

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

Оцінювання вартості підприємства за матеріалами
ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ», м. Львів

Рівень вищої освіти бакалавр

Галузь знань 07 «Управління та адміністрування»
Шифр і назва галузі знань

Спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
Шифр і назва спеціальності

Освітня програма «Фінанси, банківська справа та страхування»
Назва

КВРФБС. 019281.01.13.00

Виконав студент IV курсу, групи ФБС-19-1 _____ Іван ЛЮШНЕНКО
Підпис, дата Ім'я, ПРІЗВИЩЕ

Керівник старший викладач _____ Тетяна ГОРДЕЄВА
Науковий ступінь, посада Підпис, дата Ім'я, ПРІЗВИЩЕ

Нормоконтролер: _____
Підпис, дата Ім'я, ПРІЗВИЩЕ

До захисту допускаю:
Завідувач кафедри ФБСС _____ Ніла ХРУЩ
Підпис Ім'я, ПРІЗВИЩЕ

_____ 2023 р.

Зміст

	С.
Вступ	5
1 Теоретико-методичні основи оцінювання вартості підприємства	7
1.1 Оцінка вартості підприємства: суть, принципи, нормативно-правове забезпечення	7
1.2 Методичні підходи до оцінювання вартості підприємства	16
2 Аналітико-практичні аспекти оцінювання вартості підприємства	22
2.1 Аналіз сучасного стану розвитку промислових підприємств України та фінансово-господарської діяльності ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» в 2020-2022 роках	22
2.2 Напрями вдосконалення оцінювання вартості підприємства на основі оцінки вартості ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» в 2020-2022 роках	39
Висновки	47
Список використаних джерел	49
Додатки	54

Вступ

Актуальність теми. Прискорення глобалізаційних процесів у світі результує у зростання бізнесу, в той же час кризові стани, спричинені пандемією та військовими діями чинять руйнівний вплив на економічні зв'язки та результати господарювання підприємств, що, в свою чергу, актуалізує адекватне зазначеним умовам оцінювання вартості підприємств. Суттєвим чинником для управління фінансами підприємства є знання про механізми оцінювання його вартості. Отже, адекватним показником результатів діяльності підприємства є оцінка його вартості, тому зазначене вище зумовлює актуальність дослідження необхідності, суті та методичних підходів до оцінювання вартості підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Існуючі на сьогодні методи оцінювання вартості підприємства виникли на основі наукових досліджень закордонних економістів: Ф. Модільяні, М. Міллера, Р. Хігінса, Т. Коупленда та інших, однак, ці методи зорієнтовані на стабільну ринкову економіку. Даною проблематикою займалися також українські науковці: Захарченко В., Козаченко Г., Янчук Г., Яремко І., Тертична Н. та інші, тому доцільно провести не лише аналіз теоретичних і практичних розробок, а окреслити можливості адаптації їх до умов ведення підприємницької діяльності в Україні.

Метою кваліфікаційної роботи є поглиблення теоретико-методичних засад і практичних рекомендацій щодо оцінювання вартості підприємства.

Відповідно меті дослідження були поставлені такі завдання:

- узагальнити теоретичні положення щодо сутності поняття «вартість підприємства»;
- з'ясувати теоретико-методичні основи проведення оцінювання вартості підприємства;

– здійснити оцінку сучасного стану розвитку промислових підприємств України та фінансово-господарської діяльності ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ»;

– окреслити основні напрямки вдосконалення оцінювання вартості підприємства із урахування умов зовнішнього економічного середовища України.

Об'єктом дослідження кваліфікаційної роботи є процес оцінювання вартості підприємств.

Предметом дослідження є теоретичні, методичні, практичні аспекти та рекомендації щодо оцінювання вартості підприємств в Україні.

Під час дослідження використовувалися загальнонаукові та спеціальні методи, а саме: абстрактної логіки, декомпозиції, якісного аналізу – для критичного вивчення сутності поняття «вартість підприємства»; статистичного та порівняльного аналізу, узагальнення, синтезу – для оцінювання стану розвитку промислових підприємств України; табличний та графічний зображення даних – для наочного відображення результатів дослідження.

Інформаційну базу дослідження становили законодавчі та нормативно-правові акти України, офіційні статистичні матеріали, монографічні дослідження, наукові публікації провідних вчених стосовно засад оцінювання вартості підприємства, інформаційні ресурси мережі Інтернет, фінансова звітність ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ».

Основні результати дослідження були представлені на Всеукраїнському економічному студентському форумі присвяченому 50-річчю Факультету економіки і управління Хмельницького національного університету (8 червня 2023 р., м. Хмельницький).

Структура та обсяг кваліфікаційної роботи. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, двох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Загальний обсяг кваліфікаційної роботи складає 48 сторінок. Робота містить 24 таблиці, 5 рисунків та 3 додатки. Список використаних джерел складається із 40 найменувань.

1 Теоретико-методичні основи оцінювання вартості підприємства

1.1 Оцінка вартості підприємства: суть, принципи, нормативно-правове забезпечення

У економічній теорії одним із ключових понять, котре характеризує ціну підприємства для ринкового середовища, є його вартість. Являючи собою багатогранну категорією, що містить в собі суспільну, економічну, технічну характеристики, вона може демонструвати як цінність даного підприємства для окремої групи зацікавлених гравців на ринку, так і на його стратегічні можливості, поточний майновий стан, рівень адаптації до умов зовнішнього середовища тощо.

Оцінку вартості підприємства, як у рівній мірі і будь-якого іншого об'єкта власності, на думку Кириченко Г. В. можна описати як «впорядкований цілеспрямований процес визначення у грошовому вираженні вартості об'єкта в умовах конкретного ринку» [11].

У науковій літературі сучасності можна побачити наукові дискусії навколо сутності категорії «вартість», причім ведуться вони не лише в сфері економічних наук, але й гуманітарних, технічних та інших наук. Загалом, то вартість, згідно класичної економічної теорії прийнято визначати за величиною суспільної праці, котра була затрачена на виготовлення певного продукту. Враховуючи сучасний рівень розвитку наукових досліджень, котрі формують базу для виникнення нових підходів до трактування економічних категорій, та із врахуванням теми кваліфікаційної роботи, з'являється обґрунтована необхідність аналізу суті поняття «вартість підприємства» (таблиця 1.1).

Таблиця 1.1 – Підходи до визначення сутності поняття «вартість підприємства»

Автори	Трактування поняття
1. Майновий підхід: вартість підприємства трактується з точки зору вартості усього наявного майна	
Зубенко А. В.	«Під вартістю підприємства вважає вартість усього майнового комплексу підприємства, що функціонує, включаючи нематеріальні активи» [7]
Козаченко Г., Янчук Г.	«Вартість підприємства ототожнюється із його вартістю як єдиного майнового комплексу» [13]
Яремко І.	«В основі вартості підприємства визначено суму вартостей елементів, які його утворюють» [35]
2. Стратегічний підхід: вартість підприємства оцінюється через величину майбутніх грошових потоків	
Тертична Н.	«Під вартістю підприємства розуміє інтегральну характеристику, що вказує на вектор розвитку підприємства та його спроможність генерувати цінності для різних груп учасників ринкових відносин» [32]
Островська Г.	«Вартість підприємства визначає як визнаний еквівалент, що виражено у грошових одиницях на встановлений час, ймовірнісну величину, що визначається розрахунково на основі прогнозованих дій шляхом оцінювання факторів цінності підприємства для зацікавлених осіб і суспільства» [18]
3. Ціннісно-ціновий підхід: основою вартості виступає «міра грошового вираження», котра формується із врахуванням ефективності діяльності підприємства та цінності для його власників	
Пронько Л., Березюк С.	«Вартість підприємства визначають як грошовий вимір його економічної цінності, якості та соціальної корисності» [27]
Алтан М., Аркан Ф.	«Вартість підприємства визначають з точки зору ціни його купівлі-продажу за оцінками незалежних покупців і продавців, які володіють повною інформацією про підприємство і не зазнають тиску від будь-кого» [36]
4. Комплексний є синтезом попередніх із врахуванням динамічності причинно-наслідкових зв'язків, обумовленої стрімким розвитком економічних систем	
Дерев'янюк Ю.М. та ін.	«Вартість підприємства – це міра грошового вираження величини перевищення корисного результату діяльності підприємства для стейкхолдерів над витратами із залучення капіталу з урахуванням впливу внутрішніх і зовнішніх драйверів вартості підприємства» [4]
Климаш Н.	«Вартість підприємства визначає як сукупну характеристику фінансових показників його діяльності та інтересів різних учасників ринкових відносин» [12]

Джерело: систематизовано автором на базі [4, 7, 12, 13, 18, 27, 32, 35, 36]

Провівши аналіз підходів до трактування поняття «вартість підприємства», підтримуємо думку Кривов'язюк І. В. та Бурбан О. В. що: «під вартістю підприємства вважатимемо грошове вираження справедливої цінності даного підприємства, яка сформувалася на основі вартості його матеріальних та нематеріальних активів, майбутніх грошових потоків генерованих суб'єктом господарювання, під впливом факторів його ділового середовища» [15].

Важливо зазначити, що саме існування підприємства спрямовано на зростання його вартості, котру з розглянутих вище трактувань можна розглядати як узагальнений результируючий показник ефективності його

діяльності. Підставою так вважати є та обставина, що вартість підприємства націлена на досягнення саме довгострокового ефекту, із врахуванням при цьому змін. Максимізація вартості підприємства буде вигідною усім економічно зацікавленим в ньому сторонам: власникам – через їх збагачення; працівникам – через створення підґрунтя для підвищення оплати їх праці; постачальникам – через своєчасність розрахунків за ресурси; споживачам – через якісніше задоволення їх потреб; а державі – через збільшення податкових надходжень до бюджету. У теорії і практиці існують різні види вартості підприємства, що мають різне цільове призначення (таблиця 1.2).

Таблиця 1.2 – Класифікація видів вартості підприємства

Класифікаційний критерій	Види	Характеристика
1	2	3
За характером оцінки	Ринкова	Найбільш ймовірна ціна, за якою об'єкт може бути відчужений на відкритому ринку в умовах конкуренції. Ринкова вартість є об'єктивною, незалежною від бажання окремих учасників ринку нерухомості і відображає реальні економічні умови, що склались на цьому ринку
	Інвестиційна	Передбачає оцінку вартості підприємства для конкретного інвестора або групи інвесторів. Розрахунок інвестиційної вартості виконується виходячи з очікуваних інвестором доходів і ставки їх капіталізації.
	Споживча	Відображає, виходячи з поточного використання об'єкта, цінність об'єкта оцінки для конкретного власника з урахуванням існуючого профілю (умов) його використання та фінансово-економічних параметрів, які мали місце в минулому та прогножуються на майбутнє.
	Спеціальна	Сума ринкової вартості та надбавки до неї, яка формується за наявності нетипової мотивації чи особливої заінтересованості потенційного покупця (користувача) в об'єкті оцінки.
Залежно від методики визначення	Вартість відтворення	Це витрати на відтворення точної копії підприємства або іншого активу, навіть якщо є більш економічні аналоги
	Вартість заміщення	Витрати на створення підприємства, що має з оцінюваним еквівалентну корисність, але побудованого в новому архітектурному стилі, з використанням сучасних і прогресивних матеріалів, конструкцій, устаткування.
	Залишкова вартість заміщення	Визначається із застосуванням витратного підходу і використовується для проведення оцінки спеціалізованого майна, у тому числі для ведення бухгалтерського обліку з метою визначення його справедливої вартості згідно з П(С)БО.
Залежно від мети оцінки	Вартість застави	Оцінка підприємства для за ринковою вартістю для цілей іпотечного кредитування
	Страхова вартість	Розраховується страховиком на підставі оцінки відновлювальної вартості активів та являє собою суму страхової від-повідальності страховика, яка сплачується в разі знищення або по-шкодження активів за визначеним переліком страхових випадків

Кінець таблиці 1.2

1	2	3
	Вартість для потреб оподаткування	Визначається за спеціально розробленими правилами для розрахунку та сплати податків на майно
	Утилізаційна вартість	Визначається як вартість матеріалів, з яких складаються окремі елементи активів, без додаткового ремонту та адаптації.
Залежно від підходу до проведення оцінки та інформаційного забезпечення	Внутрішня (фундаментальна) вартість	Визначення внутрішньої вартості передбачає врахування усіх позитивних та негативних перспектив розвитку підприємства та ефекту цілісності системи.
	Балансова (бухгалтерська) вартість	Витрати на створення чи придбання об'єкта власності. Балансова вартість може бути справедливою, первісною, переоціненою, чистою вартістю реалізації, вартістю ліквідації.
Залежно від перспектив розвитку	Вартість діючого підприємства	Визначається як вартість цілісного майнового комплексу, тобто системи взаємопов'язаних майнових цінностей, корисність якої полягає в здатності до ведення господарської діяльності з певною ефективністю.
	Ліквідаційна вартість	Це грошова сума, яка реально може бути отримана від продажу власності в терміни надто короткі для проведення адекватного маркетингу у відповідності з визначенням ринкової вартості

Джерело: згруповано на основі [8, 20, 22]

У процесі господарської діяльності підприємства виникає потреба здійсненні оцінки та визначення різних видів вартості залежно від сфери використання результатів, що будуть отримані. Необхідність оцінки вартості підприємства з'являється у певних випадках: в разі прийняття рішень щодо доцільності інвестування коштів у підприємство; в разі здійснення реорганізації підприємства; в разі процедури банкрутства та ліквідації підприємства; в разі продажу підприємства в якості цілісного майнового комплексу; в разі потреби у заставі майна чи під час визначення кредитоспроможності підприємства в якості позичальника; в разі проведення санаційного аудиту в процесі визначення санаційної спроможності; в разі під час приватизації державних підприємств.

