформації.

Оцінка бізнесу багато в чому аналогічна методу капіталізації доходів. В обох випадках оцінювач визначає вартість компанії, спираючись на величину доходу компанії. Основна відмінність полягає в способі перетворення величини доходу у вартість компанії. *Метод капіталізації* передбачає розподіл величини доходу на коефіцієнт капіталізації, побудований на основі загальних ринкових даних. Порівняльний підхід оперує ринковою ціною інформацією в зіставленні з досягнутим прибутком. Проте в даному випадку дохід множитья на величину співвідношення.

Процес оцінки підприємства методами компанії-аналога і операцій включає такі основні етапи:

- I. Збір необхідної інформації;
- II. Складання списку аналогічних підприємств;
- III. Фінансовий аналіз;
- IV. Розрахунок оціночних мультиплікаторів;
- V. Вибір величини мультиплікатора;
- VI. Визначення підсумкової величини вартості;
- VII. Внесення підсумкових коригувань.

Порівняльний підхід до оцінки бізнесу заснований на використанні двох типів інформації: ринкова (цінова) і фінансова.

Ринкова інформація представляється даними про фактичні ціни купівлі-продажу акцій, аналогічних з акціями оцінюваної компанії. Якість і доступність інформації залежать від рівня розвитку фондового ринку. Формування вітчизняного фондового ринку не завершено, проте є багато агентств, які публікують щоденні дані про стан фінансових ринків, пропозиції на купівлю/продаж цінних паперів, дослідження активності ринків акцій найбільших підприємств.

Фінансова інформація звичайно представлена бухгалтерською і фінансовою звітністю, а також додатковими відомостями, що дають можливість визначити схожість компаній і провести необхідні коригування, що забезпечують необхідну зіставність. Додаткова інформація дасть можливість правильно застосувати стандарти системи національних рахунків, виявити надлишок або недолік активів, внести поправки на екстраординарні події тощо.

Фінансова інформація має бути представлена звітністю за останній звітний рік і попередній період. Ретроінформація збирається звичайно за 5 років. Проте цей період може бути іншим, якщо умови діяльності підприємства істотно відрізняються від тих, в яких воно працює на момент оцінки. Фінансова інформація має бути зібрана не тільки по оцінюваній компанії, але й по аналогах. Коригуванню підлягає вся звітність за повним списком підприємств, відібраних оцінювачем. Тому порівняльний підхід є надзвичайно трудоемним і дорогим. Крім того, як показує практика, ретельний аналіз інформації може дати негативний результат. Оцінювач приходить до висновку про відсутність необхідної схожості і неможливість застосування даного методу, хоча час і гроші витрачені.

Фінансова інформація може бути отримана, оцінювачем як з публікацій у періодичних виданнях, так і на підставі письмового запиту або безпосередньо на підприємстві в ході співбесіди. Склад цієї інформації залежить від конкретного об'єкта оцінки, стратегії і методології оцінювача. а також стадії відбору аналогів.

Процес відбору зіставних компаній здійснюється в три етапи.

На першому етапі визначається так зване коло "підозрюваних", куди входить максимально можливе число підприємств, схожих з оцінюваним. Пошук таких компаній починається з визначення основних конкурентів, перегляду списку компаній, що злилися і створених за останній рік. Можливе використання електронних баз, проте така інформація потребує додаткових відомостей, оскільки вона не буває достатньо повною. Критерії зіставності досить умовні і звичайно обмежуються схожістю галузі, вироблюваної продукції, її асортименту і обсягів виробництва.

На другому етапі складається список "кандидатів". Оскільки аналітику потрібна додаткова інформація крім офіційної звітності, він збирає її безпосередньо на підприємствах. Тому первинний список може скоротитися через відмову деяких фірм у поданні необхідних відомостей, а також через погану якість, невірогідність наданої інформації. Критерії оцінки повинні відповідати найважливішим характеристикам фірм. Якщо аналог відповідає всім критеріям, то він може використовуватися на подальших етапах оцінки. Прийняття рішень про зістагіпсть лежить на оцінювачі.

На третьому етапі складається остаточний список аналогів, що аналітику дає можливість визначити вартість оцінюваної фірми. Включення підприємств у цей список ґрунтується на ретельному аналізі додатково отриманої інформації. На цьому етапі аналітик посилює критерії зіставності і оцінює такі фактори, як рівень диверсифікації виробництва, становище на ринку, характер конкуренції і т. ін.

