

Міністерство освіти і науки України
Харківський національний університет радіоелектроніки

Факультет інформаційно-аналітичних технологій та менеджменту
(повна назва)

Кафедра економічної кібернетики та управління економічною безпекою
(повна назва)

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
Пояснювальна записка

рівень вищої освіти другий (магістерський)

Модель оцінки вартості бізнесу ТОВ «Сіріус»
(тема)

Виконав:
студент 2 курсу, групи ЕКМ-20-1
Музиченко А.С.
(прізвище, ініціали)

Спеціальність 051 Економіка
(код і повна назва спеціальності)

Тип програми освітньо-професійна
(освітньо-професійна або освітньо-наукова)

Освітня програма Економічна кібернетика
(повна назва освітньої програми)

Керівник доц. Степанова О. В.
(посада, прізвище, ініціали)

Допускається до захисту

Зав. кафедри _____
(підпис)

Полозова Т. В.
(прізвище, ініціали)

2021 р.

Харківський національний університет радіоелектроніки

Факультет інформаційно-аналітичних технологій та менеджменту
(повна назва)

Кафедра економічної кібернетики та управління економічною безпекою
(повна назва)

Рівень вищої освіти другий (магістерський)

Спеціальність 051 Економіка
(код і повна назва)

Тип програми освітньо-професійна
(освітньо-професійна або освітньо-наукова)

Освітня програма Економічна кібернетика
(повна назва)

ЗАТВЕРДЖУЮ:

Зав. кафедри _____
(підпис)

« ____ » _____ 20 ____ р.

ЗАВДАННЯ
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ

студентові Музиченко Анастасії Сергіївні
(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема роботи Модель оцінки вартості бізнесу ТОВ «Сіріус»

затверджена наказом університету від 22 листопада 2021 р. № 1762 Ст _____

2. Термін подання студентом роботи до екзаменаційної комісії 14 грудня 2021 р.

3. Вихідні дані до роботи Фінансова звітність підприємства, періодичні видання, наукова література, інформаційні ресурси мережі Інтернет

4. Перелік питань, що потрібно опрацювати в роботі Вступ. 1. Теоретичні засади оцінювання вартості підприємства. 2. Аналіз фінансово-господарської діяльності ТОВ «Сіріус». 3. Організаційно-методичні рекомендації до оцінки вартості бізнесу ТОВ «Сіріус». Висновки. Перелік джерел посилання. Додаток.

5. Перелік графічного матеріалу із зазначенням креслеників, схем, плакатів, комп'ютерних ілюстрацій (слайдів)

1. Об'єкт, предмет, мета і завдання дослідження, наукові результати. 2. Основні нормативно-правові акти для оцінки майна підприємства. 3. Сучасні підходи та методи оцінки бізнесу. 4-8. Аналіз діяльності. 9. Розрахунок середньозваженої вартості капіталу. 10. Розрахунок вартості за витратним підходом. 11. Розрахунок вартості за дохідним підходом. 12. Розрахунок прогнозних грошових потоків. 13. Розрахунок вартості за ринковим підходом. 14. Розрахунок інтегрального показника вартості ТОВ «Сіріус».

6. Консультанти розділів роботи (п.6 включається до завдання за наявності консультантів згідно з наказом, зазначеним у п.1)

Найменування розділу	Консультант (посада, прізвище, ім'я, по батькові)	Позначка консультанта про виконання розділу	
		підпис	дата

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№	Назва етапів роботи	Термін виконання етапів роботи	Примітка
1	Виконання першого розділу роботи	22.11. 2021-26.11. 2021	виконано
2	Виконання другого розділу роботи	27.11. 2021-30.11. 2021	виконано
3	Виконання третього розділу роботи	01.12. 2021-04.12. 2021	виконано
4	Оформлення роботи	05.12. 2021-07.12. 2021	виконано
5	Перевірка роботи на плагіат	08.12. 2021-09.12. 2021	виконано
6	Підготовка доповіді та ілюстративного матеріалу	10.12. 2021-11.12. 2021	виконано
7	Рецензування роботи	12.12.2021-13.12. 2021	виконано
8	Подання роботи до екзаменаційної комісії	14.12.2021	виконано

Дата видачі завдання 22 листопада 2021 р.

Студент _____
(підпис)

Керівник роботи _____ доц. Степанова О. В.
(підпис) (посада, прізвище, ініціали)

РЕФЕРАТ

Кваліфікаційна робота: 109 с., 42 табл., 19 рис., 53 джерела, 1 додаток.

ОЦІНКА ВАРТОСТІ, МЕТОДИ ОЦІНКИ, ДОХОДНИЙ МЕТОД, ВИТРАТНИЙ МЕТОД, ПОРІВНЯЛЬНИЙ МЕТОД.

Об'єктом дослідження є оцінка вартості бізнесу підприємства ТОВ «Сіріус».

Метою дослідження є теоретичне обґрунтування найбільш ефективного методичного підходу до аналізу капіталу ТОВ «Сіріус» та оцінювання його вартості з врахуванням системи внутрішніх і зовнішніх чинників.

Розглянуто сучасний стан проблеми, обґрунтована актуальність теми, визначено об'єкт і предмет дослідження. Визначено сутність поняття оцінки вартості підприємства, визначено основні методи оцінної діяльності, наведено основні законодавчі та нормативно-правові акти, що регулюють діяльність щодо оцінки вартості майна підприємства. Наведена загальна характеристика підприємства ТОВ «Сіріус» та проведено комплексний аналіз фінансово-економічних показників його стану та результатів діяльності у 2019-2020 рр. Наведено розрахунки вартості ТОВ «Сіріус» за трьома основними методами, проведено розрахунок їх інтегрального показника та здійснено прогнозування майбутніх показників за допомогою методів екстраполяції.

Запропоновано методику оцінки вартості бізнесу для ТОВ «Сіріус».

ABSTRACT

Master's thesis: 109 p., 42 tables, 19 fig., 53 sources, 1 exhibit.

COST ESTIMATION, VALUATION METHODS, PROFITABLE METHOD, COST METHOD, COMPARATIVE METHOD.

The object of the research is to assess the value of the business of Sirius LLC.

The aim of the research is to theoretically substantiate the most effective methodological approach to the analysis of the capital of Sirius LLC and to estimate its value taking into account the system of internal and external factors.

The current state of the problem is considered, the topicality of the topic is substantiated, the object and subject of research are determined. The essence of the concept of valuation of the enterprise is determined, the main methods of valuation activity are determined, the main legislative and normative-legal acts regulating the activity of valuation of the enterprise property are given. The general characteristics of Sirius LLC are given and the complex analysis of financial and economic indicators of its condition and results of activity in 2019-2020 is carried out. using extrapolation methods.

A method of estimating the value of business for Sirius LLC is proposed.

ЗМІСТ

Вступ.....	6
1 Теоретичні засади оцінювання вартості підприємства	9
1.1 Науково-методичні підходи до визначення поняття оцінки вартості бізнесу.....	9
1.2 Методичні підходи до оцінки вартості бізнесу. Нормативно- правове регулювання оцінної діяльності в Україні.....	13
1.3 Розвиток теорії та практики оцінювання підприємства на сучасному етапі економічного розвитку	19
Висновки до першого розділу.....	22
2 Аналіз фінансово-господарської діяльності ТОВ «Сіріус»	24
2.1 Загальна характеристика підприємства.....	24
2.2 Аналіз фінансових результатів діяльності підприємства.....	26
2.3 Аналіз ефективності формування джерел капіталу підприємства.....	36
2.4 Аналіз ефективності використання капіталу підприємства.....	42
2.5 Оцінка динаміки середньозваженої вартості капіталу та її вплив на фінансову стійкість підприємства.....	51
Висновки до другого розділу	74
3 Організаційно-методичні рекомендації до оцінки вартості бізнесу ТОВ «Сіріус».....	78
3.1 Розрахунок вартості бізнесу за витратним методом.....	78
3.2 Розрахунок вартості бізнесу за доходним методом	80
3.3 Розрахунок вартості бізнесу за порівняльним методом	94
3.4 Обчислення інтегрального показника вартості бізнесу	96
Висновки до третього розділу	98
Висновки.....	101
Перелік джерел посилання.....	105
Додаток А Копії публікацій.....	110

ВСТУП

На сучасному етапі розвитку економіки, процеси, які в ній відбуваються, призвели до поновлення актуальності та розвитку діяльності з оцінки вартості підприємств. Оцінка та її головна категорія – «вартість» є комплексним показником значущості, корисності і доцільності будь-якого результату від діяльності у сфері ринкових відносин. Оцінка вартості підприємства – є цілеспрямованим та впорядкованим процесом визначення в грошовому еквіваленті вартості підприємства з урахуванням майбутнього (потенційного) і теперішнього доходу в конкретний момент часу та в умовах певного ринку. Головною з особливостей оцінної діяльності є її ринковий характер. Це означає що оцінка вартості підприємства закінчується обліком лише одних витрат на створення або придбання об'єкту оцінки, вона враховує всю сукупність ринкових чинників. При цьому підходи і методи, що використовуються суб'єктом оцінки, визначаються, в залежності від особливостей процесу оцінки, від економічних особливостей об'єкту оцінки, а також від мети і принципів оцінки.

Об'єктом дослідження є процес оцінки вартості підприємства (бізнесу).

Предметом дослідження є теоретико-методичні засади та практичні аспекти оцінки вартості ТОВ «Сіріус».

Мета і завдання дослідження – аналіз теоретико-методичних засад оцінки вартості бізнесу, обґрунтування найбільш ефективного методичного підходу до аналізу капіталу та оцінки вартості ТОВ «Сіріус».

Основними завданнями дослідження є:

– систематизувати й узагальнити теоретичні положення та методичні засади з оцінки вартості підприємства (бізнесу) з погляду їх практичного застосування в умовах розвитку сучасної ринкової економіки;

- здійснити комплексний аналіз фінансових результатів діяльності підприємства, ефективності використання капіталу та фінансового стану ТОВ «Сіріус»;
- оцінити вартість бізнесу ТОВ «Сіріус» з використанням чинних методичних підходів;
- обчислити інтегральний показник вартості бізнесу;
- запропонувати методіку оцінки бізнесу для ТОВ «Сіріус»;
- узагальнити отримані результати оцінки бізнесу ТОВ «Сіріус» та зробити висновки щодо його зростання.

Методичною основою для проведення дослідження були періодичні наукові видання, законодавство України, фінансова звітність досліджуваного підприємства.

Дослідження вибраної теми здійснювалося за допомогою наступних методів пізнання: діалектичний метод, метод теоретичного аналізу і синтезу різних джерел літератури, структурно-функціональний метод, системний метод, метод порівняння та опису, статистичний метод, кількісний метод, балансовий метод, математичні методи, метод узагальнення.

Практична значущість одержаних результатів полягає в тому, що теоретичні та практичні положення роботи, сформульовані висновки та пропозиції, розроблені методичні рекомендації щодо оцінювання можуть бути використані підприємством в умовах мінливого стану економіки країни. Наведені у роботі теоретичні положення та висновки, їх практична реалізація на прикладі ТОВ «Сіріус», були отримані автором самостійно на основі детального аналізу основних методологічних та прикладних засад, що представлені в різноманітних літературних джерел, існуючих по заданій темі.

Апробація результатів дослідження. Основні принципи та ідеї даної кваліфікаційної роботи були представлені на II-й Міжнародній науково-

практичній конференції «Сучасні стратегії економічного розвитку: наука, інновації та бізнес-освіта», 2 листопада 2021 р., м. Харків.

Публікації. Результати досліджень опубліковано у статті у колективній монографії «Сучасні стратегії економічного розвитку: наука, інновації та бізнес-освіта» і тезах доповідей.

1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

1.1 Науково-методичні підходи до визначення поняття оцінки вартості бізнесу

Поняття підприємства, як майнового комплексу, не співпадає з поняттям «бізнесу». Бізнес – це підприємство у дії, і його вартість перевершує вартість майнового комплексу на величину так званих невідчутних активів, невіддільних від кадрового потенціалу підприємства (досвід трудового колективу, налагоджені зв'язки і взаємини з клієнтами, зв'язки в державних органах і інші незареєстровані активи). Саме наявністю таких активів можна пояснити ринкову популярність деяких фірм з негативним власним капіталом.

Оцінка бізнесу діючого підприємства трохи відрізняється від оцінки підприємства як майнового комплексу. Дана відмінність пов'язана з тим, що бізнес – поняття ширше, ніж просто майновий комплекс. Підприємство як майновий комплекс включає всі види майна, призначеного для його діяльності: земельні ділянки, машини і устаткування, будівлі і споруди, сировина і продукцію, нематеріальні активи, майнові зобов'язання. Оцінка ринкової вартості майнового комплексу підприємства означає визначення в грошовому еквіваленті вартості матеріальних активів підприємства у вигляді їх корисності для майбутнього власника та витратт, необхідних для отримання цієї корисності.

Оцінка бізнесу – це визначення вартості компанії як майнового комплексу, здатного приносити прибуток власнику. При проведенні оцінки об'єкту визначається вартість всіх його активів: нерухомого та рухомого майна, машин і устаткування, запасів, фінансових вкладень, нематеріальних активів. Окремо оцінюється ефективність роботи компанії у минулому,

теперішні та потенційні доходи, можливості подальшого розвитку і конкурентноспроможність на даному ринку, а потім проводиться порівняння оцінюваної компанії об'єкта оцінки з підприємствами-аналогами. На підставі такого комплексного аналізу визначається реальна оцінка вартість бізнесу [1].

Отже, вартість бізнесу – це вартість діючого підприємства або вартість 100 % корпоративних прав у діловому підприємстві. Доцільність проведення оцінки вартості підприємства виникає у наступних випадках:

- інвестиційний аналіз, у ході прийняття рішень про доцільність інвестування коштів (поглинання і приєднання);
- реорганізація підприємства (визначення бази для складання передавального чи розподільного балансу, а також для встановлення пропорцій обміну корпоративних прав);
- банкрутство та ліквідація підприємства (оцінка проводиться з метою визначення вартості ліквідаційної маси);
- продаж підприємства як майнового комплексу (мета оцінки — визначення реальної ціни продажу майна);
- застава майна та визначення кредитоспроможності підприємства (визначити реальну вартість кредитного забезпечення);
- санаційний аудит при визначенні санаційної спроможності (оцінка вартості майна проводиться для розрахунку ефективності санації);
- приватизація державних підприємств (визначення початкової ціни продажу об'єкта приватизації) [2].

Таким чином, оцінка вартості підприємств (бізнесу) дозволяє вирішувати багато нагальних питань в ринковій економіці. Як важливий інструмент ринкової економіки, оцінка вартості повинна бути певним чином організована. Від цього залежить якість роботи суб'єктів оцінки, ефективність і адекватність що приймаються за допомогою їх рішень.

Практично у всіх країнах, де проводиться оцінка вартості, її здійснюють незалежні професіональні оцінювачі, які в своїй роботі дотримуються встановлених стандартів оцінки [3].

З метою створення єдиних методів та порядку проведення оцінки в 1981 р. був створений Міжнародний комітет зі стандартів оцінки вартості майна. Ним було розроблено ряд стандартів проведення оцінки:

- МСО 1 «Ринкова вартість як база оцінки»;
- МСО 2 «Бази оцінки, відмінні від ринкової вартості»;
- МСО 3 «Оцінка з метою фінансової звітності та суміжної документації»;
- МСО 4 «Оцінка забезпечення позики, застави і боргових зобов'язань»;
- Правило № 1 «Концепція оцінки діючого підприємства»;
- Правило № 2 «Врахування шкідливих і токсичних речовин під час оцінки»;
- Правило № 3 «Оцінка основних виробничих засобів, машин та устаткування»;
- Правило № 4 «Оцінка бізнесу» [4].

В Україні оцінка вартості різних об'єктів у тому числі і бізнесу, проводиться на підставі закону «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні», «Національних стандартів оцінки» і інших нормативно-правових актів незалежними ліцензованими оцінювачами, що пройшли спеціальну професійну підготовку. Більш детальна інформація стосовно законодавчого регулювання оціночної діяльності буде наведена далі у роботі.

У літературних джерелах, нормативних актах наводяться різноманітні принципи, які потрібно враховувати при здійсненні оцінки вартості бізнесу. До основних з принципів необхідно віднести наступні:

- заміщення – полягає в тому, що покупець не заплатить за об'єкт

більшу ціну, ніж мінімальна, що існує, за майно з аналогічною корисністю;

- корисності – зводиться до того, що об'єкт має вартість лише тоді, коли він є корисним майбутньому власнику;
- очікування – інвестор, який планує вкладати кошти в об'єкт сьогодні, бажає отримати грошові доходи від його в майбутньому;
- зміна вартості – вартість об'єкта оцінки постійно змінюється за рахунок впливу зовнішніх факторів та внутрішніх змін;
- ефективного використання – необхідно обирати варіант експлуатації об'єкта, що полягає в найефективнішому його використанні;
- обережності оцінок – під час проведення оцінної експертизи оцінювач повинен уважно та неупереджено ставитися до всієї інформації від адміністрації досліджуваного об'єкта;
- альтернативності оцінок – полягає у необхідності використання різних методів оцінки та порівняння показників вартості [5].

Принципи оцінки повинні відображати основні закономірності поведінки суб'єктів ринкової економіки – в даному випадку підприємств. Але в реальному житті вони відображають лише тенденцію до економічної поведінки суб'єктів ринкових відносин, а не гарантують її.

Для визначення вартості підприємства (бізнесу) суб'єкти оцінки використовують спеціальні підходи та методи розрахунку. Всі методи оцінки дозволяють визначити вартість бізнесу на певну дату, і всі методи є ринковими оскільки враховують ринкову кон'юнктуру, ринкові очікування інвесторів, ринкові ризики, що пов'язані з об'єктом оцінки, що склалася, і очікувану «реакцію» ринку при операціях купівлі-продажу з об'єктом оцінки.