Оцінка вартості підприємства належить до сфери діяльності відповідних фахівців – сертифікованих експертів-оцінювачів та оціночних фірм – юридичних осіб. Під час здійснення оцінки вартості підприємства, оцінювачу необхідно дотримуватись визначених принципів, що є трактуванням загальноекономічних законів у та дозволяють узагальнити фактори впливу на

вартість підприємства. Їх грамотне застосування дає можливість отримати достовірні висновки, оскільки вони покладені в основу методичних підходів до визначення вартості об'єкта оцінки. Основні принципи оцінки вартості підприємства згруповані в таблиці 1.3.

Таблиця 1.3 – Принципи оцінки вартості підприємства та їх характеристика

Група	Принципи	Характеристика
Принципи, що пов'язані з уявою власника про об'єкт оцінки	Корисності	Підприємство володіє власністю, якщо воно може бути корисним потенційному власнику
	Заміщення	Покупець не заплатить за підприємство більше, ніж найменша ціна, за якою оцінюють аналогічне підприємство з тим же ступенем корисності
	Очікування	Очікування майбутнього прибутку або інших вигод, які можуть бути одержані в майбутньому від використання майна підприємства
Принципи, що пов'язані з ринковим середовищем	Залежність	Вартість підприємства залежить від багатьох факторів, але і воно впливає на вартість інших об'єктів
	Відповідність	Підприємство повинне відповідати ринковим та будівельним стандартам
	Пропозиція та попит	Попит впливає на ціну більше чим пропозиція. Попит перевищує пропозицію ціни ростуть; пропозиція перевищує попит – ціни падають; попит дорівнює пропозиції – ціни стабільні.
	Конкуренція	Це змагання підприємців в одержанні прибутку
	Зміни	Ситуація на ринку постійно змінюється
	Розумної обережності оцінок	Оцінювач має критично ставитись до всієї інформації, яку йому надає адміністрація об'єкта оцінювання
	Альтернативності оцінок	Використання різних методів оцінювання та порівняння показників вартості за альтернативними методами
Принципи, що пов'язані з експлуатацією об'єкта оцінки	Залишкова продуктивність	Залишок доходу після оплати всіх інших факторів виробництва: праці, капіталу і управління
	Внесок	Сума збільшення чи зменшення вартості підприємства внаслідок наявності або відсутності будь якого покращення або доповнення до діючих факторів виробництва
	Граничної продуктивності	Додаткові грошові внески будуть супроводжуватися зростанням вартості об'єкта до рівня максимальної продуктивності, після чого витрати на створення додаткових покращень не будуть повністю компенсовані збільшенням вартості об'єкта

Джерело: згруповано на основі [10, 20]

Для кожного конкретного об'єкта оцінки можуть бути використані одразу декілька принципів. В той же самий час, не в кожній ситуації, слід використовувати усі принципи в повному обсязі.

Варто відзначити, що особливе місце з усіх наявних принципів посідає принцип найбільш ефективного використання. Він не належить ні до однієї із представлених в таблиці груп, а розглядається окремо в якості узагальнюючого принципу.

Відповідно до Національного стандарту №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав»: «принцип найбільш ефективного використання полягає в урахуванні залежності ринкової вартості об'єкта оцінки від його найбільш ефективного використання. Під найбільш ефективним використанням розуміється використання майна, в результаті якого вартість об'єкта оцінки є максимальною. При цьому розглядаються тільки ті варіанти використання майна, які є технічно можливими, дозволеними та економічно доцільними» [22]. За зазначених умов оцінювач має проаналізувати альтернативні варіанти використання об'єкта, та обрати той із них, що буде найкращим і найбільш ефективним в даному конкретному випадку оцінки.

Загалом, концептуальні основи діяльності професійних оцінювачів було окреслено ще у 1986 році коли 9 провідних – на той момент – професійних оціночних організацій із США та Канади в умовах тривалої на той момент економічної кризи створили спеціальний Комітет по Єдиних стандартах професійної оціночної практики (Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, USPAP) [40].

Єдині стандарти професійної оціночної практики (USPAP) є загальновизнаними етичними та практичними стандартами оціночної професії в Сполучених Штатах. USPAP вперше були прийняті Конгресом США в 1989 році і, станом на сьогоднішній день, містять практичні і методичні рекомендації відносно всіх видів оціночних послуг. USPAP оновлюються кожні два роки). Деяким аналогом USPAP, чинним на території Канади, є Канадські єдині стандарти професійної оціночної практики (Canadian Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, CUSPAP) [37].

У травні 2020 р. опублікований перший випуск Європейських Стандартів Оцінки Бізнесу (European Business Valuation Standards – EBVS). Перша редакція

EBVS розроблена TEGoVA для задоволення попиту своїх асоційованих членів, інших оціночних організацій, окремих оцінювачів, регуляторів та інших зацікавлених сторін на європейському ринку [38].

Єдині стандарти професійної оціночної практики узагальнюють сучасні вимоги до професійної діяльності експерта-оцінювача, окреслюються положення щодо етики в його поведінці, базові вимоги щодо здійснення оцінки, регламентують технологію оцінки, а також містять методичне та нормативне забезпечення формування та перевірки оціночних звітів.

В Україні оціночна діяльність знаходиться на етапі становлення та розвитку, що обумовлено в першу чергу складністю самого процесу оцінювання вартості підприємства, котрий потребує суттєвого обсягу інформації, значно більшого ніж під час процедури аудиту компанії. Максимально коректною оцінка підприємства може бути лише за умови формування повної картини ведення підприємницької діяльності.

Законодавство, котре регулює оціночну діяльність в Україні, складається із Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» [26], Національний стандарт №1 «Загальні засади оцінки майна та майнових прав» [22], Національний стандарт №2 «Оцінка нерухомого майна» [23], Національний стандарт №3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» [24], а також міжнародного та європейського законодавства та договорів, згоду на обов'язковість дотримання котрих надала Верховна Рада України.

В Законі України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» затверджено особливості проведення процедур оцінювання; вичерпно прописано поняття, котрі вживаються у різних стандартах та їх тлумачення; визначена база оцінки та порядок визначення вартості і описані методичні підходи до оцінювання та їхні основні засади. Даний закон обов'язковим для застосування під час здійснення процедури оцінювання.

Державне регулювання оціночної діяльності полягає у забезпеченні формування та розвитку інфраструктури оцінки майна в Україні, в об'єктивності та законності її здійснення, у т.ч. відповідності оцінки майна нормативно-правовим актам з оцінки майна, а також запровадження у практику оціночної діяльності міжнародних норм та правил оцінки майна, у забезпеченні суспільних інтересів з питань оцінки майна, створення конкурентного середовища для суб'єктів оціночної діяльності, котрі провадять професійну підготовку оцінювачів, проведення оцінки майна органами державної влади та органами місцевого самоврядування відповідно до законодавства.

Відповідно до статті 19 Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» головними напрямками державного регулювання оціночної діяльності є: «контроль за дотриманням єдності нормативно-правового та організаційного забезпечення оцінки майна; забезпечення норм і рівня професійної підготовки оцінювачів та контроль за їх додержанням; контроль за виконанням оцінювачами та суб'єктами оціночної діяльності умов здійснення оціночної діяльності; організаційне забезпечення роботи Екзаменаційної комісії; видача кваліфікаційних свідоцтв та сертифікатів; визнання статусу саморегульованих організацій оцінювачів та контроль за додержанням ними правил громадського регулювання оцінки майна, визначених цим Законом, забезпечення їх широкого залучення до регулювання оціночної діяльності; контроль за додержанням законодавства суб'єктами оціночної діяльності та іншими суб'єктами під час проведення оцінки майна; сприяння встановленню єдиних норм та правил оцінки майна в Україні, що базуються на міжнародних нормах і правилах; ведення Державного реєстру оцінювачів та Державного реєстру суб'єктів оціночної діяльності тощо» [26].

З метою реалізації Законів України «Про Фонд державного майна України» та «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні», зокрема статті 19, ФДМУ розроблене «Положення про видачу сертифікатів суб'єктів оціночної діяльності», що визначає форму

сертифіката суб'єкта оціночної діяльності, а також порядок видачі сертифіката суб'єкта оціночної діяльності [25].

Сертифікат видає ФДМУ суб'єктам господарювання, зареєстрованим в установленому законодавством порядку, фізичним особам – підприємцям та юридичним особам, котрі здійснюють господарську діяльність та відповідають вимогам Закону «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні». Сертифікат видається строком на три роки, за такими напрямками: напрям №1 «Оцінка об'єктів у матеріальній формі», напрям №2 «Оцінка цілісних майнових комплексів, паїв, цінних паперів, майнових прав та нематеріальних активів, у тому числі прав на об'єкти інтелектуальної власності». В межах цих напрямів виокремлюють ще й спеціалізації.

Проте слід відмітити, що доволі легкий доступ до здобуття професії оцінювача, відсутність діючої Наглядової ради з питань оціночної діяльності, а також небажання державного регулятора в особі ФДМУ позбуватися важелів впливу та позбуватися системи «ручного керування», і відсутність дієвих повноважень у саморегулювальних організаціях оцінювачів спричинили погіршення якості оцінки від стрімкого зростання чисельності самих оцінювачів. Отже, виникла потреба в розробці Концепції розвитку оціночної діяльності в Україні. З метою координації діяльності в Україні створена Громадська організація «Всеукраїнська Асоціація Фахівців Оцінки», що є добровільним громадським об'єднанням оцінювачів, яке здійснює діяльність, спрямовану на розвиток та підвищення професійного рівня оцінювачів та оціночної діяльності в Україні. Дана асоціація є некомерційною неприбутковою організацією. Всеукраїнська асоціація фахівців оцінки розробила та затвердила «Концепцію розвитку оціночної діяльності на 2016–2025 роки», в котрій знайшли відображення як минулі напрацювання в галузі оцінки, так і майбутнє оціночної діяльності в Україні [14]. Зазначена Концепція передбачає розвиток оціночної діяльності на майбутні 10 років, визначає основні напрями і завдання, виконання яких покладається на широке коло учасників.

1.2 Методичні підходи до оцінювання вартості підприємства

Згідно чинного законодавства України та Міжнародних стандартів оцінки [22,23,24,26,39] для визначення вартості підприємства під час оцінювання застосовують спеціальні методичні підходи та методи розрахунку, із врахуванням сфери використання результатів проведеної оцінки. Національний стандарт №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» дає такі визначення: методичні підходи – це «загальні способи визначення вартості майна, які ґрунтуються на основних принципах оцінки», а от метод оцінки – це «спосіб визначення вартості об'єкта оцінки, послідовність оціночних процедур якого дає змогу реалізувати певний методичний підхід» [22].

Сьогодні в законодавстві України закріплено такі методичні підходи: дохідний (прибутковий); витратний (майновий); порівняльний (ринковий), що охарактеризовані на рисунку 1.1.



Рисунок 1.1 – Класифікація підходів та методів оцінки вартості підприємства

[20, 21,26]

Зазначені три підходи до оцінки застосовує Американське товариство оцінщиків (ASA). Їх використовують і в європейській практиці. Українське законодавство узагальнює досвід розвинених країн і в ньому також визначено ці підходи в якості основних. Кожен методичний підхід ґрунтується на своїх прийомах оцінювання та застосовує свій специфічний інструмент, що також підкреслює певну характеристику об'єкта. Зазначені підходи та методи оцінки вартості підприємства мають переваги і недоліки (таблиця 1.4).