Склад критеріїв зіставності визначається умовами оцінки, наявністю необхідної інформації, прийомами і методами, напрацьованими оцінювачем. На практиці неможливо проаналізувати всі фактори, за якими здійснюється остаточний відбір, проте критерій галузевої схожості є обов'язковим.

Основні критерії відбору:

Галузева схожість — список потенційно зіставних компаній, що належать одній галузі, проте не всі підприємства, що входять в галузь або пропонують

свої товари на одному ринку, зіставні. Оцінювач має - враховувати такі додаткові фактори:

рівень диверсифікації виробництва. Якщо підприємство випускає один вид продукту або якийсь товар істотно домінує у виробництві і забезпечує 85% загального доходу, а порівнювана компанія орієнтована на широке коло товарів і послуг або аналогічний товар дає не більше 20% загальної маси доходу, то такі компанії не є для оцінювача зіставними;

характер взаємозамінності вироблюваних продуктів. Так, технологічне устаткування одного з підприємств може забезпечувати виробництво тільки конкретного продукту. При зміні ситуації на ринку таке підприємство буде потребувати серйозного технічного переоснащення. Аналог випускає аналогічний продукт на устаткуванні, що легко піддається переналагодженню для виробництва нових товарів. Отже, підприємства неоднаково відреагують на зміну ситуації на ринку;

залежність від одних і тих же економічних факторів. Вартість капіталу будівельних компаній, працюючих в районах масового будівництва і у віддалених економічних районах, істотно відрізняється при достатній схожості інших критеріїв, наприклад, чисельності працюючих, складу парку будівельних машин і механізмів. Аналітик, виявивши відмінності, може або викреслити підприємство зі списку аналогів, або розрахувати величину коригування ціни аналога для визначення вартості оцінюваної компанії;

стадія економічного розвитку оцінюваної компанії і аналогів. Досвідчена компанія, що пропрацювала не один рік, має незаперечні переваги і додатковий дохід за рахунок стабільного функціонування, постійної клієнтури, постачальників сировини і т. ін.

Розмір є найважливішим критерієм, оцінюваним аналітиком при складанні остаточного списку аналогів. Порівняльні оцінки розміру компанії включають такі параметри, як об'єм реалізованої продукції і послуг, об'єм доходу, число філіалів і т. ін. Проте прийняття рішень про включення компанії в список зіставних тільки на основі її розміру може привести оцінювача до

неправильних висновків, оскільки об'єктивно закриті компанії звичайно менші, ніж відкриті. Крім того, оцінювач повинен враховувати, що крупна компанія не буде автоматично мати великий дохід тільки за рахунок свого розміру. Тому оцінювач повинен передусім враховувати фактори, що забезпечують величину доходу:

- географічну диверсифікацію - крупні компанії звичайно мають розгалужену мережу споживачів своєї продукції, мінімізуючи тим самим ризик нестабільності об'ємів продажів;

- кількісні знижки — крупні компанії закупають сировину в більшому об'ємі, ніж невеликі фірми, і одержують при цьому значні знижки. Крім того, оцінювач повинен мати на увазі, що коефіцієнт використання устаткування в крупних компаніях вищий. Тому мультиплікатор, розрахований для відкритої компанії, повинен бути скоригований і знижений для оцінки закритої компанії;

- цінові відмінності за схожими товарами - крупні компанії часто мають можливість встановлювати більш високі ціни, оскільки споживач вважає за краще придбавати товар у фірм, що добре зарекомендували себе, оплачуючи, по суті, товарний знак, що гарантує якість. Це впливає на величину мультиплікатора.

Перспективи зростання - оцінювач повинен окреслити фазу економічного розвитку підприємства, оскільки вона визначає розподіл чистого доходу на дивідендні виплати і витрати, пов'язані з розвитком підприємства. Оцінюючи перспективи зростання компанії, аналітик розглядає ступінь впливу трьох основних факторів: загального рівня інфляції, перспектив зростання галузі в цілому й індивідуальні можливості розвитку конкретної фірми в рамках галузі. Іншим істотним фактором можливого зростання є динаміка частки підприємства на ринку. Експерт повинен уважно вивчити конкурентні переваги і недоліки оцінюваної компанії в порівнянні з аналогами.