1.2 Методичні підходи до оцінки вартості бізнесу. Нормативно-правове регулювання оцінної діяльності в Україні

Оцінка вартості бізнесу – це процес визначення вартості майна підприємства на дату оцінки за методикою, встановленою нормативно-правовими актами, і є результатом практичної діяльності оцінювача.

На сьогоднішній день основним законодавчим актом, який регулює процес оцінки майна в Україні, є Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність», який визначає правові засади здійснення оцінки майна, майнових прав та професійної діяльності з оцінки в Україні, її державного та громадського регулювання, забезпечення створення системи незалежної оцінки майна для захисту законних інтересів держави та інших суб'єктів правовідносин у питаннях оцінки [6]. У цьому Законі визначається: поняття оціночної діяльності загалом та в яких формах вона може бути здійснена; об'єкт оцінки та суб'єкти оцінки, їх права та обов'язки; у яких випадках виникає потреба оцінити майно.

Методичне регулювання оцінної діяльності здійснюється у наступних нормативно-правових актах:

- положення (національні стандарти) з оцінки майна, що затверджуються Кабінетом Міністрів України;
- методики та інші нормативно-правові акти, які розробляються з урахуванням положень (національних стандартів) і затверджуються Кабінетом Міністрів України або Фондом державного майна України.

Розроблення нормативно-правових актів з оцінки майна здійснюється на основі використання міжнародних стандартів та положень до оцінки.

Положення (національні стандарти) з оцінки майна містять: визначення понять, принципів оцінки, методичних підходів та особливостей проведення оцінки відповідного майна залежно від мети оцінки, вимоги до змісту звіту

про оцінку майна та порядок його рецензування; випадки застосування та обмеження щодо застосування методичних підходів до визначення неринкових видів вартості майна.

Положення (національні стандарти) оцінки майна є обов'язковими до виконання суб'єктами оцінної діяльності під час проведення ними оцінки майна всіх форм власності та у будь-яких випадках її проведення.

На даний момент в Україні розроблено та прийнято чотири Національних стандарти оцінки майна (НСО):

– Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», затверджений Постановою Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 р. № 1440. Даний стандарт є обов'язковим для використання під час проведення оцінки майна та майнових прав суб'єктами оцінної діяльності, а також особами, які, відповідно до законодавства, здійснюють рецензування звітів про оцінку майна, оскільки стандарт визначає базові принципи та вимоги оцінки будь-якого типу майна, а також вимоги щодо методології проведення оцінки та складання звітів про оцінку. НСО складається з таких розділів: «Загальні положення», «База оцінки та порядок її визначення», «Методичні підходи до оцінки майна та їх основні засади», «Загальні вимоги до проведення незалежної оцінки майна», «Загальні вимоги до складання звіту про оцінку та підготовку висновку про вартість майна» [7];

– Національний стандарт № 2 «Оцінка нерухомого майна», затверджений Постановою Кабінету Міністрів України від 28 жовтня 2004 р. № 1442. НСО є обов'язковим для застосування під час проведення оцінки нерухомого майна суб'єктами оцінної діяльності, а також особами, які здійснюють рецензування звітів про оцінку майна. Стандарт містить такі розділи: «Загальна частина», «Особливості застосування методичних підходів» та «Особливості оцінки окремих видів нерухомого майна» [8];

– Національний стандарт № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів», затверджений Постановою Кабінету Міністрів України від 29 листопада 2006 р. № 1655. Він є обов'язковим для застосування під час проведення оцінки цілісного майнового комплексу суб'єкта господарювання суб'єктами оцінної діяльності, а також особами, які, відповідно до законодавства, здійснюють рецензування звітів про оцінку цілісного майнового комплексу [9];

– Національний стандарт № 4 «Оцінка майнових прав інтелектуальної власності», затверджений Постановою Кабінету Міністрів України від 3 жовтня 2007 р. № 1185. Стандарт є обов'язковим для застосування суб'єктами оцінної діяльності під час проведення оцінки майнових прав інтелектуальної власності, а також особами, які здійснюють, відповідно до законодавства, рецензування звітів про оцінку. Стандарт може застосовуватися для визначення обсягу збитків, спричинених неправомірним використанням об'єктів права інтелектуальної власності [10].

Основою для формування Національних стандартів оцінки в Україні, як вже зазначалось раніше, є Міжнародні стандарти оцінки, які мають на меті:

– сприяти міжнародним транзакціям і розвитку міжнародних ринків капіталу, підтримуючи прозорість фінансових звітів, а також достовірність оцінок, що застосовуються для забезпечення запозичень та іпотеки, до транзакцій із переходом права власності під час розв'язання судових спорів або для оподаткування;

– бути професійним орієнтиром для оцінювачів у всьому світі, тим самим даючи їм змогу дотримуватися вимог міжнародних ринків капіталу до достовірності оцінок і вимогам міжнародного ділового співтовариства до фінансової звітності;

– впроваджувати стандарти оцінної діяльності та фінансової звітності для потреб як промислово розвинутих країн і таких, що розвиваються [11].

Процес оцінювання залежить від причин, що до нього призводять, і переслідуваних цілей. При цьому один і той самий об'єкт, в залежності від цілей, на одну дату володіє різною вартістю, що визначається різними методами. Класифікацію існуючих цілей оцінки бізнесу з позиції різних суб'єктів наведено в табл. 1.1 [12-13].

Таблиця 1.1 – Класифікація цілей оцінки вартості бізнесу

Суб'єкт оцінювання	Цілі оцінювання
Підприємство як юридична особа	<ul style="list-style-type: none"> – забезпечення економічної безпеки; – розробка бізнес-планів; – випуск акцій; – оцінка ефективності управління.
Власник	<ul style="list-style-type: none"> – вибір варіанта розпорядження власністю; – складання консолідованих та роздільних балансів при реструктуризації; – обґрунтування ціни купівлі-продажу підприємства та його частки; – встановлення розміру виручки при ліквідації підприємства.
Кредитні установи	<ul style="list-style-type: none"> – перевірка фінансової спроможності позичальника; – визначення розміру позики, що надається під заставу.
Страхові компанії	<ul style="list-style-type: none"> – встановлення розміру страхового внеску; – визначення розміру страхових виплат.
Фондові біржі	<ul style="list-style-type: none"> – розрахунок кон'юнктурних характеристик; – перевірка обґрунтованості котирувань цінних паперів.
Інвестори	<ul style="list-style-type: none"> – перевірка доцільності інвестиційних вкладень; – визначення допустимої ціни покупки підприємства з метою включення його в інвестиційний проект.
Державні органи	<ul style="list-style-type: none"> – визначення бази оподаткування; – встановлення доходу від примусової ліквідації через процедуру банкрутства; – оцінювання для судових цілей.

Загалом практичні методи в зарубіжній практиці оцінки бізнесу представлені трьома головними підходами, в яких підприємство розглядається з різних сторін бізнесу: витратний підхід, дохідний підхід, а також ринковий підхід.

Дохідний підхід ґрунтується на визначенні теперішньої вартості майбутніх потенційних доходів, які виникнуть у результаті використання

власності і можливого подальшого її продажу. При оцінці з використанням дохідного підходу головним є дохід, який визначає величину вартості об'єкту. Чим більший дохід, який приносить об'єкт оцінки, тим більша величина його ринкової вартості. При цьому мають значення тривалість періоду отримання можливого доходу, ступінь і вид ризиків, що можуть супроводжувати цей процес.

Витратний підхід використовується в більшості для оцінки об'єктів спеціального призначення, а також нового будівництва, для визначення янайкращого і найефективнішого варіанту використання об'єкту, а також у цілях страхування. Отримані дані включають в себе інформацію про ціну на землю, будівельні специфікації, дані про рівень зарплати, вартість матеріалів, витрати на устаткування, про дохід і невикладні витрати будівельників на місцевому ринку тощо. Необхідна інформація залежить від специфіки об'єкту оцінки. Даний підхід складно застосовувати при оцінці унікальних та специфічних об'єктів, що володіють історичною цінністю, естетичними характеристиками, або застарілих об'єктів.

Порівняльний підхід особливо ефективний для використання при наявності активного ринку зіставних об'єктів власності. Точність оцінки залежить від якості отриманої інформації, оскільки, використовуючи даний підхід, суб'єкт оцінки повинен зібрати правдиві дані про нещодавні продажі зіставних об'єктів. Ці дані включають: фізичні характеристики, час продажу, місцеположення, умови продажу і фінансування. Для порівняння зіставлення обираються об'єкти, що знаходяться в конкурентному середовищі з нашим. Звісно, між ними є відмінності, тому необхідно провести відповідне коригування даних [14].

Кожен з цих підходів може бути застосований за допомогою різних методів. Зазвичай, щоб отримати реальну оцінку, використовують усі три підходи, а потім коригують отримані результати до єдиного значення оцінки

бізнесу. У табл. 1.2 наведені основні характеристики методів оцінки бізнесу в межах різних підходів [14-16].

Таблиця 1.2 – Підходи та методи оцінки бізнесу

Назва методу	Характеристика
Витратний підхід	
Метод чистої балансової вартості	Найпростіший метод оцінки активів компанії. Щоб отримати чисту балансову вартість активів, від значення валюти балансу віднімають всі короткострокові та довгострокові зобов'язання підприємства.
Метод скоригованої балансової вартості	Більш удосконалений метод оцінної діяльності. При визначенні вартості бізнесу здійснюється переоцінювання її активів з введенням отриманого результату цієї переоцінювання в баланс: з боку активів – сума переоцінювання, з боку пасивів – резерв переоцінювання. Таким чином визначається чиста, скоригована балансова вартість, яка є сумою власного капіталу компанії і резерву переоцінювання.
Метод оцінювання чистої ринкової вартості матеріальних активів	Мається на увазі коригування матеріальних активів на рівень інфляції.
Метод вартості заміщення	Оцінка бізнесу здійснюється на основі витрат на повне заміщення її активів при збереженні її господарського профілю. Метод орієнтований тільки на оцінку матеріальних активів і використовується для капіталомістких підприємств.
Метод відновної вартості	При використанні цього методу розраховують всі витрати, необхідні для створення точної копії оцінюваної фірми. Ці витрати розглядаються як відновна вартість оцінюваного об'єкта. На відміну від попереднього методу, цей метод враховує вартість нематеріальних активів, таких як авторські права, патенти, комп'ютерні програми і т.п
Метод ліквідаційної вартості	Застосовується у випадках, коли підприємство припиняє свою діяльність, розпродує активи і погашає свої зобов'язання. Метод дає можливість з'ясувати мінімальний рівень вартості бізнесу.
Дохідний підхід	
Метод капіталізації чистого доходу	Визначає потік доходу і перетворює його в теперішню вартість шляхом застосування норми капіталізації. Норма капіталізації – це спрощений коефіцієнт дисконтування. Його зазвичай застосовують за умови, що дохід надходить рівномірно.
Метод капіталізації дивідендів	Використовується для оцінки вартості бізнесу, акції якого котируються на фондовому ринку.
Метод капіталізації надлишкового доходу	Метод базується на отриманні додаткового прибутку від гудвілу

Продовження таблиці 1.2

Метод дисконтування грошового потоку	Метод дає змогу реально оцінити майбутній потенціал підприємства. Як дисконтований дохід використовується або чистий дохід, або грошовий потік. Вартість підприємства дорівнює вартості чистих активів, сумі вартостей всіх його активів (матеріальних і нематеріальних) за вирахуванням зобов'язань.
Ринковий (порівняльний) підхід	
Метод галузевих коефіцієнтів	Використовується при наявності даних по галузі. Ґрунтується на використанні рекомендованих співвідношень між ціною бізнесу і фінансовими параметрами.
Метод порівняння продажів	Ґрунтується на використанні ціни придбання підприємства – аналога загалом чи його контрольного пакета акцій.
Метод мультиплікаторів	Доцільно застосовувати для закритих компаній, акції яких не котирують на біржі. Для них використовують дані про прибутки та ціни на акції компаній-аналогів.

Зазвичай при оцінюванні бізнесу залежно від цілей оцінювання, шуканої вартості, поставлених умов, стану самого об'єкта і економічного середовища поєднують декілька методів, найвідповідніших у певній ситуації.

1.3 Розвиток теорії та практики оцінювання підприємства на сучасному етапі економічного розвитку

Як правило, сучасне підприємство – це доволі складна структура, що комбінує в собі велику кількість активів різного характеру – від нерухомого майна до ділової репутації підприємства. Тому оцінку бізнесу необхідно проводити беручи до уваги усі три підходи: витратний, дохідний і порівняльний. Ці підходи, на основі яких формуються методи до оцінки, застосовуються не окремо, а, доповнюючи, один одного, тобто для оцінки бізнесу намагаються одночасно застосовувати методи з різних підходів. При цьому кожний підхід ґрунтується на використанні певних властивостей характеристик підприємства та має певні перепони, що

заважають їх застосуванню або впливають на вірність кінцевого результату [17].

Далі ми детально розберемо проблеми, що можуть виникнути при застосуванні кожного з підходів оцінки вартості підприємства:

1) проблеми, що виникають при застосуванні витратного підходу:

– неврахування різного рівня ліквідності активів підприємства. У витратному підході використовуються дані щодо активів підприємств, не враховуючи їх основну властивість, ліквідність. Це означає, що під час визначення сукупної вартості активів компанії ліквідність усіх активів приймається за однакову. Отже, ліквідність нерухомості, яка належить підприємству, та коштів на його рахунках треба вважати рівною;

– неврахування часової структури заборгованості підприємства. Оскільки при застосуванні методу чистих активів із вартості активів слід відняти вартість зобов'язань, то розрахункова величина вартості не залежить від терміну погашення боргів. Основним недоліком цієї гіпотези є неврахування того факту, що кредиторська і дебіторська заборгованість із різними термінами погашення має різну поточну вартість;

2) проблеми, що виникають при використанні дохідного підходу:

– прогнозування майбутніх доходів. Для розрахунку величини вартості бізнесу в межах дохідного підходу дуже важливим є отримання достовірної інформації стосовно потенційних доходів підприємства. Як правило, основним джерелом такої інформації є бізнес-плани, які розробляють підприємства. Але на підставі такого документа не завжди можна зробити об'єктивні висновки щодо реальних майбутніх грошових потоків підприємства бо вони носять загалом рекламний характер;

– необхідність обґрунтування величини вартості капіталу (ставки дисконтування). Існують різні методи та моделі розрахунку ставки дисконтування. Кожен з них має певні недоліки. Найчастіше використовують модель оцінки капітальних активів (CAPM). Відповідно до моделі CAPM

для розрахунку величини вартості капіталу використовують формулу 1.1:

$$R = R_f + \beta MRP, \quad (1.1)$$

де R_f – безризикова ставка;

β – величина систематичного ризику;

MRP – ринкова премія за ризик.

Величина вартості капіталу, що розраховується за наведеною формулою, враховує лише систематичний ризик підприємства. У загальному вигляді ця величина потребує урахування чинників, що говорять нам також про несистематичний ризик, що притаманний даному підприємству (розміри компанії, недостатні товарну і територіальну диверсифікації, недостатню історію розвитку компанії, особливості розвитку бізнесу). Оцінка впливу таких ризиків на вартість капіталу має не точний характер, і часто вибір кількісних значень цих величин здійснюється на розсуд суб'єкта оцінки. Це, в наступну чергу, обумовлює проблему невизначеності у виборі ставки дисконтування, а відповідно, і у визначенні величини вартості бізнесу;

3) проблеми, що виникають при використанні ринкового підходу:

- при застосуванні порівняльного підходу слід враховувати усі переваги та недоліки об'єкта оцінки та компаній-аналогів;

- однією з проблем порівняльного підходу є складність у виборі мультиплікатора, що обумовлена, в першу чергу, певними недоліками, що притаманні кожному з них. Визначення вартості бізнесу на базі мультиплікаторів ґрунтується на припущенні про те, що компанія-аналог та об'єкт оцінки, характеризуються однаковими рівнями ризику. Це припущення не завжди вірне. Через те, що дохідні мультиплікатори є ризиковими, то застосування дохідного мультиплікатора, який ми отримуємо на підставі аналізу показників компанії-аналога з відмінним від об'єкта оцінки рівнем ризику, є неправильним. Зневажання цим аналізом часто

призводить до некоректних результатів у визначенні величини вартості об'єкта оцінки;

– застосування порівняльного підходу зорієнтовано головним чином на великі компанії [18].

Висновки до першого розділу

Провівши детальний аналіз науково-методичних та нормативно-правових джерел, що представлені у першому розділі кваліфікаційної роботи, ми можемо сформулювати наступні висновки.

Пропонується надати таке визначення поняттю оцінка вартості бізнесу – це розрахунок і обґрунтування вартості підприємства на певну дату. Оцінка вартості бізнесу є цілеспрямованим впорядкованим процесом визначення величини вартості об'єкту в грошовому виразі з урахуванням, чинників, що впливають на неї, в конкретний момент часу в умовах конкретного ринку.

Основними чинниками, які впливають на оцінку вартості бізнесу є час і ризик. Час отримання доходу або до отримання доходу вимірюється інтервалами або періодами. Інтервал або період, може бути рівний дню, тижню, місяцю, кварталу, півріччю або року.

Тривалість прогнозного періоду впливає на величину ринкової вартості, бо враховується при дисконтуванні. Ринкова вартість бізнесу змінюється в часі під впливом численних чинників, тому вона визначається тільки за станом на конкретний момент часу.