Таблиця 1.4 – Переваги та недоліки традиційних підходів та методів оцінювання вартості підприємства

Підхід	Переваги	Недоліки
1	2	3
Дохідний підхід: застосовують тільки для підприємств, які приносять прибуток, а отже вартість підприємства – це вартість його очікуваних доходів	<ul style="list-style-type: none"> - дає змогу враховувати майбутні очікування, перспективи розвитку ринку через ставку дисконту; - гнучкий, універсальний та адаптивний в аналізі; - дає змогу враховувати майбутній дохід; - дає змогу оцінювати майбутній потенціал підприємства; - простий у розрахунках. 	<ul style="list-style-type: none"> - можливі помилки в прогнозах та при виборі коефіцієнта дисконтування; - складність при: отриманні інформації для розрахунків; визначенні ризиків певного виду бізнесу; визначенні вартості позикового та акціонерного капіталу - передбачає детальне розуміння фінансово-господарської діяльності та особливостей підприємства; - суб'єктивізм оцінювання.
Витратний підхід: акцентує увагу на вартості підприємства з погляду понесених витрат, а отже вартість підприємства – це вартість його майна	<ul style="list-style-type: none"> - простий у розумінні та використанні; - відображає фактичні здійснені витрати підприємства; - розрахунки об'єктивні; - можливе застосування при високих темпах інфляції; - ґрунтується на даних фінансової звітності; - найбільш прийнятний для підприємств із незначними нематеріальними активами. 	<ul style="list-style-type: none"> - потрібна детальна інформація про наявність та стан активів; - врахування виключно балансових даних, не враховуючи майбутніх доходів (перспективи розвитку підприємства); - висока трудомісткість у розрахунках; - результат залежить від достовірності фінансової звітності; - не показує максимальної корисності підприємства при застосуванні науково-технічного прогресу.
Порівняльний підхід: зіставлення з бізнес-аналогами, а отже вартість підприємства визначається на основі рівноваги ринкових сил.	<ul style="list-style-type: none"> - при розрахунках дає можливість визначати реальну ринкову вартість; - простий у використанні; - враховується унікальність кожного об'єкта та відображається думка типових продавців і покупців; - оцінювання відображає фактичні результати, досягнуті підприємством 	<ul style="list-style-type: none"> - складність вибору мультиплікатора; - метод застосовується лише за умов розвиненого фондового ринку; - розрахунок залежить від наявності підприємства-аналога і конкретного зіставлення з ним; - не враховує потенційних прибутків та перспектив розвитку підприємства.

Джерело: згруповано на основі [8, 10, 20]

Окрім законодавчо закріплених підходів, у міжнародній практиці застосовують синтетичні методи оцінювання вартості підприємства, які неможливо безпосередньо зарахувати до жодного з традиційних підходів. Це опційний підхід та підхід, оснований на моделі Едвардса-Белла-Олсона (ЕВО). Вони уособлюють в собі переваги, які притаманні кожному з основних традиційних підходів (таблиця 1.5).

Таблиця 1.5 – Переваги та недоліки синтетичних методів оцінювання вартості підприємства

Підхід	Переваги	Недоліки
1	2	3
Опційний підхід: враховує майбутні можливості, які обумовлені сьогоdnішніми інвестиціями	- особливо корисний при визначенні вартості стратегічної та оперативної гнучкості виробничо-комерційної системи; - показує, чому не вигідні на перший погляд інвестицій можуть бути насправді вигідними; - враховує майбутні можливості, які зумовлені сьогоdnішніми інвестиціями.	- застосування цього методу не передбачено законодавством України; - цей метод застосовується лише за умов розвитку оціночного та фондового ринку
Підхід, оснований на моделі Едварда Белла Ольсона (ЕВО): поєднує переваги витратного та дохідного підходів. Вартість підприємства визначається через поточну вартість його чистих активів та дисконтований потік надходів.	- цю модель вважають найперспективнішою сучасною розробкою в теорії оцінки вартості бізнесу суб'єктів господарювання; - використовує переваги законодавчо закріплених підходів із мінімізацією їх недоліків.	- застосування цього методу не передбачено в законодавстві України; - враховуючи загальну нерозвиненість фондового ринку, відсутність статистики щодо акцій, цей підхід практично не застосовують в Україні.

Джерело: згруповано на основі [10, 20, 33]

В результаті проведеного аналізу усіх підходів, слід відзначити, що для України поки найбільш прийнятними залишаються два підходи, а саме: дохідний та витратний. Дохідний зазвичай застосовують для підприємств, що характеризуються стабільністю отримання прибутку. Витратний підхід ефективний при оцінці приватних акціонерних товариств та товариств з обмеженою відповідальністю, а також інвестиційних проектів, об'єктів культури та соціальної сфери. Головним недоліком є те, що за умови використання цього підходу в Україні бухгалтерська вартість активів та їх

фактична ринкова вартість суттєво відрізняються. Якщо ж розглядати використання порівняльного, тобто ринкового, підходу, то слід відмітити, що в Україні нестабільний фондовий ринок, що ускладнює використання цього методу. За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку кількість випусків акцій та облігацій підприємств протягом 2017–2020 років постійно скорочувалась [31].

В той же час успішні українські компанії знайшли вихід із ситуації стагнації вітчизняного фондового ринку, а саме вони продають свої акції на іноземних фондових біржах. Наприклад, «цінні папери компаній Ferrexpo і МХП торгуються на Лондонській фондовій біржі, відомій своєю високою вимогою до корпоративної культури. Аграрні і продовольчі компанії, такі як Кернел, Астарта, Овостар торгуються на Варшавській фондовій біржі» [9]. За прогнозами фондових аналітиків, зокрема Дмитра Тарабакіна, в Україні буде розвиватися так званий подвійний лістинг: «компанія може вийти на один з міжнародних майданчиків, а потім — продавати свої акції і в нашій країні. Так, наприклад, чинила компанія МХП в 2015 році. Такий крок позитивно вплине на український бізнес, якому для розвитку необхідні інвестиції» [9].

Отже, є сподівання що в майбутньому і методи оцінювання вартості підприємства за ринковою вартістю будуть мати більш широкі можливості для застосування.

Як об'єкт оцінки підприємство можна розглядати з двох сторін: як цілісний майновий комплекс та як суто бізнес, тобто організовану в межах цього цілісного майнового комплексу підприємницьку діяльність. Для оцінювання вартості підприємства як цілісного майнового комплексу більше підходять методи витратного підходу. Для оцінювання ж вартості підприємства як суто бізнесу, що здатен генерувати позитивні фінансові результати варто застосовувати методи в рамках дохідного підходу.

Закордонний досвід демонструє необхідність та важливість проведення оцінювання вартості підприємства, котру здійснюють аудиторські компанії. На

даний час існують різні стандарти оцінки: європейські, американські, міжнародні.

Так, наприклад, європейські стандарти оцінки детально не розглядають питання, що пов'язані з оцінкою бізнесу. Вартість підприємства визначають як вартість, що створена в результаті діяльності, котра формується як результат капіталізації отриманого прибутку. Ця вартість також містить в собі частки вартості землі, будівель, машин та обладнання і інших нематеріальних активів.

За американськими стандартами “оцінка бізнесу – це процес підготовки висновку або визначення вартості підприємства або частки акціонерів у його капіталі” [40]. Як бачимо, що тут накладений відбиток специфіки функціонування підприємств в умовах високорозвиненого фондового ринку. В американському стандарті також присутня уся необхідна термінологія, загальні вимоги, зміст форми звіту, підходи щодо оцінки бізнесу, а також вимоги щодо підготовки оціночного висновку.

Міжнародні стандарти визначають вартість діючого підприємства як вартість бізнесу загалом, а не його окремих частин, тому в Міжнародних стандартах оцінки детально не розглянуто питання оцінки бізнесу [39].

Найбільш регульованим вважається ринок оціночних послуг в Німеччині, в якій держава та муніципалітет об'єднують свою роботу з приватними оцінювачами. З боку держави встановлені доволі докладні стандарти оцінки, а також по результатах обробки усіх цін та угод на ринку проводиться детальний аналіз стану підприємства. У Франції та Іспанії оцінювачів затверджують судові органи лише після здійснення п'ятирічної практики, однак не розроблено єдиних методичних рекомендацій щодо оцінки. В Італії та Нідерландах діють об'єднання експертів, котрі самі виробляють свої правила проведення оцінки. У Великій Британії відсутнє державне регулювання діяльності професійних оцінювачів, тому будь-який громадянин може зайнятися цим бізнесом як оцінювач. Оскільки у Великій Британії не атестують і не ліцензують оцінювачів, то держава не встановлює стандартів оцінки. Проте

оціночні стандарти існують від 1970-х років, і їх розробляють недержавні об'єднання [33].

Оцінювачі у практиці в США свого часу характеризувалися низьким рівнем професійної підготовки. Сьогодні оцінкою займаються добре підготовлені фахівці з вузькою спеціалізацією. За федеральними законами ліцензування оціночної діяльності владою штатів є обов'язковим.

Досвід закордонних країн свідчить про складність, трудомісткість процедури розроблення та узгодження стандартів оцінки, адже вони охоплюють також суміжні області діяльності: бухгалтерську область, аудит, іпотечне кредитування, страхування, оподаткування тощо. Під час оцінювання вартості підприємства чи бізнесу використовують три основні підходи, кожен із яких дозволяє підкреслити певну характеристику підприємства чи бізнесу, а також мету здійснення такої оцінки. Жоден із цих підходів і методів не є взаємовиключний, а вони доповнюють один одного; вартість підприємства також залежить від тих намірів, що мають зацікавлені сторони стосовно об'єкта оцінки. Різні методи оцінки вартості підприємства чи бізнесу будуть кращими у різних сценаріях, тобто для розрахунку вартості підприємства чи бізнесу необхідно використовувати підходи та методи оцінювання вартості та вибирати найбільш прийнятні із них для конкретного підприємства.

2 Аналітико-практичні аспекти оцінювання вартості підприємства

2.1 Аналіз сучасного стану розвитку промислових підприємств України та фінансово-господарської діяльності ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» в 2020-2022 роках

Промисловий сектор України є системоутворюючим чинником економічного розвитку країни, стан якого позначається на всіх інших сферах та галузях економіки. Промисловість – це провідна галузь господарського комплексу держави, котра має на меті добування та переробку природних багатств. Стан розвитку промисловості багато в чому формує стан і розвиток інших галузей економіки, адміністративно-політичне та соціально-культурне середовище, а отже, і рівень життя громадян, розвиток суспільства та держави загалом.

Кількість діючих суб'єктів господарювання у промисловості, без врахування ФОП-ів, поступово зростала (рисунок 2.1).

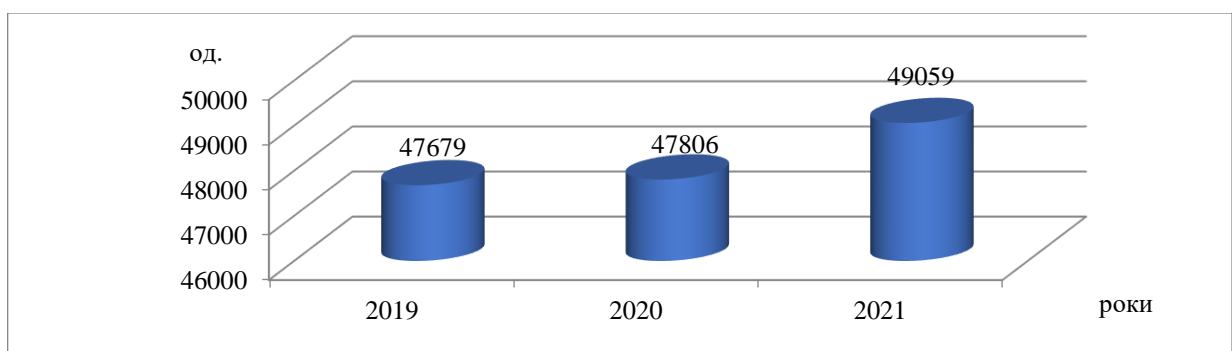


Рисунок 2.1 – Кількість промислових підприємств у 2019-2021 роках[5]

Результуючим показником для оцінки ефективності діяльності підприємств галузі є, насамперед, чистий прибуток. Адже саме зарди

отримання прибутку і функціонують суб'єкти господарювання. Динаміка чистого прибутку промислових підприємств наведена в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 – Динаміка чистого прибутку промислових підприємств України у 2019-2021 рр.