Оцінка фінансового ризику здійснюється такими способами:

- порівнюється структура капіталу або співвідношення власних і позикових засобів:

- оцінюється ліквідність або можливість оплачувати поточні зобов'язання поточними активами;

- аналізується кредитоспроможність фірми, іншими словами - здатність залучати позикові кошти на вигідних умовах.

Оцінка якості менеджменту найбільш складна, оскільки аналіз проводиться на основі непрямих даних, таких як повнота звітної документації, віковий склад, рівень освіти, досвід, зарплата управлінського персоналу, а також місце компанії на ринку.

Перелік критеріїв зіставності, наведений вище, не є вичерпним, і експерт має можливість самостійно доповнювати список додатковими факторами. Оцінювач рідко знаходить компанії, абсолютно ідентичні з оцінюваною. Тому на основі аналізу критеріїв він може зробити один з запропонованих висновків:

- компанія може бути зіставна з оцінюваною за низкою характеристик і може бути використана для розрахунку мультиплікаторів:

- компанія не може бути зіставна з оцінюваною і не може бути використана в процесі оцінки. Експерт повинен у письмовій формі пояснити, чому він зробив даний висновок.

Порівняльний підхід оцінки підприємства використовує всі традиційні прийоми і методи фінансового аналізу. Оцінювач розраховує однакові коефіцієнти, аналізує баланси, звіти про доходи і збитки, додаткову інформацію. Фінансовий аналіз є найважливішим прийомом визначення зіставності аналогічних компаній з оцінюваною.

Порівняльний (ринковий) підхід до оцінки вартості машин і устаткування представлений, перш за все, методом прямого порівняння. Об'єкт-аналог повинен мати те ж функціональне призначення, повну кваліфікаційну подібність і часткову конструкторсько - технологічну схожість.

Розрахунок методом прямого порівняння продажів здійснюється у декілька етапів: знаходження об'єкта - аналога; внесення коригувань у ціну аналога.

Коригування бувають двох видів:

- коефіцієнтні — вносяться множенням на коефіцієнт;
- поправочні — вносяться додаванням або відніманням абсолютної поправки.

Визначення ринкової вартості власного капіталу підприємства порівняльним методом засновано на використанні цінових мультиплікаторів.

Ціновий мультиплікатор - це коефіцієнт, що показує співвідношення між ринковою ціною підприємства або акції і фінансовою базою. Фінансова база оціночного мультиплікатора є, по суті, вимірником, що відображає фінансові результати діяльності підприємства, до яких можна віднести не тільки дохід, але й грошовий потік, дивідендні виплати, виручку від реалізації і деякі інші.

Для розрахунку мультиплікатора необхідно:

- визначити ціну акції гію всіх компаніях, вибраних як аналог; це дасть значення чисельника у формулі:
- обчислити фінансову базу (дохід, виручку від реалізації, вартість чистих активів і т. ін.) або за певний період, або за станом на дату оцінки; це дасть величин) знаменника.

Ціна акції береться на останню дату, що передує даті оцінки, або вона є середнім *значенням між* максимальною і мінімальною величинами ціни за останній місяць.

Як фінансова база використовується показник фінансових результатів або за останній звітний рік, або за останні 12 місяців, або середня величина за декілька років, попередніх даті оцінки.

В оціночній практиці використовуються два типи мультиплікаторів: **інтервальні і моментні.**

До **інтервальних мультиплікаторів** належать:

ціна/дохід;

ціна/грошовий потік;
ціна/дивідендні виплати;
ціна/виручка від реалізації.

До **моментних мультиплікаторів** належать:

ціна/балансова вартість активів;
ціна/чиста вартість активів.

Розглянемо порядок розрахунку і основні правила застосування цінових мультиплікаторів (ціна/дохід, ціна/грошовий потік). Дана група мультиплікаторів є найпоширенішим способом визначення ціни, оскільки інформація про дохід оцінюваної компанії і підприємств-аналогів є найдоступнішою. Як фінансову базу для мультиплікатора використовують будь-який показник доходу, який може бути розрахований оцінювачем у процесі її розподілу. Тому, окрім показника чистого доходу, практично по всіх підприємствах можна використовувати дохід до оподаткування, дохід до сплати відсотків і податків і т. ін. Основна вимога - повна ідентичність фінансової бази для аналога і оцінюваної фірми, тобто мультиплікатор, обчислений на основі доходу до сплати податків, не можна застосовувати до доходу до сплати відсотків і податків.