Ризик – істотний чинник ринкової вартості, це вірогідність того, що доходи, які будуть отримані від інвестицій в оцінюваний бізнес, виявляться більше або менше прогнозованих. При оцінці важливо пам'ятати, що існують

різні види ризику і що жодне з вкладень в умовах ринкової економіки не є абсолютно безризиковим.

Основними нормативно-правовими документами у сфері оцінки майна є закони України, Національні стандарти оцінки та Міжнародні стандарти оцінки. На основі проведених досліджень є доволі нагальним питанням розроблення внутрішніх нормативних документів для оцінки майна підприємства з виокремленням відповідальних осіб за процес оцінки, достатнього інформаційного забезпечення, методичних підходів та системи показників для оцінки, формування звіту з оцінки майна.

Після проведеного ґрунтовного теоретико-методичного дослідження, ми можемо перейти до розгляду аспектів практичного використання зазначених методів та принципів.

2 АНАЛІЗ ФІНАНСОВО-ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТОВ «СІРІУС»

2.1 Загальна характеристика підприємства

Перед тим як переходити безпосередньо до аналізу фінансових показників підприємства необхідно ознайомитися з ним. У таблиці 2.1 наведена коротка довідка з основною інформацією про підприємство ТОВ «Сіріус».

Таблиця 2.1 – Основна інформація по підприємству ТОВ «Сіріус»

Загальні відомості	
ЄДРПОУ:	24431785
Повна назва підприємства:	товариство з обмеженою відповідальністю «Сіріус»
Скорочена назва:	ТОВ «Сіріус»
Організаційно-правова форма:	товариство з обмеженою відповідальністю
Форма власності:	недержавна власність
Стан:	zareestrovano
Дата реєстрації:	08.10.1996
Статутний капітал:	10 000 грн. (станом на 30.03.2020)
Засновники (розмір внеску) :	Тамаря Наталія Андріївна (5 000 грн, 50%) Тамаря Ірина Єгорівна (2 500 грн, 25%) Шелудько Катерина Сергіївна (2 500 грн, 25%)
Відомості про співробітників	
Керівник:	Тамаря Наталія Андріївна
Головний бухгалтер:	Музиченко Лариса Миколаївна
Кількість працівників:	18

Продовження таблиці 2.1

Відомості про взяття на облік платника податків	
Дата взяття на облік:	14.02.2006
Номер взяття на облік:	0408035755
Орган ДФС:	0468 — Головне управління ДФС у Дніпропетровській області, Лівобережне управління, Лівобережна ДПІ (Самарський р-н м. Дніпра)
Податки	
Податковий борг:	відсутній (станом на 16.03.2020)
ПІН:	244317804688
Дата реєстрації:	01.01.2018
Вид діяльності підприємства	
Основний вид діяльності:	22.23 Виробництво будівельних виробів із пластмас
Інші види діяльності:	23.19 Виробництво й оброблення інших скляних виробів, у тому числі технічних 25.99 Виробництво інших готових металевих виробів, н. в. і. у. 43.21 Електромонтажні роботи 43.22 Монтаж водопровідних мереж, систем опалення та кондиціонування 43.29 Інші будівельно-монтажні роботи 43.31 Штукатурні роботи 43.32 Установлення столярних виробів 43.33 Покриття підлоги й облицювання стін 43.34 Малярні роботи та скління 43.91 Покрівельні роботи 43.99 Інші спеціалізовані будівельні роботи, н. в. і. у. 46.90 Неспеціалізована оптова торгівля
Юридична адреса:	49051, Дніпропетровська обл., місто Дніпро, Самарський район, вулиця Курсантська, буд. 26

2.2 Аналіз фінансових результатів діяльності підприємства

Для подальшого проведення оцінки вартості підприємства, необхідно розглянути та проаналізувати фінансові результати від його діяльності, а саме показник прибутку. У табл. 2.2 наведені дані з відповідного звіту за три періоди (2018-2020 рр.) та проведено їх горизонтальних аналіз у вигляді абсолютного відхилення (формула 2.1) та відносного відхилення (формула 2.2). У цій же таблиці ми проводимо розрахунок показника валового прибутку за формулою [19]:

$$\Delta y = y_1 - y_0, \quad (2.1)$$

$$\Delta, \% = \frac{\Delta y}{y_0}, \quad (2.2)$$

$$\text{ВП} = \text{Чистий дохід} - \text{Собівартість}. \quad (2.3)$$

На основі проведеного аналізу можна сказати, що впродовж досліджуваного періоду немає чітких тенденцій до зростання показників. Майже усі показники окрім інших операційних витрат та податку на прибуток зазнали скорочення у 2019 році та зростання у наступному періоді. Чистий дохід від реалізації продукції у 2019 році збільшився на 4 473,7 тис. грн., у 2020 році зріс на 79%. Собівартість реалізованої продукції зазнала не значного скорочення у 2019 році у 0,04 р. та збільшення на 4 879,3 тис. грн. у 2020 році. Валовий прибуток на кінець 2020 року збільшився на 3 544,4 тис. грн. або у 1,59 р. Інші операційні доходи на кінець 2019 року скоротилися на 87%, але вже на кінець наступного року зросли на 200,2 %.

Таблиця 2.2 – Аналіз динаміки фінансових результатів діяльності ТОВ «Сіріус», тис. грн.

Показники	2018	2019	2020	Абсолютне відх-я		Відносне відх.	
				2018-19	2019-20	2019	2020
1. Чистий дохід від реалізації продукції	12 211	16 684,7	19 108,4	4 473,7	8 423,7	0,73	0,79
2. Собівартість реалізованої продукції	(8 825,2)	(8 452,5)	(13 331,8)	372,7	(4 879,3)	-0,04	0,58
3. Валовий прибуток	3 385,8	2 232,2	5 776,6	-1 153,6	3 544,4	-0,34	1,59
Інші операційні доходи	37,2	4,8	101,8	-32,4	97	-0,87	20,21
Інші операційні витрати	(829,4)	(1 369,4)	(4 121,7)	(540)	(2 752,3)	0,65	2,01
4. Фінансові результати від операц. діяльності	2 593,6	867,6	1 756,7	-1 726	889,1	-0,67	1,02
5. Фінансові результати від фін. діяльності	0	0	0	0	0	0	0
6. Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:							
Прибуток	2 593,6	867,6	1 756,7	-1 726	889,1	-0,67	1,02
Податок на прибуток	(46,4)	(156,2)	(316,2)	(109,8)	(160)	2,37	1,02
7. Чистий фінансовий результат							
Прибуток	2 547,2	711,4	1 440,5	-1 835,8	729,1	-0,72	1,02

Як вже зазначалось вище інші операційні витрати протягом досліджуваного періоду мають тенденцію до постійного збільшення у 2019 році вони зросли на 65% і у 2020 році – ще втричі. Така ж ситуація і з податком на прибуток: у 2019 році показник збільшився на 160 тис. грн. (на 237%) та у 2020 році – ще на 100%. Фінансовий результат до оподаткування (від операційної діяльності) на кінець 2019 зменшився на 1 726 тис. грн. (на 67%), а у 2020 році навпаки збільшився на 889,1 тис. грн. Чистий прибуток має таку ж нестійку тенденцію, якщо дивитись загалом то на кінець досліджуваного періоду рівень чистого прибутку нижчий ніж його початкове значення на 1 106,7 тис. грн.

Тепер необхідно з'ясувати яким чином взагалі формується прибуток до оподаткування на нашому підприємстві, з яких елементів він складається та яких змін зазнає протягом досліджуваного періоду (табл. 2.3). Також розглянемо структуру елементів з яких складається прибуток до оподаткування на нашому підприємстві та прослідкуємо її динаміку. За обсяг прибутку від реалізації продукції ми приймаємо обсяг валового прибутку. А прибуток від іншої операційної діяльності визначаємо як різницю між операційними доходами та операційними витратами. Прибуток від фінансової діяльності на нашому підприємстві відсутній тому ніякого впливу на формування прибутку до оподаткування він не має.

Таблиця 2.3 – Аналіз якості формування прибутку до оподаткування ТОВ «Сіріус», тис. грн.

Показник	2018		2019		2020		Абсолютне відхилення, тис. грн		Відносне відхилення, %	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	2018-2019	2019-2020	2018-2019	2019-2020
Прибуток від реалізації продукції	3 385,8	130	2 232,2	257	5 776,6	328	-1 153,6	3 544,4	-0,34	1,6
Прибуток від іншої операц. діяльності	(792,2)	-30	(1 364,6)	-157	(4 019,9)	-228	-572,4	-2 655,3	0,72	1,9
Прибуток від фін-ої діяльності	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Прибуток до опод-я	2 593,6	100	867,6	100	1 756,7	100	-1 726	889,1	-0,67	1,0

Проаналізувавши формування прибутку до оподаткування, ми можемо зробити наступні висновки. По-перше, прибуток від фінансової діяльності на даному підприємстві взагалі не бере участі у формуванні прибутку до оподаткування тобто підприємство не займається додатковою фінансовою

діяльністю. Подруге, прибуток від іншої операційної діяльності представлений в нас у вигляді збитку і має тенденцію до зменшення у 2019 році він збільшився 572,4 тис. грн., а в 2020 році ще 1,9 р. Прибуток від реалізації продукції на підприємстві складає найбільшу частку в формуванні прибутку до оподаткування та компенсує збитки від іншої операційної діяльності. На кінець 2019 року прибуток від реалізації продукції у порівнянні з попереднім роком зменшився на 1 153,6 тис. грн, але вже у наступному періоді збільшився на 3 544,4 тис. грн. Прибуток до оподаткування на кінець 2019 року зменшився на 67%, але вже у 2020 році збільшився вдвічі (на 889,1 тис. грн.).

У табл. 2.4 приведені основні фінансово-економічні показники діяльності підприємства ТОВ «Сіріус», що знадобляться нам для розрахунку показників ефективності управління прибутком, а саме темпів зміни: чистого та валового прибутків, власного капіталу та капіталу загалом (табл. 2.5). Динаміка темпів зміни основних фінансово-економічних показників буде наведена нижче на рис. 2.1.

Таблиця 2.4 – Основні фінансово-економічні показники діяльності ТОВ «Сіріус», тис. грн.

Показник	2017	2018			2019			2020		
		сума	відхилення		сума	відхилення		сума	відхилення	
			абсол.	відн.		абсол.	відн.		абсол.	відн.
Чистий прибуток	546,7	2547,2	2 000,5	3,7	711,4	-1 835,8	-0,72	1 440,5	729,1	1,0
Валовий прибуток	1 150,1	3 385,8	2 235,7	1,9	2 232,2	-1 153,6	-0,34	5 776,6	3 544,4	1,6
Капітал	9 209,4	6 201,3	-3 008,1	-0,3	7 751,1	1 549,8	0,25	5 862,4	-1 888,7	-0,2
Власний капітал	2 623,8	5 171	2 547,2	1,0	5 603,2	432,2	0,08	3 459,9	-2 143,3	-0,4

Таблиця 2.5 – Показники ефективності управління прибутком ТОВ «Сіріус»

Показники	2018	2019	2020	Абсолютне відхилення	
				2018-2019	2019-2020
Темп зміни чистого прибутку	3,7	-0,72	1,0	-4,42	1,72
Темп зміни валового прибутку	1,9	-0,34	1,6	-2,24	1,94
Темп зміни капіталу	-0,3	0,25	-0,2	0,55	-0,45
Темп зміни власного капіталу	1,0	0,08	-0,4	-0,92	-0,48

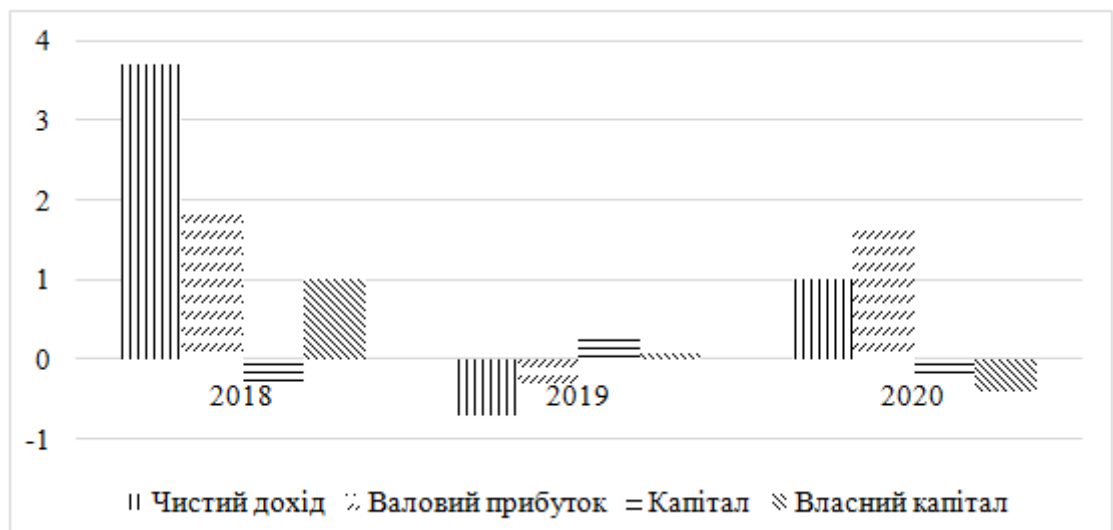


Рисунок 2.1 – Динаміка темпів зміни основних фінансово-економічних показників ТОВ «Сіріус»

На основі проведеного аналізу ми можемо зробити висновок, що на початок досліджуваного періоду найвищий темп зростання мав чистий дохід, а саме у 3,7 р. (на 2 000,5 тис. грн), на другому місці в нас валовий прибуток з темпом зростання 1,9 та темп власного капіталу зі збільшенням на 100%. Капітал підприємства навпаки зазнав зменшення на 30% (на 3 008,1 тис. грн.). Але на кінець 2020 року ситуація на підприємстві зазнала змін. У 2020 році найвищий темп зростання належить валовому прибутку, він у порівнянні з 2019 роком збільшився у 1,6 р. або на 3 544,4 тис. грн. Темп зміни чистого прибутку сповільнився і становив на кінець 2020 року 100%. Темп зменшення капіталу трохи сповільнився тобто у порівнянні 2019 та

2020 років обсяг капіталу зазнав менших змін (на 1 888,7 тис. грн.) ніж у попередніх роках (на 3 008,1 тис. грн.). Темп зміни власного капіталу також сповільнився на кінець досліджуваного періоду. Якщо на початок періоду він зростав з темпом 100% та на кінець періоду навпаки зазнав зменшення на 40 %.

Продовжуючи розглядати фінансові результати підприємства, переходимо до аналізу ефективності використання його прибутку (табл. 2.6). У цьому випадку ми розглянемо різні види прибутку на підприємстві ТОВ «Сіріус» та прослідкуємо динаміку цих показників (рис. 2.2).

Таблиця 2.6 – Аналіз ефективності використання прибутку ТОВ «Сіріус», тис. грн.

Показники	2017	2018	2019	2020	Відхилення 2020 р від:		
					2017	2018	2019
Чистий дохід від реалізації	5 287,1	12 211	16 684,7	19 108,4	13 821,3	6 897,4	2 423,7
Валовий прибуток	1 150,1	3 385,8	2 232,2	5 776,6	4 626,5	2 390,8	3 544,4
Операційний прибуток	(617,3)	(792,2)	(1 364,6)	(4 019,9)	-3 402,6	-3 227,7	-2 655,3
Чистий прибуток	546,7	2 547,2	711,4	1 440,5	893,8	-1 106,7	729,1

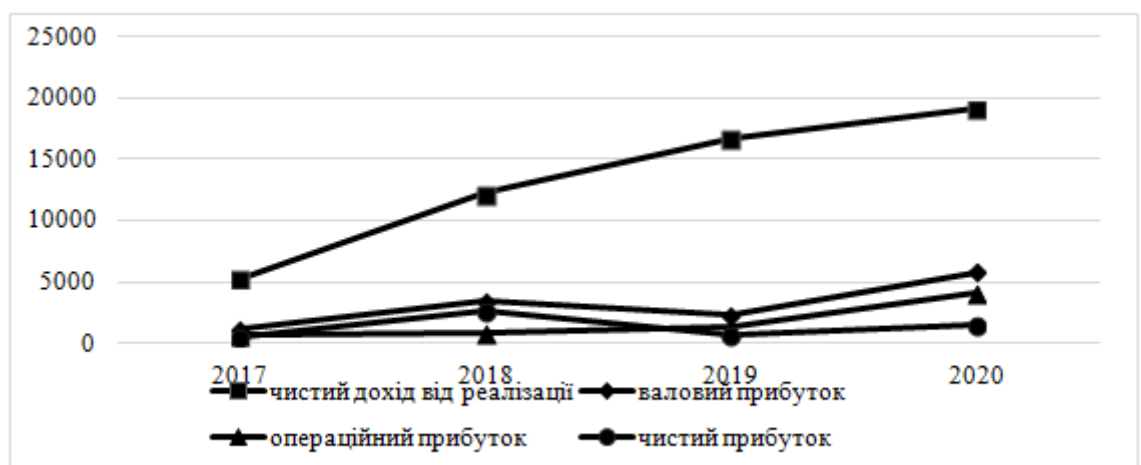


Рисунок 2.2 – Динаміка різних видів прибутку ТОВ «Сіріус»

Як ми бачимо з наведеної вище таблиці чистий дохід від реалізації на кінець 2020 року збільшився на 13 821,3 тис. грн. або у 2,5 рази, але з року в рік темп його зростання зменшується. Валовий прибуток не має чіткої тенденції до зростання або зменшення, загалом він збільшився на 4 626,5 тис. грн. і це було найбільшим його зростанням за весь досліджуваний період. Операційний прибуток єдиний показник, що протягом усього досліджуваного періоду постійно зростав (загалом на 3 402,6 тис. грн або у 6,5 разів), але на жаль на нашому підприємстві він має від'ємне значення. Через таке зростання збитку від операційної діяльності наш чистий прибуток не має чіткої тенденції до зростання, загалом він збільшився на 893,8 тис. грн., але це зростання було меншим у 15 разів ніж зростання чистого доходу від реалізації.