Показники	Роки	Чистий прибуток (збиток), тис.грн	Підприємства, які одержали прибуток		Підприємства, які одержали збиток	
			у % до загальної кількості підприємств	фінансовий результат, тис.грн	у % до загальної кількості підприємств	фінансовий результат, тис.грн
Усього підприємства, в т.ч.:	2019	523779001,5	73,6	772019623,4	26,4	248240621,9
	2020	68054905,5	71,0	599404728,4	29,0	531349822,9
	2021	885276479,5	72,9	1117131352,8	27,1	231854873,3
- промисловість, в т.ч.:	2019	133701590,3	71,7	243492995,1	28,3	109791404,8
	2020	-47211987,4	69,4	174376332,2	30,6	221588319,6
	2021	361115245,8	70,9	453626191,0	29,1	92510945,2
добувна промисловість	2019	74231414,0	59,5	85909211,9	40,5	11677797,9
	2020	44247384,3	56,6	68477629,1	43,4	24230244,8
	2021	165163297,4	59,9	174156456,6	40,1	8993159,2
переробна промисловість	2019	60128963,0	74,5	121617926,7	25,5	61488963,7
	2020	-11116302,6	72,7	86844532,6	27,3	97960835,2
	2021	173015944,6	73,5	204980751,9	26,5	31964807,3
постачання електроенергії, газу та ін.	2019	1158755,6	54,8	34605078,9	45,2	33446323,3
	2020	-77726132,7	45,8	17733523,8	54,2	95459656,5
	2021	24221696,8	60,4	72513498,6	39,6	48291801,8
водопостачання; каналізація та ін.	2019	-1817542,3	63,2	1360777,6	36,8	3178319,9
	2020	-2616936,4	62,0	1320646,7	38,0	3937583,1
	2021	-1285693,0	58,2	1975483,9	41,8	3261176,9

Джерело: складено на основі [5]

Як бачимо, поступово зменшується частка тих підприємств, які одержують прибуток, як в цілому по Україні, так і в промисловості, а у 2020 р. загалом по промисловості було отримано від'ємний фінансовий результат – збиток – у сумі 47,2 млрд грн. Серед галузей промисловості найбільш стабільно прибутково працює добувна промисловість, хоча частка підприємств галузі, що є збитковими, на 10-12% вища ніж загалом по промисловості. А от переробна та галузь постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря у 2020 році отримали у підсумку збитки, хоча частка збиткових підприємств у переробній промисловості навіть трохи менша ніж загалом по промисловості. В енергетиці ситуація майже 50% на 50%, хоча і коливається то в одну, то в іншу

сторону. У галузі водопостачання, каналізації, поводження з відходами ситуація невтішна – протягом усіх трьох років результатом є збитки і частка збиткових підприємств є суттєво вищою ніж загалом по промисловості.

Також до показників результативності діяльності галузі можна віднести обсяги реалізованої продукції, котрі характеризують активність виробничо-збутової діяльності, а також рівень капітальних інвестицій в галузі, котрі характеризують рівень оновлення та інновацій. У таблиці 2.2. наведено динаміку обсягів реалізації продукції промисловості та капітальних вкладень.

Таблиця 2.2 – Динаміка обсягів реалізації продукції промисловості та капітальних вкладень України у 2019-2021 рр.

Показники	Роки	Обсяг реалізованої продукції, тис.грн	Індекси реалізованої продукції, %	Обсяг капітальних інвестицій, тис.грн	Індекси капітальних інвестицій, %
Усього підприємства, в т.ч.:	2019	9639730603,3	104,7	524474074	111,3
	2020	10049870813,6	104,3	398478079	76,0
	2021	13616793216,9	135,5	536338858	134,6
- промисловість, в т.ч.:	2019	3230045239,1	99,4	255397386	127,1
	2020	3460666435,8	107,1	181513913	71,1
	2021	4916736245,0	142,1	243855992	134,3
добувна промисловість	2019	413940585,8	98,4	69276384	129,2
	2020	377689047,2	91,2	51293903	74,0
	2021	614141076,2	162,6	61669575	120,2
переробна промисловість	2019	2025229656,2	98,3	105720792	103,6
	2020	2084667622,4	102,9	84554724	80,0
	2021	2828770219,7	135,7	113300687	134,0
постачання електроенергії, газу, пари та конд. повітря	2019	748649221,6	103,1	76499909	182,1
	2020	955679709,7	127,7	42099566	55,0
	2021	1415699542,1	148,1	63369733	150,5
водопостачання; каналізація, поводження з відходами	2019	42225775,5	104,69	3900301	119,4
	2020	42630056,5	100,96	3565720	91,4
	2021	58125407,0	136,35	5515997	154,7

Джерело: складено на основі [5]

Як бачимо, в цілому обсяги реалізації промислової продукції за галузями промисловості свідчать про зростання, лише у добувній промисловості протягом 2019-2020 років спостерігався спад, а також у 2019 році спад був у переробній промисловості. Що ж до капітальних інвестицій, то за всіма галузями відбувався спад у 2020 році, як відповідь на невизначеність діяльності

в умовах коронакризи. Вже у 2021 р. відбулась адаптація та зростання капітальних вкладень.

Отже, можна резюмувати, що діяльність промислових підприємств України як суб'єктів господарювання протягом останніх років зазнала катастрофічного впливу чинників «force majeure»: пандемія з локдауном, повномасштабні військові дії із руйнуванням як фізичним, так і економічним і фінансовим. Впродовж 2021 – на початку 2022 рр. економіка України долала наслідки пандемії COVID-19, що тривала, і, ще не повністю відновившись після шоку гібридної війни, розв'язаної рф 2014 року, показувала успішну адаптацію до діяльності в умовах карантинних обмежень, а також здатність поглинати шоки росту світових цін на енергоносії і продовольство. Як наслідок – Україна завершила 2021 рік із рекордним ВВП у 200 млрд дол., 6,7 млрд дол. прямих іноземних інвестицій, а також зростанням експорту товарів та послуг на 34,7% [5].

Однак, внаслідок повномасштабної війни економіка України зазнала змін. Значна частина підприємств зупинили діяльність повністю (18,7%) або частково зупинились (28,1%), загальні прямі втрати малого та середнього бізнесу оцінюються у 83 млрд дол. Найбільший шок припав на березень 2022 року. Мінекономіки за допомогою непрямих методів розрахунку та інструментів моделювання оцінило падіння ВВП у березні 2022 року на рівні 47–50% (до березня 2021 року), що спричинило падіння за I квартал, за даними ДССУ, на 15,1% [5].

Проте вже на середину травня 2022 року економіка України продовжила функціонувати, незважаючи на широкомасштабні воєнні дії в країні. Відновленню активності бізнесу посприяла нова економічна політика воєнного часу, що складалась з таких елементів: релокація підприємств на відносно безпечну територію; державні замовлення на продукцію; рішення щодо дерегуляції; податкова політика зменшення фіскального тиску на підприємства; програми безвідсоткового кредитування; грошові виплати для внутрішньо переміщених осіб «Підтримка». Незважаючи на всі складнощі, Україні в

умовах війни вдалось зберегти відносну макроекономічну стабільність та перебороти масштабну зупинку виробництва, по суті, процеси були повернуті в зворотному напрямку.

Далі проведемо аналіз фінансового господарської діяльності промислового підприємства на мікрорівні. Товариство з обмеженою відповідальністю «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» засноване у 2014 році у Львові, має представництва у Києві, Бердичеві, Дніпрі. Підприємство є успішним виробником автомобільного скла в Україні за європейськими технологіями. Основний вид діяльності за КВЕД 23.12 «Формування й оброблення листового скла» відноситься до переробної промисловості. Великий досвід роботи, постійне підвищення кваліфікації персоналу, сучасні технології та оснащення виробничих ділянок успішно представлені на українських та європейських ринках. Розглянемо показники діяльності ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020-2022 рр. (таблиця 2.3), розраховані на основі фінансової звітності підприємства, що наведена в Додатках А,Б та В.

Таблиця 2.3 – Основні показники діяльності ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020-2022 рр.

Показники	Роки			Відхилення (+; -)			
	2020	2021	2022	абсолютне		відносне	
				2021/2020	2022/2021	2021/2020	2022/2021
1	2	3	4	5	6	7	8
Власний капітал, тис.грн	84388,0	88220,0	88251,0	+3832,0	+31,0	+4,5	+0,04
Вартість активів, тис.грн	99554,0	100720,0	92342,0	+1166,0	-8378,0	+1,2	-8,3
Основні засоби:							
залишкова вартість, тис.грн	55068,0	49856,0	48197,0	-5212,0	-1659,0	-9,5	-3,3
первісна вартість, тис.грн	81597,0	81597,0	81597,0	0	0	0	0
знос, тис.грн	26529,0	31741,0	33400,0	+5212,0	+1659,0	+19,6	+5,2
Дебіторська заборгованість, тис.грн	5905,0	7881,0	9870,0	+1976,0	+1989,0	+33,5	+25,2
Кредиторська заборгованість, тис.грн	14222,0	10974,0	3583,0	-3248,0	-7391,0	-22,8	-67,4

Кінець таблиці 2.3

1	2	3	4	5	6	7	8
Короткострокові кредити банків, тис.грн	61,0	708,0	200,0	+647,0	-508,0	+1060,7	-71,8
Чисельність працюючих, чол.	149,0	165,0	143,0	+16,0	-22,0	+10,7	-13,3
ФОП, тис. грн	10265,0	14470,0	9850,0	+4205,0	-4620,0	+41,0	-31,9
Чистий дохід від реалізації продукції (робіт, послуг), тис. грн.	116348,0	142580,0	100850,0	+26232,0	-41730,0	+22,5	-29,3
Собівартість реалізованої продукції (робіт, послуг), тис.грн	109458,0	131994,0	94790,0	+22536,0	-37204,0	+20,6	-28,2
Співвідношення собівартості і чистої виручки від реалізації, %	94,1	92,6	94,0	-1,5	+1,4	-1,6	+1,5
Чистий прибуток, тис.грн	890,0	801,0	120,0	-89,0	-681,0	-10,0	-85,0
Рентабельність продажу, %	0,76	0,56	0,12	-0,2	-0,4	-26,6	-78,8
Рентабельність продукції, %	0,81	0,61	0,13	-0,2	-0,5	-25,4	-79,1
Рентабельність операційної діяльності, %	0,60	0,50	0,12	-0,1	-0,4	-15,6	-76,7

Як видно, власний капітал підприємства зростає, а от загальна вартість активів спочатку зросла на 1,2% у 2021 р., а вже у 2022 р. скоротилась на 8,3%. Основні засоби підприємства не оновлювались протягом 2020-2022 рр., а їх вартість зменшилась під впливом зносу. Дебіторська заборгованість зросла на кінець періоду у майже 2 рази, а от кредиторська суттєво скоротилась майже в 4 рази. Підприємство почало більше залучати короткострокових кредитів від банків. Чистий прибуток у 2022 році суттєво скоротився, що зумовило і скорочення показників рентабельності. Хоча і у попередні роки у зв'язку із доволі невеликим обсягом чистого прибутку в порівнянні із обсягами виручки та собівартістю продукції, показники рентабельності не перевищують 1%. Розглянемо склад та динаміку активів ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020-2022 рр. (таблиця 2.4).

Таблиця 2.4 – Склад та динаміка активів ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ»
у 2020-2022 рр.

Показники	Роки						Відхилення			
	2020		2021		2022		2021/2020		2022/2021	
	сума, тис.грн	частка, %	сума, тис.грн	частка, %	сума, тис.грн	частка, %	суми, тис.грн	частки, %	суми, тис.грн	частки, %
I. Необоротні активи:	55803	56,1	50407	50,0	48748	52,8	-5396	-6,0	-1659	+2,7
Незавершені капітальні інвестиції	735	0,7	551	0,5	551	0,6	-184	-0,2	0	+0,1
основні засоби:	55068	55,3	49856	49,5	48197	52,2	-5212	-5,8	-1659	+2,7
первісна вартість	81597	82,0	81597	81,0	81597	88,4	0	-0,9	0	+7,4
знос	26529	26,6	31741	31,5	33400	36,2	+5212	+4,9	+1659	+4,7
II. Оборотні активи	43751	43,9	50313	50,0	43594	47,2	+6562	+6,0	-6719	-2,7
Запаси:	33176	33,3	35642	35,4	25234	27,3	+2466	+2,1	-10408	-8,1
Виробничі запаси	12155	12,2	11187	11,1	9508	10,3	-968	-1,1	-1679	-0,8
Незавершене виробництво	86	0,1	569	0,6	200	0,2	+483	+0,5	-369	-0,3
Готова продукція	12757	12,8	17300	17,2	12509	13,5	+4543	+4,4	-4791	-3,6
Товари	8178	8,2	6586	6,5	3017	3,3	-1592	-1,7	-3569	-3,3
Дебіторська заборгованість за продукцію	622	0,6	1952	1,9	3180	3,4	+1330	+1,3	+1228	+1,5
Дебіторська заборгованість за розрахунками:										
з бюджетом	1989	2,0	1450	1,4	900	1,0	-539	-0,6	-550	-0,5
у т.ч. з податку на прибуток	26	0,03	30	0,03	103	0,11	+4	0	+73	+0,08
Інша поточна дебіторська заборгованість	3294	3,3	4479	4,4	5790	6,3	+1185	+1,1	+1311	+1,8
Грошові кошти та їх еквіваленти	3636	3,7	5590	5,6	7290	7,9	+1954	+1,9	+1700	+2,3
Рахунки в банках	3636	3,7	5590	5,6	7290	7,9	+1954	1,9	+1700	+2,3
Інші оборотні активи	1034	1,0	1200	1,2	1200	1,3	+166	+0,2	0	+0,1
Баланс	99554	100,0	100720	100,0	92342	100,0	+1166	0	-8378	0

Як бачимо необоротні активи становлять трохи більше половини усіх активів, їх частки дещо скоротилась на кінець досліджуваного періоду. Відповідно зросла частка оборотних активів. Запаси підприємства скоротились, що свідчить про підвищення мобільності оборотних активів. Зросли частки дебіторської заборгованості за продукцію та іншої поточної дебіторської заборгованості, тобто клієнти підприємства накопичують заборгованість перед ним. Однак, грошові кошти – найбільш ліквідні активи – зросли на кінець періоду як у абсолютному вимірі, так і питомій вазі.