Мультиплікатор **ціна/дохід** істотно залежить від методів бухгалтерського обліку. Тому, якщо аналогом виступає зарубіжна компанія, потрібно привести порядок розподілу доходу до єдиних стандартів. Тільки після проведення всіх коригувань може бути досягнутий необхідний рівень зіставності, що дає змогу використовувати мультиплікатор.

Як базу для розрахунку мультиплікатора використовують не тільки суму доходу, отриманого в останній рік перед датою оцінки. Оцінювач може використовувати середньорічну суму доходу, обчислену за останні п'ять років. Оціночний період збільшується або зменшується залежно від наявної інформації і наявності екстраординарних ситуацій, що спотворюють основну тенденцію в динаміці доходу.

Базою розрахунку мультиплікатора **ціна/грошовий потік** служить будь-який показник доходу, збільшений на суму нарахованої амортизації. Отже, оцінювач може використовувати декілька варіантів даного мультиплікатора.

У процесі оцінки аналітик прагне обчислити максимальне число мультиплікаторів, оскільки застосування їх до фінансової бази оцінюваної компанії приведе до появи декількох варіантів вартості, істотно відмінних один від одного. Діапазон отриманих результатів достатньо широкий. Тому більше число використовуваних мультиплікаторів допоможе оцінювачу виявити найобґрунтованішу величину. Ця думка ґрунтується на математичних методах. Проте існують економічні критерії, що обумовлюють ступінь надійності й об'єктивності того чи іншого мультиплікатора.

Наприклад, крупні підприємства краще оцінювати на основі чистого доходу. Дрібні компанії - на основі доходу до сплати податків, оскільки в цьому випадку усувається вплив відмінностей в оподаткуванні. Орієнтація на мультиплікатор **ціна/грошовий потік** придатна при оцінці підприємств, в активах яких переважає нерухомість. Якщо підприємство має достатньо високу питому вагу активної частини основних фондів, більш об'єктивний результат дасть використання мультиплікатора **ціна/дохід**.

Найпоширенішою ситуацією застосування мультиплікатора **ціна/грошовий потік** є збитковість або незначна величина доходу, а також невідповідність фактичного корисного терміну служби основних фондів підприємства періоду амортизації, ухваленому у фінансовому обліку. Це можливо тоді, коли вартість активів буде незначною, хоча прослужать вони досить довго.

Мультиплікатор **ціна/дивіденди** може розраховуватися як з дивідендів, що фактично виплатили, так і на основі потенційних дивідендних виплат. Під потенційними дивідендами розуміються типові дивідендні виплати по групі аналогічних підприємств, обчислені у відсотках до чистого доходу.

Мультиплікатор **ціна/виручка від реалізації** використовується рідко, в основному для перевірки об'єктивності результатів. Найкращі результати цей

мультиплікатор дає при оцінці підприємств сфери послуг (реклама, страхування, ритуальні послуги і т. ін.). Показником адекватності даного мультиплікатора є його універсальність, що позбавляє оцінювача необхідності проведення складних коригувань, вживаних при розрахунку мультиплікатора **ціна/дохід**, тобто мультиплікатор **ціна/виручка від реалізації** не залежить від методів бухгалтерського обліку.

Якщо метою оцінки є поглинання компанії, то краще орієнтуватися на мультиплікатор ціна/виручка від реалізації, оскільки він виключає можливість підвищення ціни за рахунок короткочасного зростання доходу, забезпечуваного зусиллями фінансового менеджера. Проте в цьому випадку оцінювач має ретельно вивчити стабільність об'єму виручки від реалізації в майбутньому. Оскільки поглинання компанії супроводжується, як правило, зміною управлінського апарату, це може призвести до повної заміни виробничого персоналу і зниження об'ємів реалізації.

Особливість застосування мультиплікатора **ціна/виручка від реалізації** полягає в тому, що оцінювач має обов'язково враховувати структуру капіталу оцінюваної компанії й аналогів. Якщо вона істотно відрізняється, то мультиплікатор краще визначається при розрахунку на інвестований капітал.