У табл. 2.7 розглянуто показники ефективності розподілу прибутку по роках та відобразимо тенденції їх зміни на рис. 2.3.

Таблиця 2.7 – Розрахунок показників ефективності розподілу прибутку ТОВ «Сіріус»

Показники	Методика розрахунку	2017	2018	2019	2020	Відхилення 2020 р від:		
						2017	2018	2019
Коефіцієнт валового прибутку	ВП/ЧД	0,22	0,28	0,13	0,30	0,08	0,03	0,17
Коефіцієнт операційного прибутку	ОП/ЧД	-0,12	-0,06	-0,08	-0,21	-0,09	-0,15	-0,13
Коефіцієнт чистого прибутку	ЧП/ЧД	0,10	0,21	0,04	0,08	-0,03	-0,13	0,03

Коефіцієнт валового прибутку окрім зменшення у 2019 році має загальну тенденцію до зростання і на кінець досліджуваного періоду він збільшився на 0,08. Коефіцієнт операційного прибутку має від'ємне значення відповідно до показника операційного прибутку.

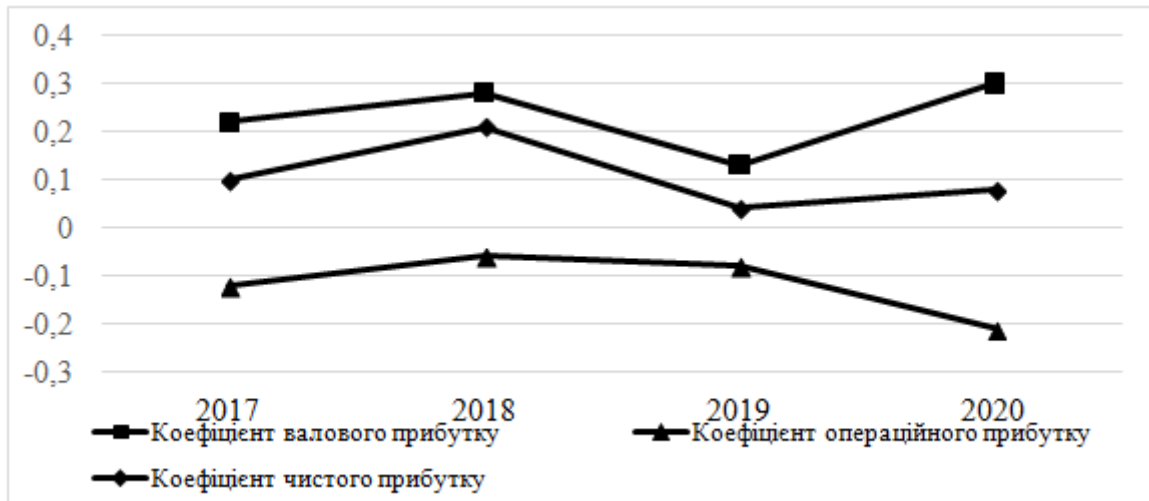


Рисунок 2.3 – Динаміка показників ефективності розподілу прибутку на підприємстві ТОВ «Сіріус»

І в даному випадку ми бачимо таку ж тенденцію до погіршення цього показника (на 0,09 на кінець 2020 року). Коефіцієнт чистого прибутку на кінець досліджуваного періоду, на жаль, зазнав зменшення з 0,10 на 0,8, як вже зазначалось раніше ця ситуація пов'язана з тим що, темп зростання чистого прибутку нижче ніж чистого доходу.

Аналіз використання прибутку має показати нам куди і в яких обсягах на нашому підприємстві спрямовується прибуток. У яких цілях ми його використовуємо та у якому співвідношенні. Загалом є декілька варіантів використання прибутку підприємства, а саме: виплата учасникам, капіталізація та поповнення резервного капіталу. Виплата учасникам в нашому випадку неможлива тому, що наше підприємство за своєю організаційно-правовою формою відноситься до товариства з обмеженою відповідальністю. Розподіл прибутку тобто напрямки його використання на підприємстві представлений у вигляді табл. 2.8.

Таблиця 2.8 – Аналіз використання прибутку ТОВ «Сіріус», тис. грн.

Показники	2017	2018	2019	2020	Відхи-ня 2019р. від:		Відхи-ня 2020р. від:	
					2017	2018	2018	2019
Чистий дохід	5 287,1	12 211	16 684,7	19 108,4	11 397,6	4 473,7	6 897,4	2 423,7
Валовий прибуток	1 150,1	3 385,8	2 232,2	5 776,6	1 082,1	- 1 153,6	2 390,8	3 544,4
Фінансові результати від операційної діяльності	(617,3)	(792,2)	(1 364,6)	(4 019,9)	-747,3	-572,4	-3 227,7	-2 655,3
Фінансовий результат до оподаткування	546,7	2 593,6	867,6	1 756,7	320,9	-1 726	-836,9	889,1
Податок на прибуток	-	46,4	156,2	316,2	156,2	109,8	269,8	160
Чистий прибуток	546,7	2 547,2	711,4	1 440,5	164,7	- 1 835,8	-1 106,7	729,1
Відрахування з чистого прибутку:								
капіталізація	546,7	2 547,2	390,5	-	-	-	-	-
Питома вага в чистому прибутку:								
капіталізація	100	100	54,9	-	-	-	-	-

Відповідно до наведених даних, на підприємстві прибуток використовується для його покращення тобто відбувається капіталізація. У 2017 та 2018 роках відбувалася повна капіталізація прибутку (100%), у 2019 році на підприємстві залишилося 54,9 % прибутку (390,5 тис. грн.) і у 2020 році весь прибуток підприємства був використаний на інші цілі.

Також доцільно було б розібрати, які показники та у якій мірі впливають на обсяг отриманого прибутку. Проведемо розрахунки на основі даних про діяльність підприємства у 2020 року. Результати наведені у табл. 2.9 [20].

Таблиця 2.9 – Вплив факторних показників на прибуток ТОВ «Сіріус» у 2020 році

Фактор	Вплив фактору, тис. грн.
1. Ціна та обсяги реалізації	3 544,4
2. Інші доходи	97
3. Інші витрати	2 752,3
4. Податок на прибуток	160
Усього	729,1

Загальна зміна чистого доходу від реалізації знаходиться за формулою:

$$\Delta \text{ЧД}_{\text{ЗАГ}} = \text{ЧД}_1 - \text{ЧД}_0 = 19\,108,4 - 10\,684,7 = 8\,423,7 \text{ тис. грн.}$$

Зміна виручки від ціни реалізації знаходиться за формулою:

$$\Delta \text{ЧД}_{\text{Ц}} = \text{ЧД}_1 - \text{ЧД}_1 / I_{\text{Ц}} = 19\,108,4 - 19\,108,4 / 1,13 = 2\,138,24 \text{ тис. грн.}$$

Зміна виручки від обсягу реалізованої продукції знаходиться за формулою:

$$\Delta \text{ЧД}_q = \text{ЧД}_1 / I_{\text{Ц}} - \text{ЧД}_0 = 19\,108,4 / 1,13 - 10\,684,7 = 6\,285,46 \text{ тис. грн.}$$

Таким чином, ріст цін сприяв до збільшення чистого доходу від реалізації на 2 138,24 тис. грн, а збільшення обсягу випуску на 6 285,46 тис. грн.

Аналогічним чином розраховується вплив факторів на зміну собівартості реалізованої продукції.

Зміна собівартості реалізованої продукції знаходиться за формулою:

$$\Delta C_{\text{ЗАГ}} = C_1 - C_0 = (-13\,331,8) - (-8\,452,5) = -4\,879,3 \text{ тис. грн.}$$

Зміна собівартості за рахунок зміни цін на сировину знаходиться за формулою:

$$\Delta C_{\text{Ц}} = C_1 - C_1 / I_{\text{Ц}} = (-13\,331,8) - (-13\,331,8) / 1,13 = -1\,491,84 \text{ тис. грн.}$$

Зміна собівартості від обсягу реалізованої продукції знаходиться за формулою:

$$\Delta C_q = C_1 / I_{\text{Ц}} - C_0 = (-13\,331,8) / 1,13 - (-8\,452,5) = -3\,387,46 \text{ тис. грн.}$$

Таким чином, за рахунок збільшення обсягу випуску собівартість продукції зменшилась на 3 387,46 тис. грн, а за рахунок зміни цін – на 1 491,84 тис. грн.

Вплив зміни цін на розмір чистого прибутку можна визначити наступним чином:

$$\Delta\text{ЧП}_\text{ц} = \Delta\text{ЧД}_\text{ц} - \Delta\text{С}_\text{ц} = 2\,138,24 - 1\,491,84 = 646,4 \text{ тис. грн.}$$

За рахунок зростання цін чистий прибуток підприємства збільшився на 646,4 тис. грн.

Вплив зміни обсягу реалізованої продукції на розмір чистого прибутку визначаємо наступним чином:

$$\Delta\text{ЧП}_\text{q} = \Delta\text{ЧД}_\text{q} - \Delta\text{С}_\text{q} = 6\,285,46 - 3\,387,46 = 2\,898 \text{ тис. грн.}$$

За рахунок зростання обсягу реалізованої продукції чистий прибуток підприємства збільшився на 2 898 тис. грн.

Вплив зміни обсягу доходів на чистий прибуток:

$$\Delta\text{ЧД}_\text{ІД} = \text{ІД}_1 - \text{ІД}_0 = 101,8 - 4,8 = 97 \text{ тис. грн.}$$

Розмір чистого прибутку збільшився на 97 тис. грн. за рахунок інших доходів підприємства.

Вплив витрат на чистий прибуток:

$$\Delta\text{ЧД}_\text{ІВ} = \text{ІВ}_1 - \text{ІВ}_0 = (-4\,121,7) - (-1\,369,4) = -2\,752,3 \text{ тис. грн.}$$

Це означає, що перевитрати по непрямим витратам призвели до скорочення чистого прибутку в звітному періоді на 2 752,3 тис. грн.

Вплив податку на прибуток на чистий прибуток:

$$\Delta\text{ЧД}_\text{ПНП} = \text{ПНП}_1 - \text{ПНП}_0 = (-316,2) - (-156,2) = -160 \text{ тис. грн.}$$

Зростання розміру витрат по податку на прибуток сприяло зниженню розміру чистого прибутку на 160 тис. грн.

2.3 Аналіз ефективності формування джерел капіталу підприємства

Після проведеного аналізу фінансових результатів, елементів формування прибутку, показників розподілу та ефективності його використання нам необхідно з'ясувати за рахунок чого ми взагалі маємо такі результати. Необхідно визначити за які кошти підприємство здійснює свою виробничу діяльність. Аналіз динаміки обсягу капіталу (табл. 2.10, рис. 2.4).

Таблиця 2.10 – Аналіз динаміки обсягу капіталу ТОВ «Сіріус», тис. грн.

Показник	Роки			Абсолютне відхилення			Відносне відхилення		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
1. Власний капітал									
Зареєстрований капітал	10	10	10	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Додатковий капітал	3,8	3,8	3,8	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Нерозподілений прибуток	5157,2	5 589,4	3 446,1	2 547,2	432,2	-2 143,3	97,6	8,4	-38,3
Усього	5 171	5 603,2	3 459,9	2 547,2	432,2	-2 143,3	97,1	8,4	-38,3
2. Довгострокові зобов'язання, цільове фінансування та забезпечення	0	465,9	760,8	0	465,9	294,9	0	0	63,3
3. Поточні зобов'язання									
Короткострокові кредити банків	149	376,8	0	149	227,8	-376,8	0	152,9	-100
Поточна дебіторська заборгованість з:									
товари, роботи, послуги	686,8	695	683	-33	8,2	-12	-4,6	1,2	-1,7
розрах. бюджетом ³	74,3	156,2	324,3	-30,3	81,9	168,1	-29,0	110,2	107,6
Інші поточні зобов'язання	120,2	454	633,7	-5 641	333,8	179,7	-97,9	277,7	39,6
Усього	1 030,3	1 682	1 641,7	-5 555,3	651,7	-40,3	-84,4	63,3	-2,4
Баланс	6 201,3	7 751,1	5 862,4	-3 008,1	1 549,8	-1 888,7	-32,7	25,0	-24,4

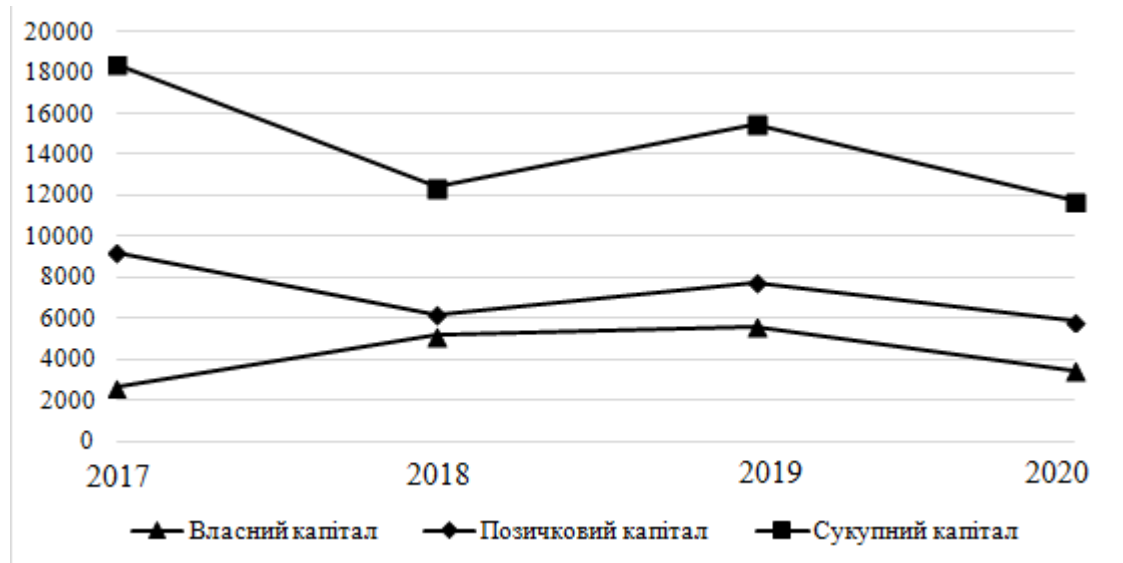


Рисунок 2.4 – Динаміка видів капіталу ТОВ «Сіріус»

Як ми бачимо з вищенаведеної таблиці, у розділі власний капітал змін зазнав лише показник «нерозподілений прибуток» у період 2017-2019 років він зростав, але у 2020 році зазнав зменшення на 38,4%.

Зареєстрований капітал та додатковий капітал протягом усього досліджуваного періоду не змінювалися і залишалися на рівні 10 і 3,8 тис. грн. відповідно. По розділу довгострокові зобов'язання, цільове фінансування та забезпечення присутні дані лише у 2019 та 2020 роках. Показник збільшився на кінець 2020 року на 294,9 тис. грн. або у 6,3 р. У розділі поточні зобов'язання на підприємстві присутні короткострокові кредити банків у 2018-2019 роках зі збільшенням на 152,9%; поточна дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги, що загалом має тенденцію до зменшення (на кінець 2020 року зменшилась на 36,8 тис. грн.) та поточна дебіторська заборгованість за розрахунки з бюджетом, яка навпаки збільшилась на кінець періоду на 219,7 тис. грн. (на 32,2%); інші поточні зобов'язання зазнали суттєвого зменшення на 5 127,5 тис. грн. або 9 разів (з 5 761,2 тис. грн. до 633,7 тис. грн.). Зобов'язання пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу на нашому підприємстві протягом усього періоду відсутні. Загалом баланс нашого

підприємства у період 2017-2020 років зазнав зменшення на 3 347 тис. грн. тобто зменшився у 1,57 разів.

Розглянувши загальну тенденцію до зміни кожної зі статей пасиву, необхідно розглянути його структуру. Також прослідкуємо яким чином змінюється вплив кожного елементу по роках (табл. 2.11).

Таблиця 2.11 – Аналіз динаміки структури капіталу ТОВ «Сіріус», тис. грн.

Показник	Роки				Питома вага			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
1.Власний капітал								
Зареєстрований капітал	10	10	10	10	0,11	0,16	0,13	0,17
Додатковий капітал	3,8	3,8	3,8	3,8	0,04	0,06	0,05	0,06
Нерозподілений прибуток	2 610	5 157,2	5 589,4	3 446,1	28,34	83,16	72,11	58,78
Усього	2 623,8	5 171	5 603,2	3 459,9	28,49	83,39	72,29	59,02
2.Довгострокові зобов'язання	0	0	465,9	760,8	0	0	6,01	12,98
3.Поточні зобов'язання								
Короткостр. кредити банків	0	149	376,8	0	0	2,40	4,86	0
Поточна дебіторська заборгованість :								
товари, роботи, послуги	719,8	686,8	695	683	7,82	11,08	8,97	11,65
розрахунки з бюджетом	104,6	74,3	156,2	324,3	1,14	1,20	2,02	5,53
Інші поточні зобов'язання	5761,2	120,2	454	633,7	62,56	1,94	5,86	10,81
Усього	6 585,6	1 030,3	1682	1 641,7	71,51	16,61	21,70	28,00
Баланс	9 209,4	6 201,3	7 751,1	5 862,4	100	100	100	100

Проаналізувавши структуру нашого капіталу, ми бачимо, що ситуація по роках досить сильно відрізняється. У 2017 році найбільшу частку у капіталі нашого підприємства займали поточні зобов'язання, а саме 71,5% (з них найбільшу вагу мають інші поточні зобов'язання 62,56%, а останні

відсотки це поточна дебіторська заборгованість). Власний капітал в цьому ж році займає 28,49 % і майже повністю цей результат був досягнений за рахунок нерозподіленого прибутку. У наступному році ситуація суттєво змінюється на користь власного капіталу з вагою 83,39% (за рахунок збільшення нерозподіленого прибутку майже удвічі). Позичковий капітал виражений лише у 16,61% за рахунок сильного скорочення інших поточних зобов'язань на 97,9% та поточної кредиторської заборгованості та невеликого короткострокового банківського кредиту з вагою 2,4%. У 2019 році розподіл капіталу змінюється за рахунок появи довгострокових зобов'язань у розмірі 6% та збільшенню позичкового капіталу до 21,7% (за рахунок збільшення інших поточних зобов'язань та короткострокового банківського кредиту). Власний капітал при цьому становить 72,29%. В останньому році досліджуваного періоду частка власного капіталу зменшується до 59,02% і це відбувається через скорочення нерозподіленого прибутку майже на 40%. Довгострокові зобов'язання збільшуються до 12,98% і відповідно вага поточних зобов'язань складає 28%. Тенденції до зміни структури представлені на рис. 2.5.