Далі розглянемо склад та динаміку пасивів ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020-2022 рр. (таблиця 2.5).

Таблиця 2.5 – Склад та динаміка пасивів ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020-2022 рр.

Показники	Роки						Відхилення			
	2020		2021		2022		2021/2020		2022/2021	
	сума, тис.грн	частка, %	сума, тис.грн	частка, %	сума, тис.грн	частка, %	суми, тис.грн	частки, %	суми, тис.грн	частки, %
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
I. Власний капітал:	84388	84,8	88220	87,6	88251	95,6	+3832	+2,8	+31	+8,0
Зареєстрований (пайовий) капітал	87261	87,7	87261	86,6	87261	94,5	0	-1,0	0	+7,9
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	5319	5,3	6120	6,1	6240	6,8	+801	+0,7	+120	+0,7
Неоплачений капітал	(8192)	8,2	(5161)	5,1	(5250)	5,7	-3031	-3,1	+89	+0,6
II. Довгострокові зобов'язання	798	0,8	520	0,5	170	0,2	-278	-0,3	-350	-0,3
Інші довгострокові зобов'язання	798	0,8	520	0,5	170	0,2	-278	-0,3	-350	-0,3
III. Поточні зобов'язання	14368	14,4	11980	11,9	3921	4,2	-2388	-2,5	-8059	-7,6
Короткострокові кредити банків	61	0,1	708	0,7	200	0,2	+647	+0,6	-508	-0,5
Кредиторська заборгованість:										
за товари	8513	8,6	3579	3,6	1780	1,9	-4934	-5,0	-1799	-1,6
розрахунками з бюджетом	27	0,03	36	0,04	21	0,02	+9	+0,01	-15	-0,01

Кінець таблиці 2.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
розрахунками зі страхування	22	0,02	38	0,04	54	0,06	+16	+0,02	+16	+0,02
розрахунками з оплати праці	59	0,1	81	0,1	198	0,2	+22	0	+117	+0,1
одержаними авансами	5601	5,6	7240	7,2	1530	1,7	+1639	+1,6	-5710	-5,5
Інші поточні зобов'язання	85	0,1	298	0,3	138	0,1	+213	+0,2	-160	-0,1
Баланс	99554	100	100720	100	92342	100	+1166	0	-8378	0

Власний капітал становить найбільшу частку в пасивах підприємства, навіть домінуючу – понад 80% – і він ще зріс на кінець періоду до 95,6%. Це відбувалось за рахунок того, що нерозподілений прибуток зростав за рахунок капіталізації чистого прибутку, а також погашення заборгованості власників за внесками до капіталу – неоплачений капітал скоротився у 1,5 рази. Зобов'язання – як довгострокові, так і короткострокові – скоротились в цілому за період. Підприємство почало залучати більше короткострокових кредитів банків, на фоні суттєвого скорочення кредиторської заборгованості за товари та з одержаних авансів. В той час як кредиторська заборгованість з оплати праці та зі страхування суттєво зросла.

На рисунку 2.2 представлено динаміку активів, зобов'язань та власного капіталу ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020-2022 рр.

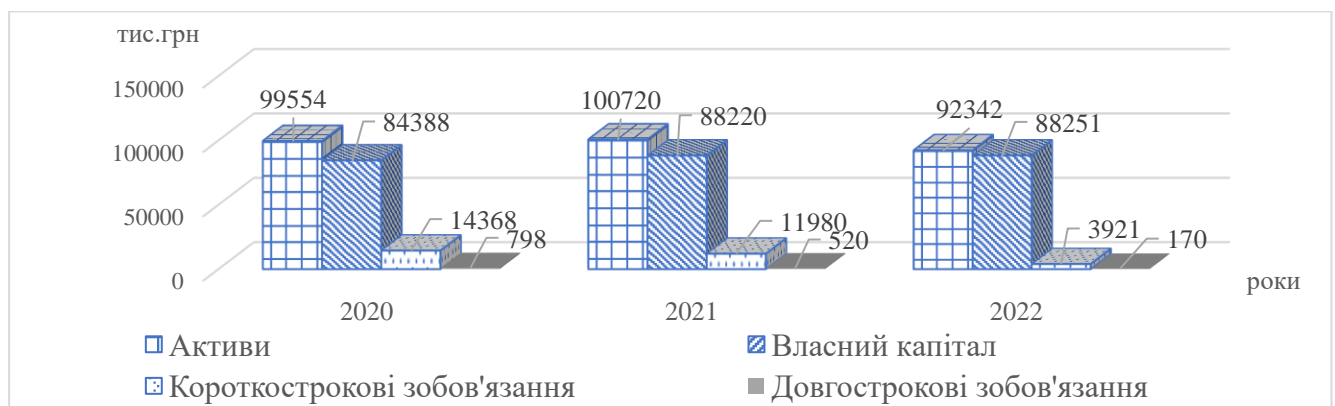


Рисунок 2.2 – Динаміка активів, зобов'язань та власного капіталу ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020-2022 рр.

Оцінимо ліквідність балансу ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020-2022 рр., а для цього згрупуємо за ступенем ліквідності активи підприємства (таблиця 2.6) та за ступенем терміновості пасиви підприємства (таблиця 2.7).

Таблиця 2.6 – Активи ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ», згруповані за ступенем ліквідності, у 2020-2022 рр.

У тисячах гривень

Роки	Групи активів			
	A1	A2	A3	A4
2020	3636,0	6939,0	33176,0	55803,0
2021	5590,0	9081,0	35642,0	50407,0
2022	7290,0	11070,0	25234,0	48748,0

З метою оцінки необхідно співставити зведені у цих двох таблицях данні.

Таблиця 2.7 – Пасиви ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ», згруповані за ступенем їх терміновості, у 2020-2022 рр.

У тисячах гривень

Роки	Групи пасивів			
	П1	П2	П3	П4
2020	14307,0	61,0	798,0	84388,0
2021	11272,0	708,0	520,0	88220,0
2022	3721,0	200,0	170,0	88251,0

Баланс буде вважатися абсолютно ліквідним, якщо має місце наступна ситуація:

$$A1 \geq П1$$

$$A2 \geq П2$$

$$A3 \geq П3$$

$$A4 \leq П4$$

Складемо систему нерівності за даними таблиць 2.6 та 2.7:

за 2020 рік:	за 2021 рік:	за 2022 рік:
A1 < П1	A1 < П1	A1 > П1
A2 > П2	A2 > П2	A2 > П2
A3 > П3	A3 > П3	A3 > П3
A4 < П4	A4 < П4	A4 < П4

Отже, лише у 2022р. баланс ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» відповідав умовам абсолютної ліквідності, тоді як у 2020-2021 рр. підприємств відчувало нестачу найбільш ліквідних активів – грошових коштів – для покриття найбільш короткотермінових зобов'язань.

Далі розрахуємо відносні показники ліквідності (таблиця 2.8)

Таблиця 2.8 – Показники ліквідності ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020-2022 рр.

Показники	Нормативне значення	Роки			Відхилення (+,-)		
		2020	2021	2022	2021/ 2020	2022/ 2021	2022/ 2020
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,2 - 0,35	0,25	0,47	1,86	+0,21	+1,39	+1,61
Коефіцієнт поточної ліквідності	0,7-1	0,74	1,22	4,68	+0,49	+3,46	+3,95
Коефіцієнт загальної ліквідності	Більше 1	2,88	4,03	10,66	+1,14	+6,63	+7,77

Отже, у 2020-2022 рр. усі показники ліквідності були вищі за нижню норму і до того ж суттєво зросли на кінець періоду.

Далі розрахуємо відносні показники платоспроможності (таблиця 2.9).

Таблиця 2.9 – Показники платоспроможності ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020-2022 рр.

Показники	Нормативне значення	Роки			Відхилення (+,-)		
		2020	2021	2022	2021/2020	2022/2021	2022/2020
Коефіцієнт абсолютної платоспроможності	0,1 - 0,2	0,25	0,47	1,86	+0,21	+1,39	+1,61
Коефіцієнт швидкої платоспроможності	0,7-0,8	1,55	2,57	7,57	+1,02	+5,00	+6,01
Загальний коефіцієнт платоспроможності	Більше 1	3,05	4,20	11,12	+1,15	+6,92	+8,07

Отже, у 2020-2022 рр. усі показники платоспроможності були вищі за нижню норму і до того ж суттєво зросли на кінець періоду. Доповнимо оцінку ліквідності та платоспроможності підприємства розрахунком абсолютних показників фінансової стійкості (таблиця 2.10).

Таблиця 2.10 – Абсолютні показники фінансової стійкості ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020-2022 рр.

Показники	Роки			Відхилення (+,-) тис. грн		
	2020	2021	2022	2021/2020	2022/2021	2022/2020
Власний капітал	84388,0	88220,0	88251,0	+3832,0	+31,0	+3863,0
Необоротні активи	55803,0	50407,0	48748,0	-5396,0	-1659,0	-7055,0
Власні оборотні кошти (ВОК)	28585,0	37813,0	39503,0	+9228,0	+1690,0	+10918,0
Довгострокові зобов'язання	798,0	520,0	170,0	-278,0	-350,0	-628,0
Власні і довгострокові джерела формування запасів і витрат (ВД)	29383,0	38333,0	39673,0	+8950,0	+1340,0	+10290,0
Поточні зобов'язання	14368,0	11980,0	3921,0	-2388,0	-8059,0	-10447,0
Загальна величина формування запасів і витрат (ЗДФ)	43751,0	50313,0	43594,0	+6562,0	-6719,0	-157,0
Запаси і витрати (ЗВ)	33176,0	35642,0	25234,0	+2466,0	-10408,0	-7942,0
Надлишок (нестача) ВОК	-4591,0	2171,0	14269,0	+6762,0	+12098,0	+18860,0
Надлишок (нестача) ВД	-3793,0	2691,0	14439,0	+6484,0	+11748,0	+18232,0
Надлишок (нестача) ЗДФ	10575,0	14671,0	18360,0	+4096,0	3689,0	7785,0

Отже, ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020 році знаходилось у нестійкому фінансовому стані:

$$M_1 = (0; 0; 1), \text{ тобто } \Delta BOK \geq 0; \Delta BD \geq 0; \Delta ЗДФ \geq 0.$$

А вже у 2021-2022 роках підприємство перейшло у стан абсолютної фінансової стійкості, коли усі запаси та витрати повністю покриваються сумою власних оборотних коштів:

$$M_3 = (1; 1; 1), \text{ тобто } \Delta BOK < 0; \Delta BD < 0; \Delta ЗДФ \geq 0.$$

Позитивним є також і факт того, що надлишок ВОК зріс протягом 2021-2022 рр. у 6,5 раз.

Далі розрахуємо відносні показники фінансової стійкості та результати наведемо до таблиці 2.11.

Таблиця 2.11 – Відносні показники фінансової стійкості ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020-2022 рр.

Показники	Роки			Відхилення (-,+)		
	2020	2021	2022	2021/ 2020	2022/ 2021	2022/ 2020
Коефіцієнт фінансової незалежності (більше 0,5)	0,85	0,88	0,96	+0,03	+0,08	+0,11
Коефіцієнт маневреності власного капіталу (більше 0,2)	0,34	0,43	0,45	+0,09	+0,02	+0,11
Коефіцієнт співвідношення позикових та власних коштів	0,18	0,14	0,05	-0,04	-0,10	-0,13
Коефіцієнт концентрації залученого капіталу	0,15	0,12	0,04	-0,03	-0,08	-0,11
Коефіцієнт фінансової залежності	1,18	1,14	1,05	-0,04	-0,10	-0,13

Відносні показники фінансової стійкості ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» підсилюють попередній висновок про покращення фінансового стану підприємства у 2021-2022 рр. та перехід у стан абсолютної фінансової стійкості.

Далі оцінимо ефективність діяльності ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ», для цього розрахуємо показники ділової активності та рентабельності (таблиці 2.12 та 2.13). Як видно оборотність активів в цілому та за окремими їх групами дещо зростала у 2021 р., а вже у 2022 р. скорочувалась.

Таблиця 2.12 – Показники ділової активності ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020-2022 рр.