Процедура оцінки підприємств з різним співвідношенням власних і позикових коштів здійснюється таким чином:

- по компанії-аналогу розраховується інвестований капітал як сума ринкової вартості власного капіталу і довгострокових зобов'язань;
- розраховується мультиплікатор як відношення інвестованого капіталу до фінансової бази аналога;
- по оцінюваному підприємству визначається величина інвестованого капіталу: адекватна фінансова база оцінюваного підприємства множиться на величину мультиплікатора;
- розраховується вартість власного капіталу оцінюваного підприємства як різниця інвестованого капіталу і вартості довгострокових зобов'язань оцінюваної компанії.

Для розрахунку мультиплікатора **ціна/балансова вартість** як фінансову базу використовують балансову вартість аналогічних компаній на дату оцінки або на останню звітну дату. Цей мультиплікатор відноситься до так званих моментних показників, оскільки використовується інформація про стан на конкретну дату, а не за певний проміжок часу.

Мультиплікатор **ціна/чиста вартість активів** застосовують в тому випадку, якщо дотримуються такі вимоги:

- оцінювана компанія має значні вкладання у власність: нерухомість, цінні папери, газове або нафтове устаткування;
- основною діяльністю компанії є зберігання, покупка і продаж такої власності. Управлінський і виробничий персонал додає до продукції в цьому випадку незначну вартість.

При застосуванні мультиплікатора **ціна/чиста вартість активів** оцінювачу необхідно:

- проаналізувати за аналогами і оцінюваною компанією частку доходу у виручці від реалізації, оскільки рішення про купівлю - продаж акцій може призвести до штучного зростання доходу в останній рік;
- вивчити за всім списком порівнюваних компаній структуру активів, використовуючи різні ознаки класифікації, такі, як види активів, місце розташування і т. ін.; здійснити аналіз чистих активів усіх компаній, що дасть змогу визначити наявність і частку в них акцій, що є контрольними пакетами дочірніх фірм;
- оцінити ліквідність усіх фінансових активів компанії, оскільки співвідношення частки акцій, належних компаніям відкритого і закритого типів, є визначальною ознакою зіставності.

Оціночний мультиплікатор являє собою показник, який зіставляє вартість із фінансовою базою.

Таким чином, сновними оціночними мультиплікаторами є:

- вартість/капітал;
- вартість/чисті активи:

- вартість/виторг;
- вартість/грошовий потік;
- вартість/прибуток;
- вартість/дивіденд.

Процес формування підсумкової величини вартості складається з трьох основних етапів:

- вибору величини мультиплікатора;
- зважування проміжних результатів;
- внесення підсумкових коригувань.

Вибір величини мультиплікатора є найскладнішим етапом, що вимагає особливо ретельного обґрунтування, зафіксованого згодом у звіті. Оскільки однакових компаній не існує, діапазон величини одного й того ж мультиплікатора по компаніях-аналогах досить широкий. Аналітик відсікає екстремальні величини і розраховує середнє значення мультиплікатора по групі аналогів. Потім проводить фінансовий аналіз, причому для вибору величини конкретного мультиплікатора використовує фінансові коефіцієнти і показники, найбільш тісно пов'язані з даним мультиплікатором. За величиною фінансового коефіцієнта визначає положення (ранг) оцінюваної компанії в загальному списку. Отримані результати накладаються на низку мультиплікаторів, і достатньо точно визначається величина, яка може бути використана для розрахунку вартості оцінюваної компанії.

Порівняльний підхід дає можливість використовувати максимальне число всіх можливих варіантів мультиплікаторів, отже, в процесі розрахунку буде отримано стільки ж варіантів вартості.

Підсумкова величина вартості, отримана в результаті застосування мультиплікаторів, повинна бути відкоригована залежно від конкретних обставин. Найтипівішими є такі поправки. Портфельна знижка надається за наявності привабливого для покупця характеру диверсифікації виробництва. Оцінювач при визначенні остаточного варіанта вартості повинен врахувати наявні активи не виробничого призначення. Якщо в процесі фінансового аналізу

виявлена або недостатність власного оборотного капіталу, або екстрена потреба в капітальних вкладеннях, отриману величину необхідно відняти. Можливе застосування знижки на ліквідність. У деяких випадках вноситься поправка у вигляді премії за елементи контролю, що надаються інвестору.