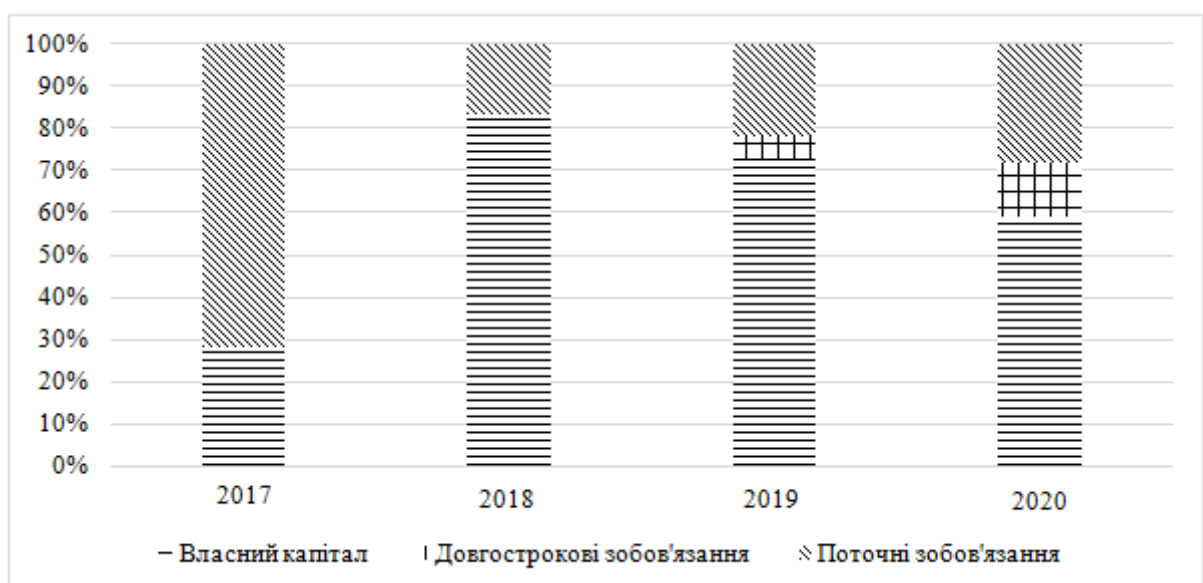


Рисунок 2.5 – Динаміка структури капіталу ТОВ «Сіріус» по роках

Розглянувши складові капіталу підприємства ТОВ «Сіріус» нам необхідно звернути увагу ще на один досить важливий показник наявність якого є важливою характеристикою фінансового стану підприємства (табл. 2.12). Власний оборотний капітал – частина власного капіталу, що використовується для фінансування оборотних активів. Його величина відображає вартість оборотних активів, яка фінансується виключно за рахунок власних джерел фінансових ресурсів. Динаміка даного показника зображена на рис. 2.6.

Таблиця 2.12 – Аналіз власного оборотного капіталу ТОВ «Сіріус», тис. грн.

Показник	2017	2018	2019	2020	Відхилення		
					2018	2019	2020
Власний капітал	2 623,8	5 171	5 603,2	3 459,9	2 547,2	432,2	-2 143,3
Необоротні активи	278,7	158,1	617,6	2 124,7	-120,6	459,5	1 507,1
Власний оборотний капітал	2 345,1	5 012,9	4 985,6	1 335,2	2 667,8	-27,3	-3 650,4

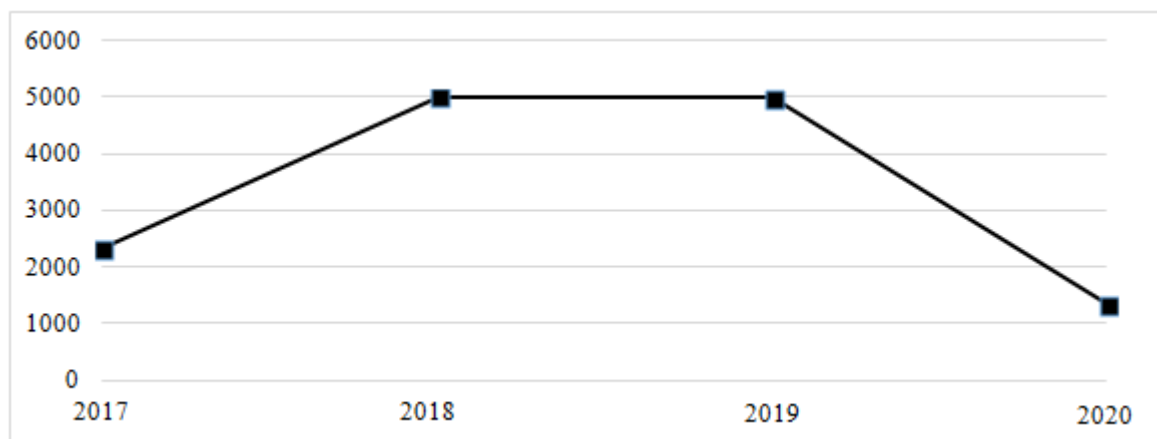


Рисунок 2.6 – Динаміка власного оборотного капіталу ТОВ «Сіріус»

Власний оборотний капітал може бути розрахований за такими формулами:

Метод розрахунку «знизу» балансу:

$$BOK = OA - ПЗ. \quad (2.4)$$

Метод розрахунку «зверху» балансу:

$$BOK = BK - HA. \quad (2.5)$$

Власний оборотний капітал, сформований за рахунок довгострокових джерел фінансування, являє собою частину оборотних активів, фінансування якої відбувається на довгострокових засадах [21]. Проаналізувавши цей показник на підприємстві, ми бачимо, що у 2018 році він зазнав суттєвого збільшення (більше ніж у 2 р), відбулося це за рахунок зростання власного капіталу, а саме - нерозподіленого прибутку. У 2019 році власний оборотний капітал залишився майже незмінним (зменшився на 27,3 тис. грн), але вже у 2020 році сталося суттєве зменшення розміру власного оборотного капіталу на 3 650,4 тис. грн. це сталося за рахунок зменшення власного капіталу на 2 143,3 тис. грн. та збільшення необоротних активів на 1 507,1 тис. грн.

2.4 Аналіз ефективності використання капіталу підприємства

Проаналізувавши фінансові результати ТОВ «Сіріус», елементи формування та напрями використання його прибутку та розрахувавши показники ефективності його розподілу, нам необхідно з'ясувати чи є загалом така діяльність підприємства ефективною та доцільною. Тому ми переходимо до розрахунку показників рентабельності ТОВ «Сіріус» (табл. 2.13).

Показники рентабельності характеризують відносну прибутковість підприємства з різних позицій і групуються відповідно до інтересів учасників економічної діяльності. Можливі зіставлення прибутку з факторами, які на

нього впливають, формують систему показників рентабельності. Вони відрізняються між собою за змістом та метою розрахунку.

Таблиця 2.13 – Розрахунок показників рентабельності ТОВ «Сіріус»

Показники рентабельності:	Методика розрахунку	2017	2018	2019	2020
сукупного капіталу (ROA)	Прибуток до опод./СК	0,09	0,33	0,12	0,26
власного капіталу (ROE)	ЧП/ВК	0,23	0,65	0,13	0,32
необоротних активів (Rнн)	ЧП/НА	1,63	11,6	1,83	1,1
оборотних активів (Roo)	ЧП/ОА	0,09	0,34	0,11	0,26
продаж (валова) (GPM)	ВП/ЧД	0,21	0,27	0,21	0,3
виробництва (чиста) (NBV)	ЧП/С	0,13	0,29	0,08	0,11
виробничих фондів (Rвв)	ВП/(ОФ + З)	0,21	0,5	0,11	1,1

Таким чином, показники рентабельності можна об'єднати у декілька груп, що характеризують:

- рентабельність капіталу (рис 2.7);
- рентабельність активів (рис. 2.8);
- рентабельність реалізації (рис. 2.9);
- рентабельність виробництва (рис. 2.10) [22].

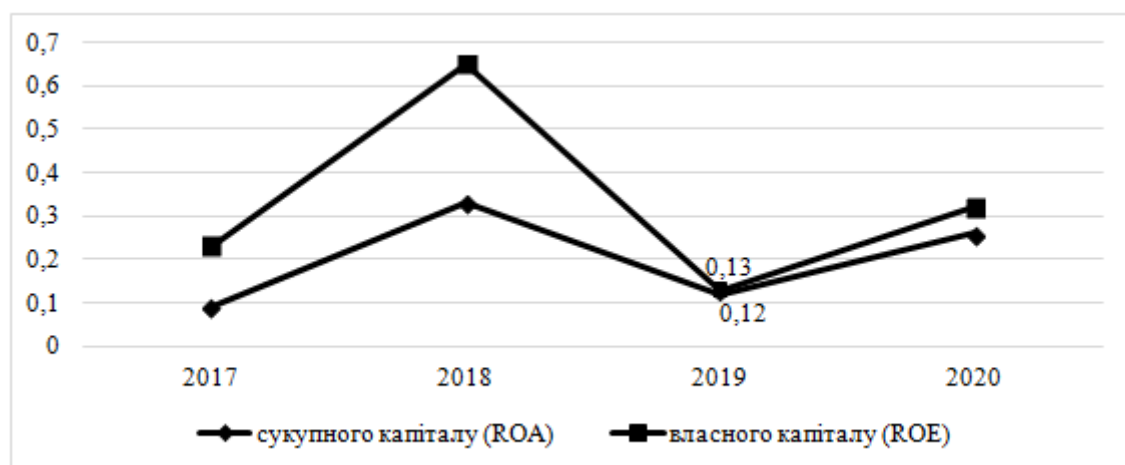


Рисунок 2.7 – Динаміка показників рентабельності капіталу ТОВ «Сіріус»

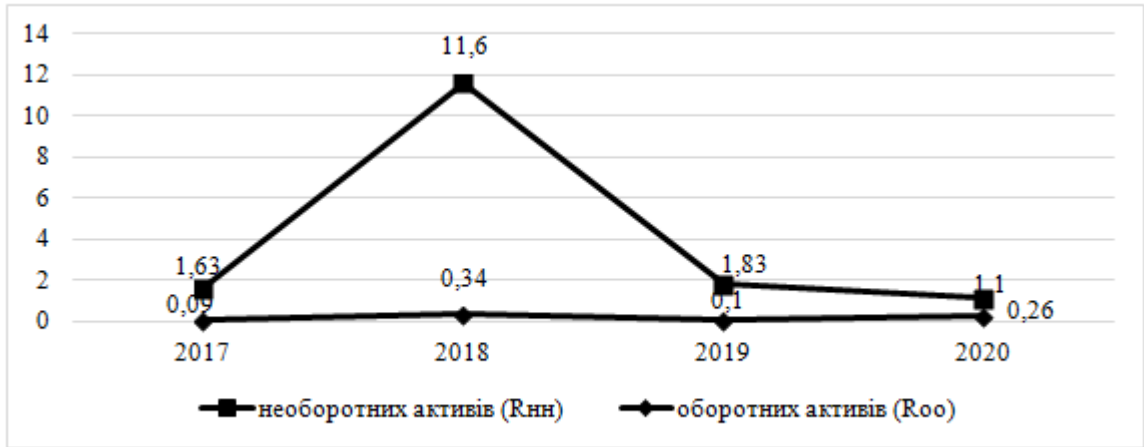


Рисунок 2.8 – Динаміка показників рентабельності активів ТОВ «Сіріус»

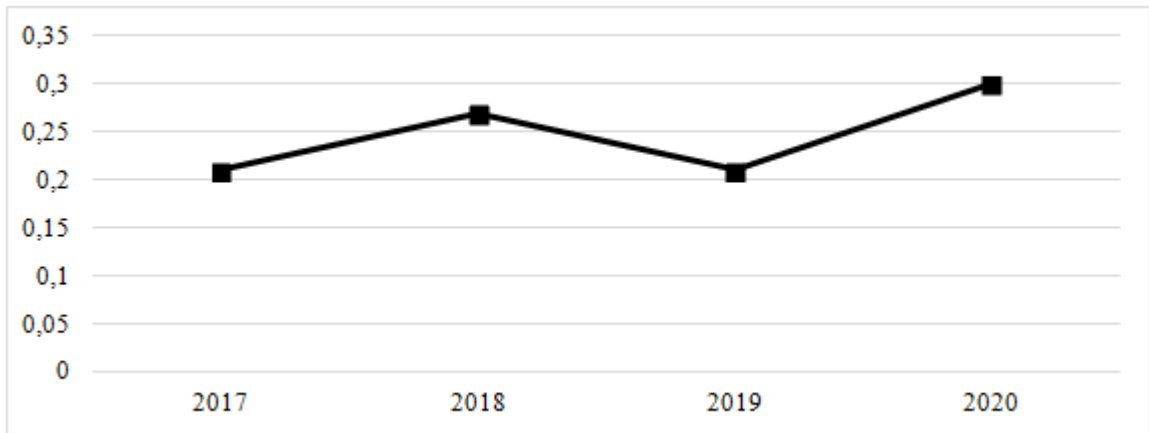


Рисунок 2.9 – Динаміка валової рентабельності продаж ТОВ «Сіріус»

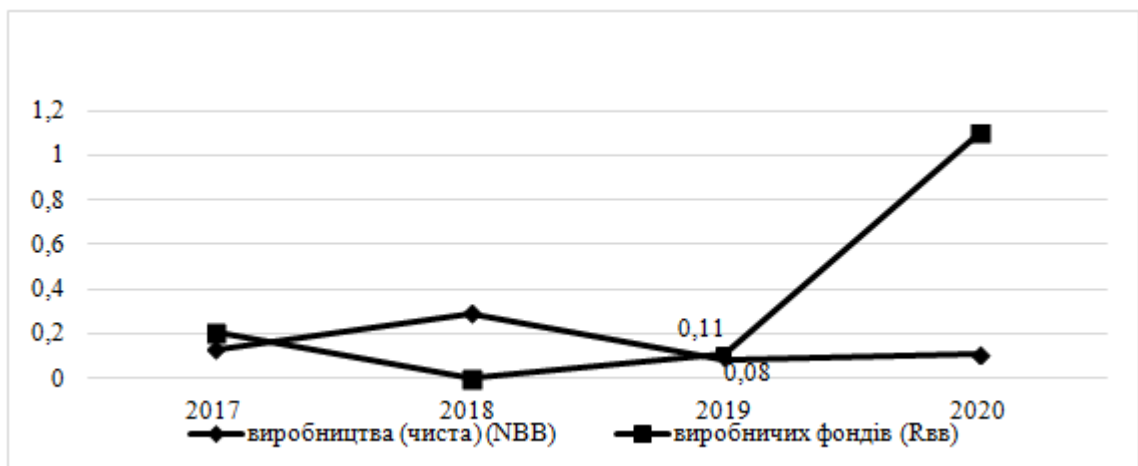


Рисунок 2.10 – Динаміка рентабельності виробничої діяльності ТОВ «Сіріус»

Розрахувавши основні показники рентабельності для підприємства, ми можемо побачити такі загальні тенденції: показники рентабельності мали тенденції до зростання в усіх періодах окрім 2019 року, де, відповідно, відбулося їх зменшення через скорочення чистого прибутку. Загалом рентабельність сукупного капіталу зросла на 0,17, рентабельність власного капіталу – на 0,09, рентабельність оборотних активів – на 0,17, валова рентабельність продажів - на 0,09, рентабельність виробничих фондів – на 0,89. Але є два показники, які на кінець 2020 року навпаки зазнали зменшення у порівнянні з початком досліджуваного періоду: рентабельність необоротних активів зменшилася на 0,53 та чиста рентабельність виробництва, що зменшилась на 0,02.

У табл. 2.14 відображені фінансові показники підприємства ТОВ «Сіріус», що будуть використані при розрахунку показників впливу на рентабельність власного капіталу. Відповідні розрахунки приведені у табл. 2.15.

Таблиця 2.14 – Зміна факторних показників ТОВ «Сіріус», тис. грн.

Показники	2017	2018	2019	2020	Відхилення		
					2017-16	2018-17	2019-18
Чистий дохід	5287,1	12211	16684,7	19108,4	6923,9	4473,7	2423,7
Чистий прибуток	546,7	2547,2	711,4	1440,5	2000,5	-1835,8	729,1
Активи	6183,7	7705,5	6975	6806,75	1521,8	-730,5	-168,25
Власний капітал	2350,45	3897,4	5407,95	4531,55	1546,95	1510,55	-876,4

В даній таблиці відображено зміну показників, що впливають на рентабельність власного капіталу. Найбільших змін зазнав показник ресурсовіддачі – збільшився на 1,9. Незначне зменшення відбулося з показником чистої рентабельності продаж, що зменшився з 0,10 до 0,08. Та

найбільшого зменшення зазнав коефіцієнт фінансової залежності, він зменшився на 1,13.