Показник	Роки			Відхилення, (+,-)			
	2020	2021	2022	абсолютне		відносне, %	
				2021/ 2020	2022/ 2021	2021/ 2020	2022/ 2021
Коефіцієнт оборотності всіх активів	1,18	1,42	1,04	+0,24	-0,38	+20,3	-26,8
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	2,76	3,03	2,15	+0,27	-0,88	+9,8	-29,0
Тривалість обороту всього капіталу, дні	304	253	345	-51	+92	-16,8	+36,4
Тривалість обороту оборотних активів, дні	130	119	168	-11	+49	-8,5	+41,2
Коефіцієнт завантаженості активів	0,84	0,70	0,96	-0,14	+0,26	-16,7	+37,1
Коеф. оборотності дебіторської заборгованості (ДЗ)	18,57	20,68	11,36	+2,11	-9,32	+11,4	-45,1
Тривалість обороту ДЗ, дні	19	17	32	-2	+15	-10,5	+88,2
Коеф. оборотності запасів	3,34	3,84	3,11	0,49	-0,72	14,7	-18,8
Тривалість обороту запасів, дні	108	94	116	-14	+22	-12,8	+23,2
Фондовіддача	2,12	2,72	2,06	+0,6	-0,66	+28,3	-24,3
Коеф. оборотності кредиторської заборгованості (КЗ)	8,29	10,48	13,02	+2,19	+2,54	+26,4	+24,2
Тривалість обороту КЗ, дні	43	34	28	-9	-6	-20,9	-17,6
Тривалість операційного циклу, дні	127	111	147	-16	+36	-12,4	+32,4
Тривалість фінансового циклу, дні	84	77	120	-7	+43	-8	+56

І лише оборотність кредиторської заборгованості суттєво зросла: на 26,4% та 24,2% відповідно, що пояснюється суттєвим скороченням середньорічних обсягів кредиторської заборгованості у 2021-2022 рр. Також

скоротилась тривалість обороту кредиторської заборгованості, тобто періоду її погашення: на 20,9% та 17,6% відповідно по роках. Тривалість операційного циклу скоротилась у 2021р., та зросла у 2022 р., її загальний приріст за період становить 15,9%.

Слід відмітити, що протягом усього періоду фінансовий цикл мав додатне значення, що є наслідком значного скорочення обсягів кредиторської заборгованості: з 13209,5 тис.грн у 2020 р. до 7278,5 тис.грн у 2022 р., із зростанням дебіторської заборгованості: з 6265,0 тис.грн у 2020 р. до 8875,5 тис.грн у 2022 р., що спричиняє «відволікання» грошей з підприємства та появу потреби в залученні джерел для поповнення оборотних коштів.

Таблиця 2.13 – Показники рентабельності ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020-2022 рр.

У відсотках

Показники	Роки			Відхилення (+; -)			
	2020	2021	2022	абсолютне		відносне	
				2021/2020	2022/2021	2021/2020	2022/2021
Рентабельність продажу	0,76	0,56	0,12	-0,20	-0,44	-26,56	-78,82
Рентабельність продукції	0,81	0,61	0,13	-0,21	-0,48	-25,37	-79,14
Рентабельність операційної діяльності	0,58	0,50	0,05	-0,08	-0,46	-13,46	-90,67
Рентабельність всієї діяльності	0,74	0,55	0,12	-0,19	-0,43	-25,63	-78,67
Рентабельність активів	0,91	0,80	0,12	-0,11	-0,68	-11,68	-84,46
Рентабельність власного капіталу	1,08	0,93	0,14	-0,15	-0,79	-13,90	-85,35
Рентабельність необоротних активів	1,58	1,51	0,24	-0,08	-1,27	-4,81	-83,95
Рентабельність оборотних активів	2,11	1,70	0,26	-0,41	-1,45	-19,44	-84,99

Отже, у зв'язку із суттєвим скороченням чистого прибутку та прибутку від операційної діяльності суттєво скоротились показники рентабельності на кінець досліджуваного періоду, хоча і на початку вони – за деяким виключенням – не перевищували 1%.

Далі проаналізуємо показники формування фінансових результатів діяльності ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020-2022 рр.

Таблиця 2.14 – Показники формування фінансових результатів діяльності ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020-2022 рр.

Показники	Роки				Відхилення					
					абсолютне, тис.грн			відносне, %		
	2019	2020	2021	2022	2020/ 2019	2021/ 2020	2022/ 2021	2020/ 2019	2022/ 2021	2022/ 2021
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Чистий дохід від реалізації продукції	67978	116348	142580	100850	+48370	+26232	-41730	+71,2	+22,5	-29,3
Інші операційні доходи	7302	4831	3950	1720	-2471	-881	-2230	-33,8	-18,2	-56,5
Інші доходи	597	411	340	140	-186	-71	-200	-31,2	-17,3	-58,8
Разом доходи	75877	121590	146870	102710	+45713	+25280	-44160	+60,2	+20,8	-30,1
Собівартість реалізованої продукції	63193	109458	131994	94790	+46265	+22536	-37204	+73,2	+20,6	-28,2
Адміністративні витрати	2689	2665	3040	1840	-24	+375	-1200	-0,9	+14,1	-39,5
Витрати на збут	1624	3312	4072	2492	+1688	+760	-1580	+103,9	+22,9	-38,8
Інші операційні витрати	7057	5045	6692	3400	-2012	+1647	-3292	-28,5	+32,6	-49,2
Фінансові витрати	58	0	0	0	-58	0	0	-100	0	0
Інші витрати	0	25	95	42	+25	+70	-53	+100	+280,0	-55,8
Разом витрати	74621	120505	145893	102564	+45884	+25388	-43329	+61,5	+21,1	-29,7
Валовий прибуток	4785	6890	10586	6060	+2105	+3696	-4526	+44,0	+53,6	-42,8
Фінансовий результат від операційної діяльності	717	699	732	48	-18	+33	-684	-2,5	+4,7	-93,4
Фінансовий результат до оподаткування	1256	1085	977	146	-171	-108	-831	-13,6	-10,0	-85,1
Податок на прибуток	226	195	176	26	-31	-19	-150	-13,7	-9,7	-85,2
Чистий прибуток (збиток)	1030	890	801	120	-140	-89	-681	-13,6	-10,0	-85,0

На рисунку 2.3 наведено динаміку доходів, витрат та чистого прибутку ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020-2022 рр.

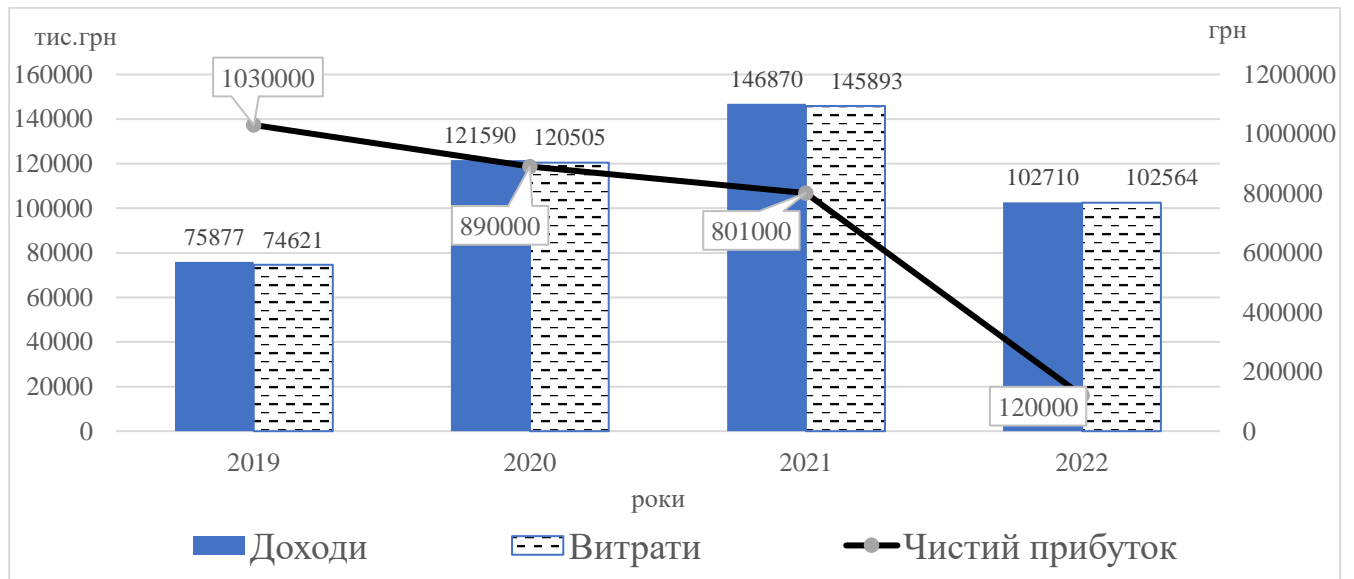


Рисунок 2.3 – Динаміка доходів, витрат та чистого прибутку ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020-2022 роках

Як бачимо протягом 2019-2022 рр. доходи перевищували витрати підприємства, хоча розрив між ними поступово скорочувався: з 1 030 000 грн у 2019 р. до 120 000 грн у 2022 році, тобто чистий прибуток скоротився у 8,6 рази.

Отже, для власників, навіть із врахуванням складних обставин ведення бізнесу в умовах форс-мажор 2022 року, є привід проаналізувати причини та розробити напрями захисту від впливу форс-мажор.

Детальному аналізу впливу такого скорочення прибутковості у 2022 році на оцінювання вартості ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020-2022 роках і буде присвячено наступний пункт кваліфікаційної роботи.

2.2 Напрями вдосконалення оцінювання вартості підприємства на основі оцінки вартості ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» в 2020-2022 роках

Як вже було обґрунтовано у пункті 1.2 проблематичність застосування методів оцінки порівняльного, тобто ринкового підходу, зумовлена тим, що в Україні офіційна статистика досить не часто публікує реальні ціни купівлі-продажу підприємств, а фондовий ринок не надто розвинутий. Отже, оцінку вартості ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» за аналізований період можна здійснити, використовуючи методи дохідного та витратного підходів.

Для застосування методу дисконтування грошових потоків в першу чергу необхідно достовірним способом спрогнозувати величини майбутніх грошових потоків (Free-Cash-Flow), котрі будуть дисконтовані із урахуванням середньозваженої вартості капіталу підприємства. Для країн із розвинутою ринковою економікою прогнозний період для оцінки вартості підприємства за даним методом може бути в діапазоні від 5 до 10 років. Для країн із перехідною економікою або в умовах нестабільності, де довгострокові прогнози є занадто умоглядними та ненадійними, прогнозний період – 3 роки. Прогнозування складових грошового потоку, а саме чистого прибутку, капітальних витрат, зміни робочого капіталу, амортизації, найчастіше використовуються метод трендів, інша назва екстраполяція, суть якого полягає у визначенні закономірностей минулого періоду та перенесенні їх на майбутнє, наприклад, за допомогою середнього абсолютного приросту за формулою 2.1 [20]:

$$Y_{\text{прог}} = Y_0 + \overline{\Delta Y} \cdot (t - 1), \quad (2.1)$$

де $Y_{\text{прог}}$ – прогнозне значення показника,

Y_0 – початковий рівень динамічного ряду,

$\overline{\Delta Y}$ – середній абсолютний приріст показника, що прогнозується,

t – порядковий номер року в періоді.

Показник Free-Cash-Flow розраховується з формулою 2.2 [20]:

$$FCF = NI + NCE - \Delta WC - CE, \quad (2.2)$$

де NI – прибуток до оподаткування (Net Income),

NCE – неготівкові витрати, амортизація (Non-cash Expenses),

ΔWC – приріст робочого капіталу (Increase in working capital),

CE – капітальні витрати (Capital Expenditure).

Оскільки метод дисконтованих майбутніх доходів передбачає, що підприємство чия вартість буде оцінена за цим методом, отримуватиме в майбутньому додатній фінансовий результат до оподаткування, то в першу чергу нам необхідно спрогнозувати його величину.

Використаємо формулу 2.1 та розрахуємо прибуток до оподаткування на три наступних за аналізованим періодом роки (таблиця 2.15).

Таблиця 2.15 – Прогнозування величини прибутку до оподаткування ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» із горизонтом у 3 роки

У тисячах гривень

Показники	Роки				Прогноз		
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Прибуток до оподаткування	1256	1085	977	146	-224*	-594**	-964***

$$* NI_{2023} = 1256 + \frac{(1085-1256)+(977-1085)+(146-977)}{3} \cdot (5-1) = -224 \text{ тис.грн};$$

$$** NI_{2024} = 1256 + \frac{(1085-1256)+(977-1085)+(146-977)}{3} \cdot (6-1) = -594 \text{ тис.грн};$$

$$*** NI_{2025} = 1256 + \frac{(1085-1256)+(977-1085)+(146-977)}{3} \cdot (7-1) = -964 \text{ тис.грн}.$$

Як бачимо з розрахунків в таблиці прогноз прибутку до оподаткування є негативним, що значною мірою зумовлено різким падінням з 977 тис.грн у 2021 році до 146 тис.грн цього показника у 2022 році. Якби ми спрогнозували прибуток до оподаткування на 2022 р. методом екстраполяції, то отримали би наступний результат:

$$NI_{2022} = 1256 + \frac{(1085-1256)+(977-1085)}{2} \cdot (4 - 1) = 838 \text{ тис.грн.}$$

Отже, із врахуванням дії обставин форс-мажор на даний час в Україні прогнозування майбутніх доходів для застосування методу дисконтування Cash-Flow є занадто умоглядним та ненадійним, тому в рамках оцінювання вартості підприємства за дохідним підходом застосуємо метод капіталізації капіталізованої вартості доходів (таблиця 2.16).

Капіталізація передбачає, що відбувається трансформація доходів підприємства у збільшення його вартості. Для розрахунку вартості ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» цим методом ми переведемо характерний для нього рівень доходів у його вартість шляхом ділення отримуваних доходів на ставку капіталізації. Даний метод доцільно застосовувати для оцінки вартості підприємств зі стабільними доходами чи стабільними темпами їх зміни. Можемо відмітити, що ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» було таким у 2019-2021 рр., і слід зауважити, що у 2022 році темпи зміни його доходів були негативними – чистий прибуток суттєво скоротився, що не може не відобразитись на вартості. Оскільки, дане підприємство є товариством з обмеженою відповідальністю, то вартість власного капіталу можемо оцінити через реінвестування чистого прибутку, а вартість позикового – за середніми ставками на банківські позики у національній валюті за даними НБУ [28].

Як бачимо з даних розрахунків оціночна вартість ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» за даним підходом виявилась набагато меншим ніж валюта балансу і це абсолютно логічно, адже в даному випадку береться до уваги саме здатність підприємства генерувати чистий прибуток для подальшої його капіталізації.

Таблиця 2.16 – Визначення вартості ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» за методом капіталізованої вартості доходів

Показники,	Роки			Відхилення			
	2020	2021	2022	Абсолютні, тис.грн		Відносні, %	
				2021/ 2020	2022/ 2021	2021/ 2020	2022/ 2021
Власний капітал, тис. грн.	84388	88220	88251	+3832,00	+31,00	4,54	0,04
Позиковий капітал, тис. грн.	15166	12500	4091	-2666,00	-8409,00	-17,58	-67,27
Чистий прибуток, тис. грн.	890	801	120	-89,00	-681,00	-10,00	-85,02
Вартість власного капіталу, %	1,05	0,91	0,14	-0,15	-0,77	-13,91	-85,02
Вартість позикового капіталу, %	14,1	13,3	18,5	-0,80	+5,20	-5,67	39,10
Середньозважена вартість капіталу, %	3,04	2,45	0,95	-0,60	-1,50	-19,60	-61,18
Вартість підприємства, (брутто підхід)	14091,33	20248,82	8546,54	+6157,50	-11702,28	43,70	-57,79

Згідно з майновим підходом вартість підприємства розраховується як сума вартостей усіх активів (основних засобів, запасів, вимог, нематеріальних активів тощо), що складають цілісний майновий комплекс, за мінусом зобов'язань. Основним джерелом інформації за даного підходу є баланс ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ», отже, розрахуємо вартість підприємства на основі витратного підходу (таблиця 2.17).

Таблиця 2.17 – Визначення вартості ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» на основі витратного підходу

Показники, тис. грн.	Роки			Відхилення			
	2020	2021	2022	Абсолютні, тис.грн		Відносні, %	
				2021/ 2020	2022/ 2021	2021 /2020	2022/ 2021
Первісна вартість	55068	49856	48197	-5212	-1659	-9,46	-3,33
Сума зносу	81597	81597	81597	0	0	0,00	0,00
Залишкова вартість	26529	31741	33400	5212	1659	19,65	5,23
Вартість запасів	33176	35642	25234	2466	-10408	7,43	-29,20
Вартість вимог	5905	7881	9870	1976	1989	33,46	25,24
Вартість зобов'язань	15166	12500	4091	-2666	-8409	-17,58	-67,27
Вартість підприємства	50444	62764	64413	12320	1649	24,42	2,63

Як бачимо за витратним методом, котрий передбачає що вартість підприємства є різницею між вартістю активів, що складають цілісний майновий комплекс, та зобов'язань підприємства. Оскільки вартість засобів та вимог зростала, а вартість запасів коливалась, в той же час суттєво скоротилась вартість зобов'язань підприємства, то вартість підприємства, обрахована за цією методикою зростала протягом досліджуваного періоду.

Таким чином, якщо оцінювати ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» як цілісний майновий комплекс, то вартість підприємства зростала протягом дослідженого періоду на 24,42% у 2021 році та на 2,63% у 2022 році. В той же час, із використанням дохідного підходу за методом капіталізованої вартості доходів, котрий оцінює здатність підприємства генерувати прибуток, що можна трансформувати у його вартість на основі середньозваженої вартості капіталу, то вартість ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» зросла на 43,70 % лише у 2021 році, а вже у 2022 році скоротилась на 57,79%, оскільки суттєво впав чистий прибуток підприємства.

Для вирішення питання неоднаковості вартості підприємства, розрахованої різними методами, науковці пропонують певні способи. Наприклад, Штефан Н.М. пропонує: «для визначення обґрунтованої вартості бізнесу застосовується розрахунок за допомогою середньозваженої величини, яка враховує питому вагу кожного підходу» [34]. Вважаємо даний підхід актуальним та, оскільки підприємство є прибутковим ТОВ та знос його основних фондів знаходиться в межах 27-41%, то вагові коефіцієнти для витратного та дохідного методів будуть 0,5 та 0,5 відповідно (таблиця 2.18).

Таблиця 2.18 – Вартість ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020-2022 рр., обґрунтована на основі середньозваженої величини

Показники, тис. грн.	Роки			Відхилення			
	2020	2021	2022	Абсолютні, тис.грн		Відносні, %	
				2021/ 2020	2022/ 2021	2021 /2020	2022/ 2021
Вартість обґрунтована	32267,67	41506,41	36479,77	+9238,75	-5026,64	+28,63	-12,11

Відповідно, у змінах обґрунтованої вартості відображаються як тенденції зростання активів, так і тренд скорочення прибутку підприємства.

Ще одним способом узгодження неоднаковості вартості підприємства, розрахованої різними методами, є підхід Дерев'яно Ю. М., в якому використовується «інтегрований показник вартості, розрахунок якого базується на використанні принципів як доходного, так і витратного підходів, що дозволить врахувати більший спектр інформації» [4].

Цей показник можна розрахувати за формулою [4], яку ми пропонуємо змінити, для того щоб можна було оцінити вартість і тих підприємств, чий фінансовий результат скорочується (формула 2.3):

$$IPV = \left(\sqrt{\frac{FR_n}{i} \cdot A} \right) \cdot d, \quad (2.3)$$

де IPV – інтегрований показник вартості підприємства,

FR_n – фінансовий результат (чистий прибуток) у звітному періоді,

i – темп зростання фінансового результату;

A – балансова вартість, розрахована методами витратного підходу;

d – динаміка зміни капіталу.

Результати розрахунків наведено у таблиці 2.19.

Таблиця 2.19 – Вартість ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» у 2020-2022 рр., розрахована на основі інтегрованого показника

Показники, тис. грн.	Роки			Відхилення			
	2020	2021	2022	Абсолютні, тис.грн		Відносні, %	
				2021/ 2020	2022/ 2021	2021 /2020	2022/ 2021
Інтегрований показник вартості підприємства	7533,17	7813,34	7185,48	+280,17	-627,86	+3,72	-8,04

Інтегральний показник підтверджує тенденцію зміни вартості ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ», розрахованої на основі середньозваженої вартості.

На рисунку 2.4 подано орієнтовний порядок вибору методів оцінки вартості підприємства.

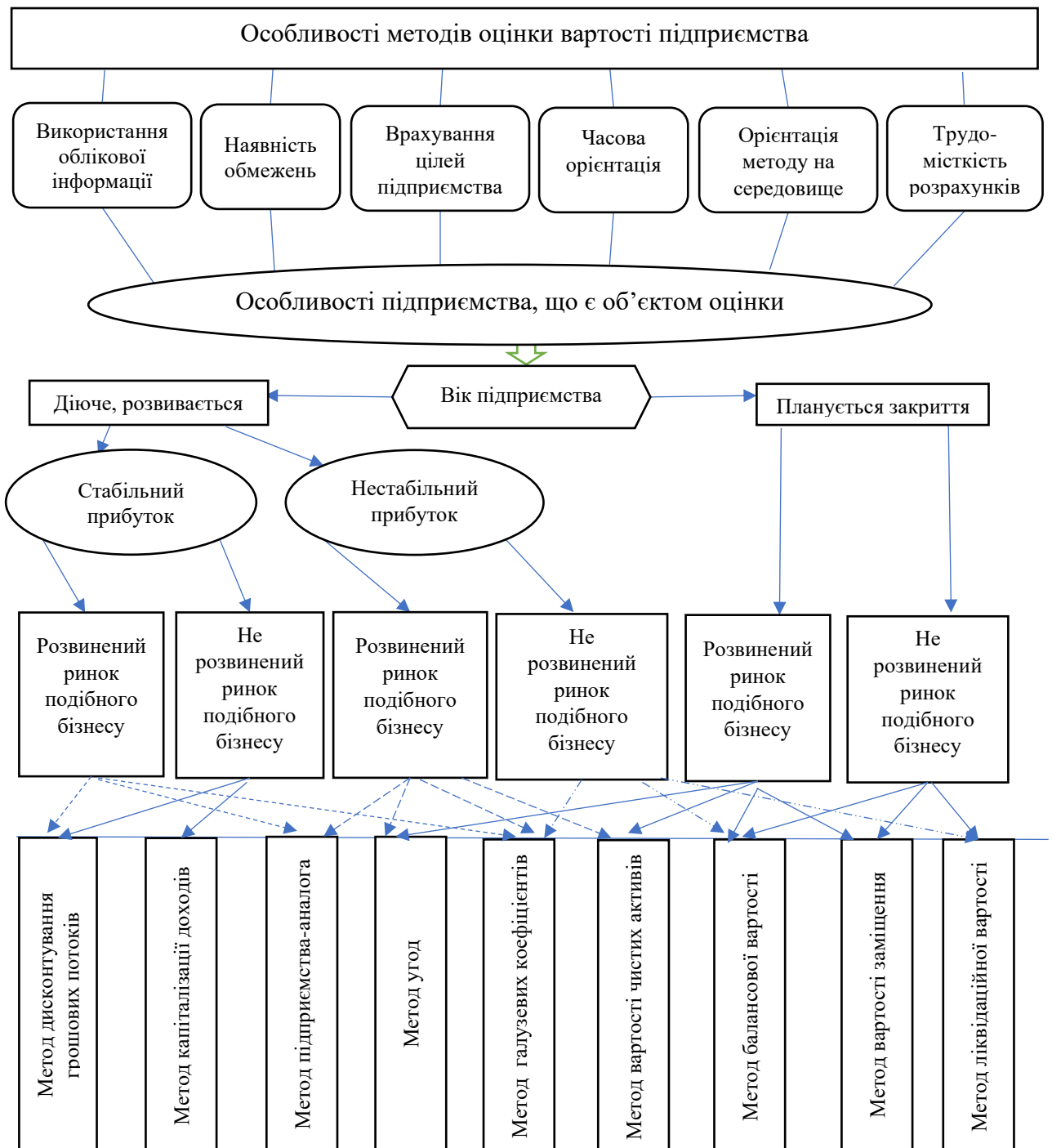


Рисунок 2.4 – Вибір методів оцінки вартості для різних станів підприємства (згруповано на основі [4, 6, 11, 20, 34])

В результаті проведених досліджень можемо говорити, що оціночна діяльність в частині визначення вартості підприємств базується на неоднорідній методичній базі, що налічує широке коло як підходів, так і методів в межах кожного підходу. Це пояснюється існуючою неоднотипністю об'єктів оцінки, оскільки кожне підприємство в чомусь є унікальним, володіє особливостями, що вирізняють його і потребують індивідуального підходу. Процес оцінювання вартості підприємства не є точною наукою, вартість визначається суб'єктивно, оскільки оцінка вартості формується під впливом мети її визначення та характеру оцінювача. Кожен підхід до оцінювання вартості підприємства має свої переваги та недоліки, тому кожний застосовують залежно від обставин під час проведення оцінки. Для того щоб отримати об'єктивну по можливості оцінку, слід поєднувати методичні підходи, що дозволить позбутися однобічності в оцінці та більш реально визначити ринкову вартість підприємства.