Таблиця 2.15 – Показники, що впливають на рентабельність власного капіталу ТОВ «Сіріус» за моделю Дюпона

Показники	Методика розрахунку	2017	2018	2019	2020	Відхилення		
						2018-17	2019-18	2020-19
Чиста рентабельність продажу	ЧП/ЧД	0,10	0,21	0,04	0,08	0,11	-0,17	0,03
Ресурсовіддача	ЧД/А	0,9	1,6	2,4	2,8	0,73	0,81	0,42
Коефіцієнт фінансової залежності	А/ВК	2,63	1,98	1,29	1,50	-0,65	-0,69	0,21
Рентабельність власного капіталу	ЧП/ВК	0,23	0,65	0,13	0,32	0,42	-0,52	0,19

На основі проведених розрахунків ми можемо розглянути модель Дюпона (табл. 2.16), що передбачає аналіз показника рентабельності власного капіталу, розкладеного на окремі фінансові коефіцієнти, що взаємопов'язані в єдиній системі.

Таблиця 2.16 – Розрахунок впливу факторів на рентабельність власного капіталу ТОВ «Сіріус» за Моделлю Дюпона

Показники	Методика розрахунку	2018	2019	2020
Чиста рентабельність продажу	$R_{ROE1} = \Delta R_{NPM} * P_{\text{від.0}} * K_{\text{заг.0}}$	0,24	-0,52	0,10
Ресурсовіддача	$R_{ROE2} = R_{NPM1} * \Delta P_{\text{від.}} * K_{\text{заг.0}}$	0,40	0,07	0,04
Коефіцієнт фінансової залежності	$R_{ROE3} = R_{NPM1} * P_{\text{від.1}} * \Delta K_{\text{заг.}}$	-0,22	-0,07	0,04
Рентабельність власного капіталу	$\sum = R_{ROE1} + R_{ROE2} + R_{ROE3}$	0,42	-0,52	0,19

Тобто в даній моделі ми розглядаємо вплив кожного з факторів на формування рентабельності власного капіталу підприємства, також ми прослідкуємо тенденції до зміни даного показника (рис. 2.11).

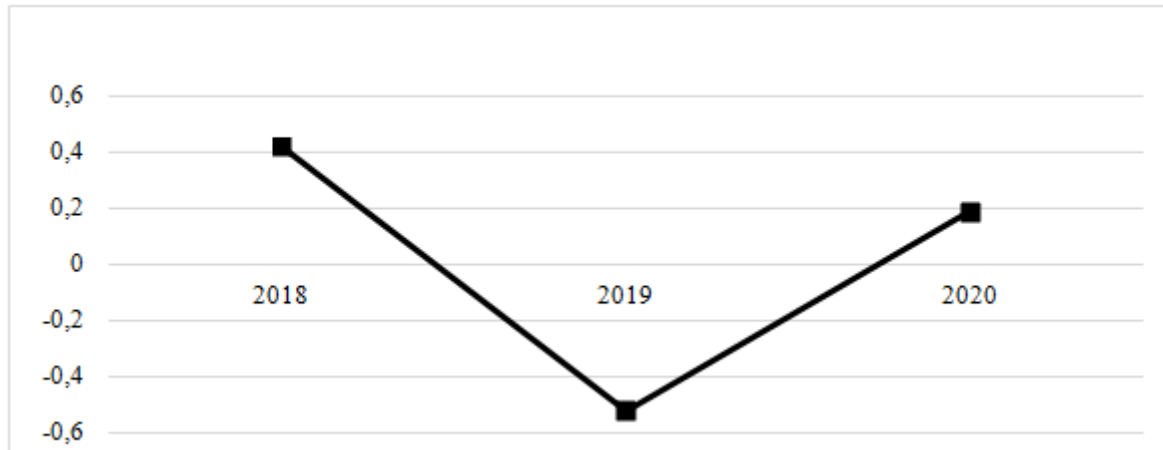


Рисунок 2.11 – Динаміка зміни рентабельності власного капіталу ТОВ «Сіріус»

За результатами вищенаведених розрахунків, ми можемо проаналізувати зміну рентабельності власного капіталу та факторів, що на неї вплинули. У 2018 році рентабельність склала 0,42 за рахунок зміни чистої рентабельності на 0,24, ресурсовіддачі на 0,40 та зменшенню коефіцієнту фінансової залежності на 0,22. У 2019 році ситуація кардинально відрізняється: рентабельність власного капіталу зменшилася до значення -0,52 і це відбулося за рахунок таких змін: зниження чистої рентабельності продажу до -0,52, зменшенню ресурсовіддачі до рівня 0,07, та підвищенню коефіцієнту фінансової залежності до -0,07. На кінець 2020 року рентабельність власного капіталу менша ніж у 2018 році на 0,23 і становить 0,19. На такий рівень рентабельності власного капіталу вплинули наступні показники: чиста рентабельність продажу 0,10, ресурсовіддача 0,4 та коефіцієнт фінансової залежності 0,4.

Стійкий фінансовий стан підприємства в ринкових умовах значною мірою обумовлюється його діловою активністю. Ділова активність

підприємства проявляється через розширення ринків збуту продукції, підтримання ділової репутації (іміджу), вихід на ринок праці і капіталу тощо. Ділова активність оцінюється системою показників (коефіцієнтів), які характеризують найважливіші сторони діяльності підприємства (табл. 2.17).

Таблиця 2.17 – Аналіз ділової активності підприємства

Показники	Методика розрахунку	2017	2018	2019	2020	Відхилення		
						2018	2019	2020
Коефіцієнт оборотності активів (трансформації)	$K_A = ЧД/А$	0,6	1,9	2,15	3,3	1,4	0,1	1,1
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	$K_{OA} = ЧД/OA$	0,9	1,6	2,53	3,5	0,7	0,9	0,9
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	$K_{BK} = ЧД/BK$	2,3	3,1	3,09	4,2	0,8	-0,1	1,1
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	$K_{ДЗ} = ЧД/Доб.Заб$	4,2	7,4	8,39	6,8	3,3	0,9	-1,6
Період оборотності дебіторської заборгованості	$t_{ДЗ} = Д/К_{ДЗ}$	86,5	48,5	42,93	53	-38,1	-5,6	10,1
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	$K_{КЗ} = С/КЗ$	5,1	10,8	9,93	14,3	5,7	-0,9	4,4
Період оборотності кредиторської заборгованості	$t_{КЗ} = Д/К_{КЗ}$	70,6	33,3	36,25	25,1	-37,4	2,9	-11,1
Коефіцієнт оборотності запасів	$K_{OЗ} = С/З$	1,1	1,6	1,86	5,4	0,6	0,2	3,5
Тривалість обігу запасів	$t_3 = Д/К_{OЗ}$	353,6	217,8	193,88	66,7	-135,8	-24	-127,1
Тривалість операційного циклу	$T_{OЦ} = t_3 + t_{ДЗ}$	440,2	266,4	236,81	119,8	-173,8	-29,5	-117,1
Тривалість фінансового циклу	$T_{ФЦ} = T_{OЦ} - t_{КЗ}$	369,5	233,1	200,56	94,6	-136,5	-32,5	-105,9
Коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовіддача)	$K_{КЛ} = ЧД/OФ$	20,4	77,2	27,02	9	56,8	-50,2	-18

Розрахувавши показники ділової активності ТОВ «Сіріус» та розглянувши їх у динаміці, ми можемо зробити наступні висновки.

Оборотність активів представляє ефективність використання активів компанії. Значення показника говорить про кількість товарів і послуг, реалізовану за досліджуваний період на кожну гривню використаних активів. В нашому випадку коефіцієнт має позитивну тенденцію до зростання з 0,6-3,3.

Оборотність оборотних активів виражає ефективність використання саме оборотних активів підприємства (грошових коштів, запасів товарів, виробничих запасів, дебіторської заборгованості). Значення показника демонструє кількість оборотів оборотних активів. Фактично, збільшення значення показника (0,9-3,5) говорить про те, що компанії необхідно менше ресурсів для того, щоб підтримувати поточний рівень активності.

Показник оборотності власного капіталу представляє ефективність управління власними коштами підприємства. Підвищення показника з 2,3-4,2 протягом періоду дослідження говорить про постійне зростання ефективності роботи підприємства у цій галузі.

Показник оборотності дебіторської заборгованості показує нам наскільки ефективно проходить управління заборгованістю клієнтів та інших дебіторів на підприємстві. Значення коефіцієнта представляє нам розуміння того скільки разів дебітори виконали свої зобов'язання перед нами. На нашому підприємстві цей показник зростає з 4,2-6,8, що говорить про збільшення товарного кредитування клієнтів, яке дозволяє підвищити рівень збуту.

Період оборотності дебіторської заборгованості демонструє середню кількість днів, необхідних для повернення заборгованості. Тенденція до зменшення цього показника на нашому підприємстві 70,6 до 25,1 є позитивною. Чим менше цей показник, тим швидше дебіторська

заборгованість перетворюється в кошти, відповідно покращується ліквідність оборотних коштів підприємства.

Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості – це показник що характеризує кількість обертів кредиторської заборгованості за один рік. Результат розрахунку показує, скільки разів підприємство виконало свої зобов'язання перед кредиторами. Як ми бачимо з розрахунків, показник має тенденції до збільшення з 5,1-14,3.

Відповідно період оборотності кредиторської заборгованості, вкаже нам на середню кількість днів, що необхідна для повернення заборгованості. На нашому підприємстві цей показник значно зменшився з 70,6-25,1.

Оборотність запасів – демонструє наам рівень ефективності управління запасами підприємства. Значення показника показує кількість обертів, що здійснюють запаси протяго року. Постійне збільшення оборотності (1,1-5,4) говорить про постійне покращення системи управління запасами.

Тривалість обігу запасів демонструє нам кількість днів небхідну для одного повного обороту запасів, зниження цього показника на підприємстві з 353,6-66,7 є позитивною тенденцією.

Тривалість операційного циклу – виражає середню кількість днів, що необхідна для виробництва та реалізації продукції підприємства. Інакше кажучи, скільки часу кошти підприємства пробули у вигляді запасів. Зниження данного показника (440,2-119,8) говорить про підвищення ефективності управління дебіторською заборгованістю.

Тривалість фінансового циклу – це кількість днів, за які власні оборотні кошти проходять один оборот. Скорочення показника з 369,-94,6 днів є позитивною тенденцією.

Фондовіддача виражає рівень ефективності з якою підприємство використовує основні засоби. На нашому підприємстві це показник має тенденцію до зменшення (20,4-9), що говорить про необхідність більш ефективного використання основних засобів підприємства.

2.5 Оцінка динаміки середньозваженої вартості капіталу та її вплив на фінансову стійкість підприємства

Важливим елементом оцінки вартості підприємства є визначення вартості капіталу, що є в його розпорядженні. Це поняття виражає ціну залучення підприємством фінансових ресурсів. Інакше кажучи, це винагорода, за яку інвестори погоджуються вкладати кошти в конкретне підприємство [23].

Процес оцінки вартості капіталу на підприємстві проходить наступним чином:

- оцінка вартості окремих елементів власного капіталу підприємства;
- оцінка вартості окремих елементів позикового капіталу, що залучається підприємством;
- оцінка середньозваженої вартості капіталу підприємства.

Розглянемо особливості й методичні інструменти оцінки вартості капіталу підприємства поетапно.

Вартість функціонуючого власного капіталу має найбільш точну основу для розрахунків у вигляді фінансових звітів підприємства. У процесі такої оцінки слід врахувати:

- середню суму власного капіталу, що була використана в звітному періоді по балансу; цей показник є початковою базою для корегування суми власного капіталу з врахуванням його теперішньої ціни; розрахунок цього показника проходить з використанням методу середньої хронологічної на основі ряду декількох звітних періодів;
- середню суму власного капіталу, що використовується за теперішньою ринковою ціною;
- суму виплат власного капіталу (у вигляді дивідендів) з чистого

прибутку підприємства; ця сума являє собою ціну, яку підприємство сплачує власником за користування їх капіталом; цю ціну визначають власники, можуть визначати самостійно у процесі розподілу чистого прибутку.

Вартість функціонування власного капіталу підприємства у звітному періоді визначається за формулою:

$$BK_{\phiз} = \frac{ЧП_B \times 100}{BK}, \quad (2.6)$$

де $BK_{\phiз}$ – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді;

$ЧП_B$ – сума чистого прибутку, виплачена власникам підприємства у процесі його розподілу за звітний період;

\overline{BK} – середня сума власного капіталу підприємства у звітному періоді.

Процес управління вартістю даного елемента власного капіталу визначається по-перше сферою його використання – операційною діяльністю підприємства. Він пов'язаний з формуванням операційного прибутку й порядку розподілу прибутку, що здійснюється.

Відповідно вартість функціонування власного капіталу в плановому періоді визначається за формулою:

$$BK_{\phiп} = BK_{\phiз} \times ПВ_T, \quad (2.7)$$

де $BK_{\phiп}$ – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у плановому періоді, %;

$BK_{\phiз}$ – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді, %;

PB_t – плановий темп росту виплат прибутку власникам на одиницю вкладеного капіталу у вигляді десяткового дробу [24].

Вартість додатково залученого акціонерного (пайового) капіталу розраховується окремо за привілейованими та простими акціями (або за паями, що також залучаються).

Вартість залучення додаткового капіталу за рахунок випуску привілейованих визначається з урахуванням певного розміру дивідендів, що визначається заздалегідь. Це робить процес визначення вартості цього елемента капіталу простішим, оскільки обслуговування зобов'язань по привілейованих акціях майже однакове з обслуговуванням зобов'язань по позиковому капіталу. Однак важливою відмінністю у характері цього обслуговування з позиції оцінки вартості є те, що виплати з обслуговування позикового капіталу закладають у собівартість продукції і тому вони не входять до складу прибутку до оподаткування, а дивіденти по привілейованих акціях виплачуються з чистого прибутку підприємства. Окрім виплати дивідендів, до витрат підприємства належать також витрати на випуск та розміщення акцій, які є доволі суттєвими. Враховуючи такі особливості, вартість додатково залученого капіталу за рахунок емісії привілейованих акцій розраховується за формулою:

$$BVK_{пр} = \frac{D_{пр} \times 100}{K_{пр} \times (1 - BE)}, \quad (2.8)$$

де $BVK_{пр}$ – вартість власного капіталу, що залучається за рахунок емісії привілейованих акцій, %;

$D_{пр}$ – сума дивідендів, передбачених до виплати відповідно до конкретних зобов'язань емітента;

$K_{пр}$ – сума власного капіталу, що залучається за рахунок емісії привілейованих акцій;

BE – витрати по емісії акцій, виражені десятковим дробом по відношенню до суми емісії.

Вартість залучення додаткового капіталу за рахунок випуску простих акцій (або додатково залучених паїв) потребує розгляду наступних показників:

- суми додаткового випуску простих акцій (або суми додатково залучених паїв);
- суми дивідендів, що були виплачені у звітному періоді з розрахунку однієї акції;
- планового темпу збільшення рівня виплат дивідентів власникам капіталу;
- планових витрат по випуску та розміщенню акцій (або залученню додаткового пайового капіталу).

У процесі залучення цього виду власного капіталу варто зауважити, що його вартість є найбільшою, оскільки витрати з його обслуговування не вираховуються з бази прибутку, що підлягає оподаткуванню, а премія за ризик – дуже висока, тому що цей капітал в разі банкрутстві підприємства є найменш захищеним.

Розрахунок вартості додаткового капіталу, залученого за рахунок випуску простих акцій (додаткових паїв), здійснюється за такою формулою:

$$BBK_{ПА} = \frac{K_A \times D_{ПА} \times ПВД_T \times 100}{K_{ПА} \times (1 - BE)}, \quad (2.9)$$

де $BBK_{ПА}$ – вартість власного капіталу, що залучається за рахунок емісії простих акцій, %;

K_A – кількість додатково емітованих акцій;

$D_{па}$ – сума дивідендів, виплачених на одну просту акцію у звітному періоді (або виплати на одиницю паїв), %;

$ПВД_t$ – плановий темп виплат дивідендів (відсотків по паях), у вигляді десяткового дробу;

$K_{па}$ – сума власного капіталу, що залучається за рахунок емісії простих акцій (додаткових паїв);

BE – витрати по емісії акцій, виражені десятковим дробом по відношенню до суми емісії.

Якщо врахувати вартість кожної окремої складової власного капіталу й значення питомої ваги кожної з них, ми можемо провести розрахунок показника середньозваженої вартості власного капіталу підприємства [25].

Позиковий капітал у процесі фінансового управління оцінюється за такими основними елементами:

- вартість фінансового кредиту (банківського й лізингового);
- вартість капіталу, залученого за рахунок емісії облігацій;
- вартість товарного (комерційного) кредиту (у формі короткострокової або довгострокової відстрочки платежу);
- вартість поточних зобов'язань за розрахунками.

Вартість фінансового кредиту оцінюється виходячи з джерела його походження – банківського кредиту та фінансового лізингу (основні положення даної оцінки можуть бути використані й при використанні підприємством інших видів фінансового кредиту).

Вартість банківського кредиту, не дивлячись на різномайття форм, видів та умов його надання, визначається на основі ставки відсотка за кредит, що і є по суті основною вартістю по використанню такого виду капіталу. Ця ставка у процесі оцінки потребує корегування у вигляді: збільшення на розмір інших витрат підприємства, що виникають за умовами

кредитної угоди й зменшення на ставку податку на прибуток з метою відображення реальних витрат підприємства.

З урахуванням цих положень вартість позикового капіталу у формі банківського кредиту оцінюється за такою формулою:

$$\text{ВБК} = \frac{\text{ВК}_B \times (1 - C_{III})}{(1 - \text{ВЗ}_B)}, \quad (2.10)$$

де ВБК – вартість позикового капіталу, що залучається у формі банківського кредиту, %;

ВК_B – ставка відсотка за банківський кредит, %;

C_{III} – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

ВЗ_B – рівень витрат по залученню банківського кредиту до його суми, виражений десятковим дробом.

Якщо підприємство не має додаткових витрат, обумовлених використанням коштів за рахунок банківського кредиту або розмір цих витрат незначний в порівнянні з обсягом залученого капіталу то дана формула використовується у своєму базовому варіанті тобто без знаменника.

Управління вартістю банківського кредиту зводиться до виявлення таких його пропорцій на фінансовому ринку. Які цю вартість мінімізують як за ставкою відсотка за кредит, так і за іншими умовами його залучення (при незмінній сумі кредиту, що залучається і строку його використання).

Вартість фінансового лізингу – як одна з форм сьогоденного залучення фінансових ресурсів – розраховується на основі ставки по лізингу При цьому необхідно врахувати, що ця ставка має такі складові елементи:

– поступове повернення суми основного боргу (він являє собою річну норму фінансової амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу, відповідно до якого після його оплати він передається у власність орендареві);

– вартість безпосереднього обслуговування лізингового боргу.

З урахуванням цих особливостей вартість фінансового лізингу оцінюється за такою формулою:

$$ВФЛ = \frac{(ЛС - НА) \times (1 - C_{\text{пп}})}{(1 - ВЗ_{\text{фл}})}, \quad (2.11)$$

де $ВФЛ$ – вартість позикового капіталу, що залучається на умовах фінансового лізингу, %;

$ЛС$ – річна лізингова ставка;

$НА$ – річна норма амортизації активу, що залучається на умовах фінансового лізингу, %;

$C_{\text{пп}}$ – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

$ВЗ_{\text{фл}}$ – рівень витрат по залученню активу на умовах фінансового лізингу до вартості цього активу, виражений десятковим дробом.

Управління вартістю фінансового лізингу здійснюється на основі таких критеріїв:

– вартість фінансового лізингу не може перевищувати вартість банківського кредиту, що надано протягом цього ж періоду (інакше для підприємства отримання довгострокового банківського кредиту є більш вигідним);

– у процесі використання фінансового лізингу повинні бути виявлені та застосовані шляхи мінімізації його вартості.

Вартість позикового капіталу, що залучається за рахунок випуску облігацій, може бути оцінена по ставці їх купонного відсотка, що формує суму періодичних купонних виплат. Якщо облігація продається за іншими умовами, то основою для здійснення оцінки буде використана загальна сума дисконту, що виплачується при погашенні облігації.

У першому випадку оцінка здійснюється за формулою:

$$ВПК_{ок} = \frac{СК \times (1 - C_{шт})}{(1 - ВЗ_о)}, \quad (2.12)$$

де $ВПК_{ок}$ – вартість позикового капіталу, що залучається за рахунок емісії облігацій, %;

$СК$ – ставка купонного відсотка по облігації, %;

$C_{шт}$ – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

$ВЗ_о$ – рівень емісійних витрат по відношенню до обсягу емісії, виражений десятковим дробом.

В іншому випадку розрахунок вартості здійснюється за допомогою формули:

$$ВПК_{од} = \frac{D_p \times (1 - C_{шт}) + 100}{(H_o - D_p)(1 - ВЗ_о)}, \quad (2.13)$$

де $ВПК_{од}$ – вартість позикового капіталу, що залучається за рахунок емісії облігацій, %;

D_p – середньорічна сума дисконту по облігації;

H_o – номінал акції, що підлягає погашенню;

$C_{шт}$ – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

$ВЗ_о$ – рівень емісійних витрат по відношенню до обсягу залучених за рахунок емісії коштів, виражений десятковим дробом [26].

Управління вартістю залученого капіталу в даному випадку зводиться до розробки відповідної політики випуску облігації, що передбачає повну реалізацію випущених облігацій на середньоринкових умовах.

Вартість товарного кредиту оцінюється, виходячи з форми його надання:

- кредиту у формі короткострокової відстрочки платежу;

– кредиту у формі довгострокової відстрочки платежу.

Вартість товарного кредиту, що надається у формі короткострокової відстрочки платежу, на перший погляд, може здатися нульовою, оскільки згідно зі сформованою комерційною практикою відстрочка розрахунків, що відбувається при поставці продукції не виходячи за межі певного строку (як правило, до одного місяця) додатковою платою не обтяжуються. Іншими словами, зовні ця форма кредиту може виглядати як безоплатне надання постачальником фінансової послуги.

Проте на практиці це не так. Вартість кожного такого кредиту оцінюється розміром знижки на ціни продукції, при здійсненні розрахунку за неї. Якщо за умовами контракту відстрочка платежу допускається в межах місяця від дня поставки (одержання) продукції, а розмір цінової знижки за наявний платіж становить 5%, це й буде являти вартість залученого товарного кредиту, а розраховуючи на рік ця вартість буде становити:

$$5\% \times 360/60 = 60\%.$$

Таким чином, на перший погляд, безкоштовне надання такого товарного кредиту може виявитися одним з найдорожчих за вартістю залучення джерел позикового капіталу.

Розрахунок вартості товарного кредиту, наданого у формі короткострокової відстрочки платежу, здійснюється за такою формулою:

$$BTK_K = \frac{(C_3 \times 360) \times (1 - C_{III})}{P_B}, \quad (2.14)$$

де BTK_K – вартість товарного кредиту, що надається на умовах короткострокової відстрочки платежу, %;

C_3 – розмір цінової знижки при здійсненні наявного платежу за продукцією («платежу проти документів»), %;

C_{III} – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

P_B – період надання відстрочки платежу за продукцію у днях [27].

З огляду на те, що вартість залучення цього виду позикового капіталу носить прихований характер, основу управління цією вартістю становить обов'язкова оцінка її в річній ставці за кожним наданим товарним кредитом і її порівняння з вартістю залучення аналогічного банківського кредиту. Практика показує, що в багатьох випадках більш вигідним є отримання банківського кредиту для постійної негайної оплати продукції й одержання відповідної знижки на ціну, ніж використовувати такий вид товарного кредиту.

Вартість товарного кредиту у формі довгострокової відстрочки платежу з оформлення векселя формується у такий же спосіб, що й банківського, однак при цьому враховується втрата цінової знижки на готівковий розрахунок за продукцію. Розрахунок вартості цієї форми товарного кредиту здійснюється за формулою:

$$BTK_B = \frac{BK_B \times (1 - C_{III})}{1 - \zeta_3}, \quad (2.15)$$

де BTK_B – вартість товарного кредиту, що надається на умовах довгострокової відстрочки платежу з оформленням векселя, %;

BK_B – ставка відсотка за вексельний кредит, %;

C_{III} – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

ζ_3 – розмір цінової знижки, що надається постачальником при здійсненні готівкового платежу за продукцію, виражений десятковим дробом.

При визначенні середньозваженої вартості капіталу вартість поточних зобов'язань підприємства приймається за нульовою ставкою, оскільки являє собою безоплатне фінансування підприємства за рахунок цього виду

позикового капіталу. При розрахунку нормативу забезпеченості підприємства власними оборотними коштами сума цих зобов'язань може бути прирівняна до власного капіталу; але у всіх інших випадках ця частина поточних зобов'язань враховується у вигляді короткострокового позикового капіталу. Оскільки період виплат по такій заборгованості (по заробітній платі, податках, страхуванню тощо) жорстко детерміновано, вона не відноситься до джерела фінансування, яким можна управляти [28].

З врахуванням оцінки вартості кожної складової позикового капіталу та її питомої ваги у загальному його обсязі, ми можемо визначити середньозважену вартість позикового капіталу підприємства.

Оцінка середньозваженої вартості капіталу підприємства ґрунтується на оцінці вартості кожного елемента його складових частин.

З врахуванням наведених вихідних показників визначається середньозважена вартість позикового капіталу підприємства (*СВК*), формула розрахунку якої має вигляд:

$$СВК = \sum_{l=1}^n B_l \times ПВ_l, \quad (2.16)$$

де *СВК* – середньозважена вартість капіталу підприємства;

B_l – вартість конкретного елемента капіталу;

$ПВ_l$ – питома вага конкретного елемента капіталу в загальній сумі.

Як ми бачимо, усі вищенаведені формули можуть бути використані для розрахунку вартості приватного або публічного акціонерного товариства. У розрахунках використовуються дані про кількість акцій, обсяги дивидентів. Наше підприємство за своєю організаційно-правовою формою відноситься до товариства з обмеженою відповідальністю тому на практиці використати дані формули та здійснити за ними розрахунки ми не зможемо.

Також, відповідно до сучасних тенденцій в теорії і практиці фінансової діяльності, вартість капіталу підприємства ми будемо розраховувати на основі використання так званої моделі середньозваженої вартості капіталу $WACC_s$ [29]:

$$WACC_s = K_{в.к.} \frac{ВК}{К} + (1 - S)K_{п.к.} \frac{ПК}{К}, \quad (2.17)$$

де $K_{в.к.}$ – очікувана ставка вартості власного капіталу;

$K_{п.к.}$ – очікувана ставка вартості позичкового капіталу;

$К$ – сума капіталу підприємства;

$ВК$ – сума власного капіталу;

$ПК$ – сума позичкового капіталу;

S – коефіцієнт, що характеризує ставку податку на прибуток.

Перед тим як переходити до розрахунку середньозваженої вартості капіталу нашого підприємства нам необхідно з'ясувати ціну залучення власного капіталу, зокрема значення очікуваної ставки вартості власного капіталу. Серед можливих способів розрахунку очікуваної ставки вартості власного капіталу скористаємося моделлю оцінки капітальних активів CAPM [30]:

$$APM(K_{в.к.}) = i + (R_M - i)\beta, \quad (2.18)$$

де i – безризикова ставка на ринку капіталів;

R_M – середня дохідність ринкового портфеля інвестицій;

β – коефіцієнта бета.

Безризикова ставка дохідності по ринку характеризує мінімальний рівень дохідності, яку може отримати інвестор, вкладаючи кошти в активи з мінімальним ризиком. Для цих цілей рекомендується враховувати дохідність

за облігаціями внутрішньої державної позики. Середньозважений рівень доходності облігацій (%) вкладених у 2020 році становить 17,79%.

Середньоринкова дохідність на фондовому ринку підприємств з виробництва будівельних матеріалів складає 9,86%.

Через β -коефіцієнт у моделі CAPM позначається систематичний ризик. Відповідно до нашої галузі приймаємо його за 0.95%.

$$CAPM(K_{B.K.}) = 17,79 + (9,86 - 17,79) * 0,95 = 10,25 \%$$

Виходячи з наших вхідних даних в результаті розрахунку отримуємо вартість власного капіталу нашого підприємства, що становить 10,25%.

Вартість позикового капіталу підприємства ми розраховуємо на основі поточної кредиторської заборгованості за формулою 2.14, наведеної раніше у роботі. Короткострокові кредити банків на кінець 2020р. у підприємства відсутні. Необхідні дані для розрахунку вартості позикового капіталу наведені у табл. 2.18.

Таблиця 2.18 – Розрахунок вартості позикового капіталу

Показник	Значення
Цінова знижка, %	10
Ставка податку на прибуток, %	18
Період надання відстрочки, дні	7
Вартість позикового капіталу, %	4,2

$$K_{п.к.} = (0,1 * 360) * (1 - 0,18) / 7 = 4,2\%$$

Наступним етапом буде безпосередньо визначення середньозваженої вартості капіталу WACC ТОВ «Сіріус» або так званої ставки дисконтування. Вхідні дані необхідні для розрахунку наведені у табл. 2.19.

Таблиця 2.19 – Розрахунок ставки дисконтування ТОВ «Сіріус»

Елемент ставки дисконтування	Значення
Сума власного капіталу	3 459,9
Сума позикового капіталу	1 641,7
Ставка податку на прибуток підприємств, %	18
Вартість власного капіталу, %	10,25
Вартість позикового капіталу, %	4,2
Сума капіталу підприємства	5 862,4

$$WACC_s = 0,1 * (3\,459,9 / 5\,862,4) + (1-0,18) * 0,04 * (1\,641,7 / 5\,862,4) = 6,8 \%$$

Таким чином, на основі проведених розрахунків ми розраховали значення середньозваженої норми прибутковості на підприємстві ТОВ «Сіріус» яку приймаємо як ставку дисконтування. Даний показник для нашого підприємства становить 6,8 %.

Для того, щоб охарактеризувати діяльність нашого підприємства та його здатність правильно використовувати наявний в його розпорядженні капітал, ми проведемо розрахунок основних коефіцієнти капіталізації або як інакше їх називають – коефіцієнти фінансової стійкості. За своєю структурою коефіцієнти капіталізації входять в основну групу, що характеризує стійкість компанії в цілому і її платоспроможність в довгостроковій перспективі. Результати проведених розрахунків наведені у табл. 2.20, а динаміка показників представлена на рис.2.12 та рис. 2.13.

Показник фінансової автономії – один з найбільш важливих коефіцієнтів фінансової стійкості. Значення показника говорить про те, яку частину своїх активів компанія здатна профінансувати за рахунок власних фінансових ресурсів. На нашому підприємстві коефіцієнт фінансової незалежності збільшився удвічі (0,28-0,59).

Таблиця 2.20 – Аналіз динаміки коефіцієнтів капіталізації ТОВ «Сіріус»

Показник	Формула	2017	2018	2019	2020	Відхилення		
						2018	2019	2020
Коефіцієнт фінансової незалежності(автономії)	ВК/ВБ	0,28	0,83	0,72	0,59	0,55	-0,11	-0,13
Коефіцієнт концентрації позичкового капіталу	ЗК/ВБ	0,72	0,17	0,28	0,41	-0,55	0,11	0,13
Коефіцієнт фінансової залежності	ВБ/ВК	3,51	1,20	1,38	1,69	-2,31	0,18	0,31
Коефіцієнт фінансового ризику	ЗК/ВК	2,51	0,20	0,30	0,47	-2,31	0,10	0,17
Коефіцієнт фінансової стійкості	(ВК + ДЗ)/ВБ	0,28	0,83	0,78	0,72	0,55	-0,05	-0,06
Коефіцієнт платоспроможності	ВК/ЗК	0,40	5,02	3,33	2,11	4,62	-1,69	-1,22
Коефіцієнт поточної заборгованості	КЗ/ВБ	0,72	0,17	0,22	0,28	-0,55	0,05	0,06
Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел	ВК/(ВК + ДЗ)	1,00	1,00	0,92	0,82	0,00	-0,08	-0,10

Коефіцієнт концентрації позичкового капіталу демонструє рівень левереджа компанії. Левередж означає використання фінансових інструментів або позикового капіталу з метою підвищення потенційної рентабельності інвестицій. Даний показник на кінець досліджуваного періоду увійшов у своє нормативне значення (0,4-0,6), що говорить про зменшення фінансових ризиків. Коефіцієнт фінансової залежності є показником фінансової стійкості, який також вказує на здатність компанії здійснювати прогнозовану діяльність в довгостроковій перспективі. Значення показника говорить про те, скільки фінансових ресурсів використовує компанія на кожну гривню власного капіталу. Нормативне значення показника знаходиться в межах 1,67-2,5. Занадто висока залежність у 2017 році говорить про те, що рівень фінансових ризиків значний. Ситуація у 2018-2019 роках навпаки говорить нам про неповне використання можливостей компанією. У 2020 році

ситуація стабілізувалася і показник дійшов нормативного значення, а саме 1,69.