Слід зазначити, що вартість проведення оцінки вартості бізнесу безпосередньо залежить від характеру, особливостей, бачення та мети оцінювача. Ураховуючи непостійність, унікальність кожної моделі, неодноманітність умов та середовищ, в яких функціонує те чи інше підприємство, оцінка котрого проводиться, вважаємо, що створення універсальної моделі, котра була б здатна охопити всі аспекти, котрі можуть з'явитися під час проведення оцінки вартості підприємства й безпосередньо впливати на саму оцінку, практично неможливо. Ліквідувати суб'єктивність оцінювача й систематизувати її теж неможливо. Однак у такій ситуації найкращим й результативним варіантом може стати порівняльний аналіз результатів під час використання кожного з методів та підходів, а також звернення до різних оцінювачів.

Висновки

У першому розділі кваліфікаційної роботи проаналізовано погляди науковців на сутність поняття «вартість підприємства» та узагальнено теоретичні положення щодо класифікації видів вартості та принципів проведення оцінювання вартості підприємства. З'ясовано, що оцінювання вартості підприємства має поєднувати оцінку його як цілісного майнового комплексу, так і оцінку як вартості бізнесу, що здатен генерувати доходи. Визначено, що в Україні в цілому сформована достатня нормативно-правова база для забезпечення проведення оціночних процедур професійними оцінювачами, а саме: Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» та три Національних стандарти щодо деталізують положення цього закону. Вітчизняна правова база ґрунтується на кращих зразках правових норм провідних країн світу. З'ясовано, що державне регулювання оціночної діяльності здійснюється Фондом державного майна України та полягає в забезпеченні формування та розвитку інфраструктури оціночної діяльності, в об'єктивності та законності її здійснення, а також запровадження у практику оціночної діяльності міжнародних норм та правил. Право на здійснення оціночної діяльності надається шляхом процедури сертифікації професійних оцінювачів, що ставить вхідний бар'єр для некваліфікованих працівників на ринок оцінки.

На сьогодні в законодавстві України закріплено такі методичні підходи: дохідний (прибутковий); витратний (майновий); порівняльний (ринковий). Шляхом порівняльного аналізу цих підходів та методів, що застосовуються в межах кожного з них, було визначено їх переваги та недоліки і визначено, що оцінювання вартості конкретного підприємства потребує комбінування кількох підходів та методів адекватних характеристикам та особливостям об'єкта оцінки.

У другому розділі кваліфікаційної роботи проведено аналіз сучасного стану розвитку промислових підприємств України та фінансово-господарської діяльності ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» в 2020-2022 роках. Діяльність промислових підприємств України як суб'єктів господарювання протягом останніх років зазнала катастрофічного впливу чинників «force majeure». Впродовж 2021 – на початку 2022 рр. економіка України долала наслідки пандемії COVID-19, однак, внаслідок повномасштабної війни економіка України зазнала змін: частина промислових підприємств знищені, частина зупинили діяльність повністю чи частково, релоковані підприємства відновлюються у нових регіонах. За різними оцінками у 2022 році ВВП України скоротився на третину. Незважаючи на всі складнощі, Україні в умовах війни вдалось зберегти відносну макроекономічну стабільність та перебороти масштабну зупинку виробництва.

Кваліфікаційна робота виконана на матеріалах підприємства – ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ», що є виробником автомобільного скла в Україні за європейськими технологіями. В цілому за досліджений період підприємство працювало прибутково та рентабельно, хоча і спостерігається тенденція скорочення чистого прибутку. У зв'язку із незначною часткою позикових ресурсів у пасивах, фінансовий стан характеризується абсолютною фінансовою стійкістю, хоча у 2020-21 рр. підприємство відчувало нестачу найбільш ліквідних активів – грошових коштів.

Проведена методами дохідного та витратного підходів оцінка вартості ТОВ «СЕЙФ ГЛАСС ФАКТОРІ» продемонструвала виявлені у першому розділі роботи переваги та недоліки зазначених підходів через різницю в отриманих результатах. З метою вирішення даної суперечності здійснено розрахунок вартості на базі зваженої вартості із врахуванням питомої ваги методів та інтегрованого показника вартості підприємства. На основі проведеного в роботі дослідження запропоновано орієнтовний порядок вибору методів оцінки вартості підприємства.

Список використаних джерел

1. Андрійчук В. Г. Економіка підприємств агропромислового комплексу : підручник / В. Г. Андрійчук. – К. : КНЕУ, 2013. – 779 с.
2. Воронін А. В. Системний підхід до управління вартістю підприємства / А. В. Воронін // Економіка і організація управління. – 2016. - №3 (23). – С.148-155.
3. Воронкіна Є. О. Методи оцінки вартості компанії на основі даних бухгалтерського обліку [Електронний ресурс] / Є. О. Воронкіна // Наукове мислення. – Режим доступу: <https://cutt.ly/hwqNBGUh> (дата звернення: 31.05.2023)
4. Дерев'янку Ю.М. Вдосконалення підходів до оцінювання вартості компанії/ Ю. М. Дерев'янку, О. А. Лукаш, Л. В. Старченко // Механізм регулювання економіки. – 2013. – № 4. – С. 93-99.
5. Економічна статистика / Економічна діяльність / Діяльність підприємств [Електронний ресурс] // Офіційний сайт ДССУ – Режим доступу: <https://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 31.05.2023)
6. Задерей В. Ю. Методи оцінки вартості компаній / В. Ю. Задерей // Агросвіт. – 2017. – № 5. – С.48-54.
7. Зубенко А.В. Оцінка бізнесу та об'єктів нерухомості / А. В. Зубенко. – Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2018. – 88 с.
8. Іваненко Т.Я. Антикризове управління / Т.Я.Іваненко. – Миколаїв : МНАУ, 2019. – 82 с.
9. Інвестиційний інструмент. Як працює фондовий ринок і навіщо він потрібен [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://cutt.ly/ZwqB5di9> (дата звернення: 31.05.2023)
10. Калінеску Т. В. Оцінювання майна : навч. посіб. / Т. В. Калінеску, Ю. А. Романовська, О. Д. Кирилов. – К. : ЦУЛ, 2012. – 311 с.

11. Кириченко Г. В. Основні підходи до оцінювання вартості та можливість їх застосування на підприємствах транспорту / Г. В. Кириченко // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – 2019. – №1 (1). – С.14-23.

12. Климаш Н.І. Економічна додана вартість (EVA) та її вплив на вартість підприємства / Н.І. Климаш // Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії: матеріали IV матеріали міжнар. наук.-практ. конф., (Дніпро, 25 квітня 2020 р.) – Дніпро: ПДАБА, 2020. – С. 115-117.

13. Козаченко Г.В. Предмет оцінки при використанні вартісного підходу до управління підприємством / Г.В. Козаченко, Г.І. Янчук // Економіка і управління. – 2016. – № 2 (3). – С. 60-65.

14. Концепція розвитку оціночної діяльності в Україні на 2016-2025 [Електронний ресурс] // Офіційний сайт ВАФО. – Режим доступу: <https://cutt.ly/mwqB5Tmk> (дата звернення: 31.05.2023)

15. Кривов'язюк І. В. Економічна сутність поняття «вартість підприємства» та детермінанти її зростання / І. В. Кривов'язюк, О. В. Бурбан // Економіка та держава. – 2020. – № 10. – С. 99-104.

16. Левчак І.Я. Вартість підприємства як критерій ефективності управління / І.Я. Левчак // Науковий вісник Ужгородського університету. – 2014. – № 1 (42). – С.104-108.

17. Міокова Г.І. Вартість підприємства та її оцінка / Г.І. Міокова // Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. – 2012. – №. 22. – Ч.ІІ. – С. 149-156.

18. Островська Г. Й. Управління вартістю вертикально-інтегрованих підприємств нафтогазової промисловості : дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.04 / Г.Й. Островська. – Тернопіль : ТНЕУ, 2007. – 249 с.

19. Полтініна О. П. Управління вартістю підприємства : навч. посіб. / О. П. Полтініна. – Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2017. – 140 с.

20. Посібник з оцінки бізнесу в Україні / В. М. Пазірук, А. Б. Огаджанян, Л. М. Сімонова та ін. ; за ред. Я. І. Маркуса. – К. : Міленіум, 2004. – 348 с. ;

21. Про затвердження Методики оцінки об'єктів оренди, Порядку викупу орендарем оборотних матеріальних засобів та Порядку надання в кредит орендареві коштів та цінних паперів [Електронний ресурс]: постанова: [прийнято КМУ 10 серпня 1995 р. № 629] :офіц. текст : станом на 19.06.2021// Офіційний сайт ВРУ. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua> (дата звернення: 31.05.2023)

22. Про затвердження Національного стандарту № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» [Електронний ресурс]: постанова: [прийнято КМУ 10 вер. 2003 р. № 1440] :офіц. текст : станом на 11.08.2022// Офіційний сайт ВРУ. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/> (дата звернення: 31.05.2023)

23. Про затвердження Національного стандарту № 2 «Оцінка нерухомого майна» [Електронний ресурс]: постанова: [прийнято КМУ 28 жовт. 2004 р. № 1442] :офіц. текст : станом на 15.04.2015// Офіційний сайт ВРУ. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/> (дата звернення: 31.05.2023)

24. Про затвердження Національного стандарту № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» [Електронний ресурс]: постанова: [прийнято КМУ 29 листопада 2006 р. № 1655] :офіц. текст : станом на 29.11.2006// Офіційний сайт ВРУ. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/> (дата звернення: 31.05.2023)

25. Про затвердження Положення про видачу сертифікатів суб'єктів оціночної діяльності [Електронний ресурс]: наказ : [Прийнято ФДМУ 14 бер.2002р. № 479] : офіц.. текст за станом на 24.02.2023 // Офіційний сайт ВРУ. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/> (дата звернення: 31.05.2023)

26. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні [Електронний ресурс]: закон: [прийнято ВРУ 12 липн. 2001р.] :офіц. текст : станом на 22.05.2023// Офіційний сайт ВРУ. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/> (дата звернення: 31.05.2023)

27. Пронько Л.М. Вартість і капіталізація підприємств та методи їх оцінки / Л.М. Пронько, С.В. Березюк // Економічні науки. Серія «Облік і фінанси». – 2011. – № 8 (29). – Ч.1. – С. 384-391.
28. Процентні ставки. НБУ [Електронний ресурс] //Офіційний сайт НБУ – Режим доступу: [https:// bank.gov.ua](https://bank.gov.ua) (дата звернення: 31.05.2023)
29. Рубан Ю.Б. Методологічні основи оцінювання вартості підприємства в сучасних умовах / Ю.Б. Рубан, М.С.Татар // Економіка і суспільство. – 2017. – №3. – С.18-24.
30. Стандартизація оцінки в світі [Електронний ресурс] // Офіційний сайт ВАФО. – Режим доступу: <https://cutt.ly/LwqNqXTd> (дата звернення: 31.05.2023)
31. Татарин Н.Б. Фондовий ринок України: сучасний стан та проблеми розвитку / Н.Б. Татарин, Н.Б. Бундз, А.С. Кравчук // Молодий вчений. – 2021. – № 3 (91). – С.379-383.
32. Тертична Н.В. Комплексна оцінка вартості підприємства: дис... канд. екон. наук: 08.06.01 / Н.В. Тертична ; Східноукраїнський національний ун-т ім. Володимира Даля. – Луганськ, 2006. – 230 с.
33. Угрімова І.В. Практичні аспекти методології оцінки бізнесу: досвід країн ЄС, Америки і України / І.В. Угрімова, О.В. Замула // Вісник Національного технічного університету «ХПІ». Економічні науки. – 2020. – № 6 (8). – С. 45-50.
34. Штефан Н. М. Удосконалення методів оцінки вартості промислових підприємств / Н. М. Штефан // Економічний вісник. – 2021. – №3. – С. 182-190.
35. Яремко І.Й. Оцінка ринкової вартості підприємств: порівняльний підхід / І.Й. Яремко // Науковий вісник НЛТУ України: Збірник науково-технічних праць. –2005. – № 15(4). – С. 311-315.
36. Altan M., Arkan F. Relationship Between Firm Value And Financial Structure: A Study On Firms In ISE Industrial Index // Journal of Business & Economics Research (JBER). – 2011. – № 9 (9). – P. 61-66.

37. Canadian Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, CUSPAP. [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.aicanada.ca/about-aic/cuspap/> (accessed on 31.05.2023)

38. European Business Valuation Standards, EBVS [Electronic resource]. – Access mode: <https://tegov.org/european-business-valuation-standards-ebvs> (accessed on 31.05.2023)

39. The International Valuation Standards Council, IVSC [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.ivsc.org/> (accessed on 31.05.2023)

40. Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, USPAP [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.appraisalfoundation.org> (accessed on 31.05.2023)

Додатки