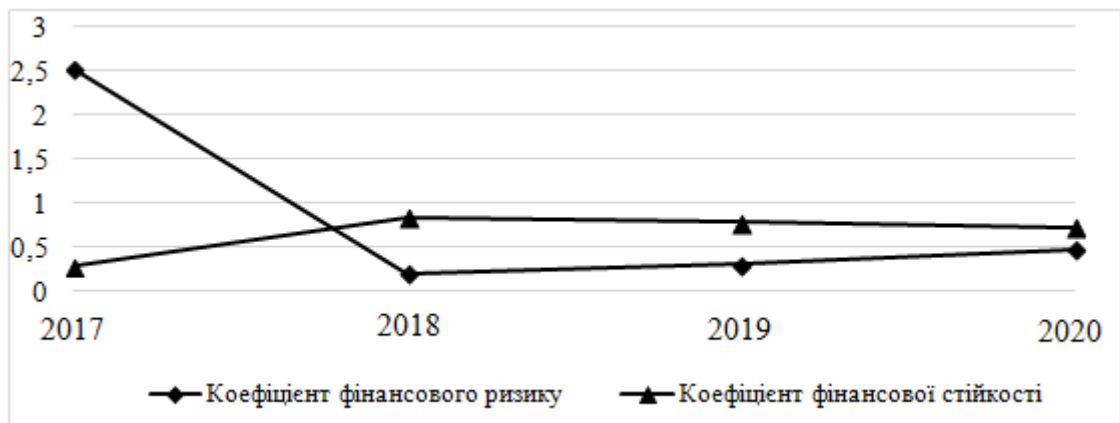


Рисунок 2.12 – Динаміка основних коефіцієнтів капіталізації ТОВ «Сіріус»

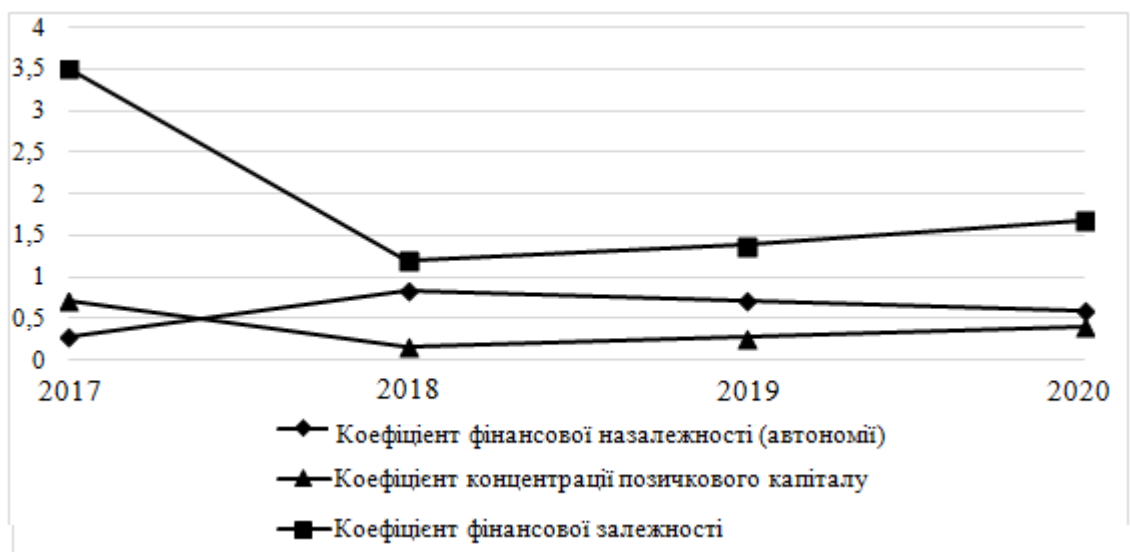


Рисунок 2.13 – Динаміка додаткових коефіцієнтів капіталізації ТОВ «Сіріус»

Коефіцієнт фінансового ризику показує скільки гривень залученого капіталу припадає на 1 гривню власного капіталу підприємства. Нормативне значення показника встановлено до 1,00. У 2017 році на підприємстві цей показник перебільшував своє нормативне значення у 2,5 рази, що говорить

про велику залежність підприємства від позикових коштів та нестійке фінансове становище. У наступних роках показник поступово зменшувався і дійшов до значення 0,47.

Коефіцієнт фінансової стійкості – показник, який вказує на здатність компанії бути платоспроможною в довгостроковій перспективі. Значення коефіцієнта демонструє, яку частку активів компанія здатна фінансувати за рахунок постійного капіталу і капіталу, залученого на довгостроковій основі. Нормативне значення знаходиться в межах 0,7-0,9. Таке значення показника говорить про гарні перспективи розвитку компанії та низький ризик банкрутства.

Коефіцієнт платоспроможності – показник, за допомогою якого можливо оцінити здатність підприємства покривати свої довготермінові зобов'язання. Як ми бачимо даний показник на підприємстві зростає з 0,4-2,1, що говорить про покращення його можливостей.

Коефіцієнт поточної заборгованості демонструє яку ж частку займає, залучений підприємством короткостроковий позиковий капітал у загальному обсязі капіталу підприємства. Значення коефіцієнту протягом досліджуваного періоду зменшується, що є позитивною тенденцією до покращення фінансової стійкості підприємства.

Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел демонструє, який відсоток відсоток власного капіталу знаходиться у вигляді капіталізованих джерел. На підприємстві цей коефіцієнт знаходиться в межах 0,82-1.

З позиції короткострокової перспективи фінансовий стан підприємства оцінюється показниками ліквідності та платоспроможності. Дослідження вітчизняної та іноземної економічної літератури свідчить про відсутність єдиного визначення понять «ліквідність» та «платоспроможність» підприємства. Деякі з варіантів пояснення поняття ліквідність різними вченими-економістами наведено у таблиці 2.21.

Таблиця 2.21 – Тракткування поняття «ліквідність»

Вчений-економіст	Визначення поняття
А. П. Дорошенко [31]	Показник, що характеризує спроможність суб'єкта господарювання проводити розрахунки за своїми зобов'язаннями як за рахунок наявних грошових коштів, так і за рахунок грошових коштів, отриманих від реалізації окремих елементів майна підприємства
І. П. Ткаченко [32]	Здатність підприємства перетворювати свої активи в гроші для покриття необхідних платежів
О. Я. Базилінська [33]	Показник, що характеризує можливість надходження грошових коштів не лише за рахунок реалізації активів, але й за рахунок залучення додаткових зовнішніх коштів
І. О. Школьник [34]	Ступінь покриття боргових зобов'язань підприємства його активами, строк перетворення яких у гроші відповідає строку погашення платіжних зобов'язань
М.М. Бердар [35]	Здатність підприємства швидко продати активи й оплатити свої зобов'язання

Ліквідність і платоспроможність як економічні категорії не мають на увазі одне й те саме значення, але тісно пов'язані між собою на практиці. Більшість економістів дають визначення платоспроможності як здатності своєчасно і у повній мірі виконувати свої зобов'язання, що виникають при наявності торгових, кредитних та інших відносин підприємства у грошовому еквіваленті [35, 36, 37].

Так І.О. Школьник розглядає платоспроможність як наявність у підприємства грошових коштів та їх еквівалентів, достатніх для розрахунків за кредиторською заборгованістю, яка потребує термінового погашення [34]. Вчений-економіст І.П. Ткаченко під платоспроможністю підприємства розуміє його здатність наявними у розпорядженні грошовими коштами своєчасно погасити свої строкові зобов'язання [32].

Отже, ліквідність підприємства демонструє його здатність розраховуватися за своїми поточними зобов'язаннями наявними оборотними ресурсами через їх швидке перетворення на грошові кошти, а платоспроможність виявляє можливості підприємства розраховуватися за

власними поточними зобов'язаннями лише тими горшовими коштами та їх еквівалентами, що вже є в наявності на підприємстві. Тобто поняття ліквідності є більш широким, ніж поняття платоспроможності підприємства.

Аналіз ліквідності балансу полягає у порівнянні статей активу, що згруповані за ознаковим ступенем ліквідності та розташовані у порядку її спадання, зі статтями пасиву, що згруповані за строковістю їх погашення та розміщені в порядку збільшення термінів. Для визначення ліквідності балансу кожна група активів і пасивів зіставляється між собою [38].

Залежно від ступеня ліквідності активи підприємства розділяються на чотири групи

Найбільш ліквідні активи (A1) – це суми грошових коштів підприємства на поточному, валютному та інших рахунках, у касі, короткострокові фінансові вкладення (цінні папери), які можуть бути використані для здійснення поточних розрахунків негайно.

Активи, що швидко реалізуються (A2) (активи, для перетворення яких у наявні кошти потрібний визначений час) – це дебіторська заборгованість, платежі по якій очікуються протягом 12 місяців після звітної дати, та інші оборотні активи. Ліквідність цих активів різна і залежить від різноманітних факторів: кваліфікації фінансових робітників, взаємовідносин підприємства з платниками та їх платоспроможності, умов надання кредитів покупцям, організації вексельного обігу тощо.

Активи, що повільно реалізуються (A3) (найменш ліквідні активи) – це запаси і витрати. Ліквідність цієї групи залежить від своєчасності відвантаження продукції, швидкості й правильності оформлення банківських документів, швидкості платіжного документообігу в банку, від якості й попиту на продукцію, її конкурентоспроможності, платоспроможності покупців, форми розрахунків тощо.

Активи, що важко реалізуються (A4), – це активи, призначені для використання в господарській діяльності протягом тривалого періоду часу. В

цю статтю можна включити статті розділу I активу балансу «Необоротні активи».

Пасиви балансу залежно від ступеня зростання строків погашення зобов'язань групуються також на чотири групи.

Найбільш строкові зобов'язання (П1) – це кредиторська заборгованість, позики для працівників, інші короткострокові пасиви.

Короткострокові пасиви (П2) – це короткострокові позикові кредити банків та інші позики, що підлягають погашенню протягом 12 місяців після звітної дати.

Довгострокові пасиви (П3) – це довгострокові кредити банків, позикові кошти та інші довгострокові пасиви.

Постійні пасиви (П4) – це власний капітал підприємства -статті розділу I пасиву балансу.

Підприємство вважається ліквідним, якщо обсяг поточних активів перевищує над обсягом його короткострокових зобов'язань. Підприємство може бути ліквідним в більшій або меншій мірі, або ліквідність взагалі може бути відсутня. Для оцінки реального ступеня ліквідності підприємства в першу чергу потрібно провести аналіз ліквідності балансу [39].

Для визначення ліквідності балансу необхідно порівняти підсумки з кожної групи активів і пасивів. Баланс вважається абсолютно ліквідним, якщо виконуються умови:

$$A1 \geq P1; \quad A2 \geq P2; \quad A3 \geq P3; \quad A4 \leq P4.$$

Розрахунок ліквідності активів та пасивів представлений у таблиці 2.22.

Таблиця 2.22 – Аналіз ліквідності балансу, тис. грн.

Показники активу балансу	2017	2018	2019	2020	Показники пасиву балансу	2017	2018	2019	2020	Платіжний надлишок (недолік),			
										2017	2018	2019	2020
1.Найбільш ліквідні активи (А1)	40,9	0,1	0,1	147,2	1.Найбільш термінові пасиви (П1)	824,4	761,1	851,2	1 008	-783,5	-761	-851,1	-860,8
2.Швидко реалізовані активи (А2)	1 955	1 333,8	2 640,4	2 988,6	2.Коротко-строкові пасиви (П2)	719,8	838,8	1 071,8	683	1 235,2	495	1 568,6	2 305,6
3.Повільно реалізовані активи (А3)	5 988,6	4 694	4 410,3	532,2	3.Довго-строкові пасиви (П3)	0	0	465,9	760,8	5 988,6	4 694	3 944,4	-228,6
4.Важко реалізовані активи (А4)	278,7	158,1	617,6	2 124,7	4.Постійні пасиви (П4)	1495	2 623,8	5 171	5 603,2	-1 216,3	-2 465,7	-4 553,4	-3 478,5
Усього	8 263,2	6 186	7 668,4	5 792,7	Усього	3 039,2	4 223,7	7 559,9	8 055	5 224	1 962,3	108,5	-2 262,3

Отримані результати також представлені у вигляді порівняння абсолютно ліквідного балансу з фактичним у таблиці 2.23.

Таблиця 2.23 – Зіставлення абсолютно ліквідного балансу з фактичним балансом ТОВ «Сіріус» за 2017-2020 роки

Абсолютно ліквідний баланс	Співвідношення активів та пасивів фактичного балансу			
	2017	2018	2019	2020
$A1 \geq П1$	$40,9 \leq 824,4$	$0,1 \leq 761,1$	$0,1 \leq 851,2$	$147,2 \leq 1008$
$A2 \geq П2$	$1955 \geq 719,8$	$1333,8 \geq 838,8$	$2640,4 \geq 1071,8$	$2988,6 \geq 683$
$A3 \geq П3$	$5988,6 \geq 0$	$4694 \geq 0$	$4410,3 \geq 465,9$	$532,2 \leq 760,8$
$A4 \leq П4$	$278,7 \leq 1495$	$158,1 \leq 2623,8$	$617,6 \leq 5171$	$2124,7 \leq 5603,2$

Як ми бачимо з вищенаведених даних, на підприємстві ТОВ «Сіріус» протягом усього періоду кількість найбільш ліквідних активів значно менша за кількість найбільш термінових пасивів, що говорить про недостатню кількість активів на підприємстві. По другій нерівності ($A2 \geq П2$) ми бачимо, що швидко реалізовані активи перевищують короткострокові пасиви, тому підприємство може бути платоспроможним у найближчій перспективі з урахуванням своєчасних розрахунків з кредиторами, отримання коштів від продажу продукції в кредит. При виконанні третьої нерівності ($A3 \geq П3$) в перспективі при своєчасному надходженні грошових коштів від продажу та платежів підприємство може виконувати свої платіжні обов'язки на період, що дорівнює середній тривалості одного обороту оборотних коштів. На підприємстві третя нерівність не витримується у 2020 році бо сума довгострокових пасивів перевищує обсяг повільно реалізованих активів ($532,2 \leq 760,8$). Стосовно четвертої нерівності ($A4 \leq П4$) ми бачимо, що протягом усього досліджуваного періоду вона витримується. Це свідчить про дотримання мінімальних умов фінансової стійкості підприємства та наявності у нього власних оборотних коштів.

Розрахунки даних показників та їх динаміка будуть представлені у таблиці 2.24 та на рис. 2.14.

Таблиця 2.24 – Коефіцієнти ліквідності ТОВ «Сіріус»

Показник	2017	2018	2019	2020
Коефіцієнт поточної ліквідності	5,2	3,8	3,7	2,2
Коефіцієнт швидкої ліквідності	1,3	0,8	1,4	1,9
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,03	0,0001	0,0001	0,09
Чистий оборотний капітал	2 345,1	5 012,9	5 451,5	2 096

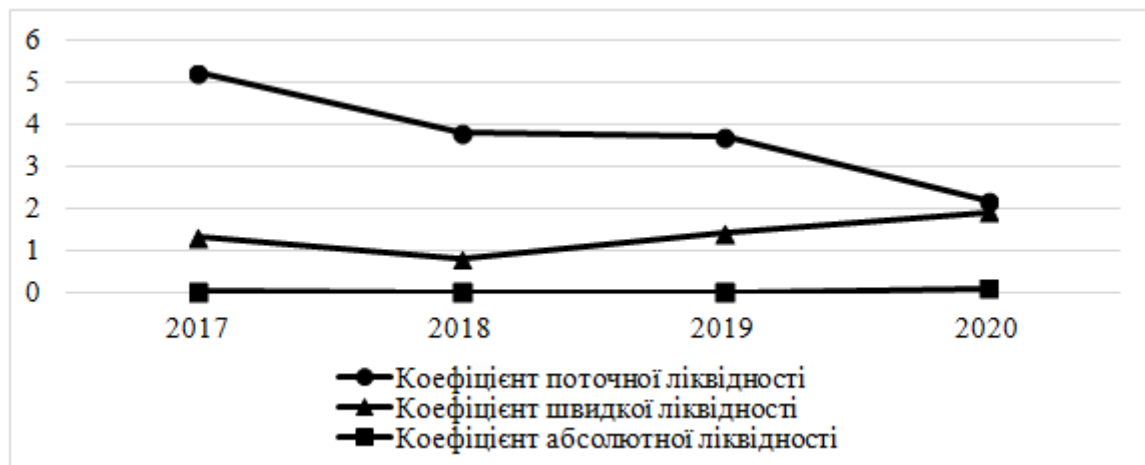


Рисунок 2.14 – Динаміка коефіцієнтів ліквідності ТОВ «Сіріус»

Проведений аналіз ліквідності балансу нашого підприємства показав, що в кожному році баланс має як платіжний надлишок так і платіжний недолік. В 2017-2019 роках надлишок був по 2й та 3й групах активу/пасиву балансу та платіжний недолік – по 1й на 4й групах відповідно. У 2020 році платіжний надлишок присутній лише по 2й групі активу/пасиву балансу, а по останніх групах бачимо платіжний недолік.

Показник поточної ліквідності – виражає співвідношення оборотних активів і поточних зобов'язань. Оборотні активи - це частина активів підприємства з середньою та високою ліквідністю. Коефіцієнт показує нам,

скільки оборотних коштів припадає на кожну гривню поточних зобов'язань. В нашому випадку протягом 2017-2019 рр. ми бачимо перевищення нормативного значення показника (3.7-5.2), що є ознакою неефективної структури активів.

Коефіцієнт швидкої ліквідності - показник короткострокової ліквідності компанії, який демонструє здатність підприємства за допомогою високоліквідних активів вчасно погасити свої короткострокові зобов'язання. Цей показник дещо походить на показник поточної ліквідності, адже вказує на рівень платоспроможності підприємства. Проте показник швидкої ліквідності є більш точним, адже дає можливість не враховувати менш ліквідні оборотні активи. Даний коефіцієнт на підприємстві перевищує своє нормативне значення та знаходиться в межах 1,3-1,9.

Показник абсолютної ліквідності - співвідношення найбільш ліквідної частини активів і поточних (короткострокових) зобов'язань. Коефіцієнт вказує на частку поточних зобов'язань компанії, яка може бути погашена негайно. На нашому підприємстві даний показник знаходиться на дуже низькому рівні (0,001-0,09), це вказує на те, що компанія не зможе вчасно погасити борги у випадку, якщо термін платежів настане неочікувано.

Обґрунтування управлінських рішень в економічній сфері не може проходити без детального розгляду інформації щодо фінансового стану підприємства. Водночас, якщо мати на меті реалізацію інноваційно-інвестиційної моделі розвитку економіки України, стає нагальним питання комплексного підходу при оцінці фінансово-майнового стану суб'єктів господарювання, що здійснюється з використанням інтегрального показника.

У вітчизняній науково-практичній літературі з фінансового аналізу та управління широко застосовуються наступні поняття: інтегральна оцінка, інтегральний фінансовий аналіз та комплексний фінансовий аналіз. Усі зазначенні поняття використовуються для визначення однієї й тієї самої функціонально-організаційної форми фінансового аналізу.

При дослідженні об'єкта управління як цілісної системи взаємопов'язаних фінансових відносин постає питання щодо узагальнення результатів дослідження окремих фінансових аспектів операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства з метою формування єдиного (інтегрального) показника як показника ефективності фінансового управління на підприємстві [41].

Комплексний фінансовий аналіз і підсумкова рейтингова оцінка мають враховувати всі найважливіші показники фінансово-господарської та виробничої діяльності підприємства.

Для визначення рейтингу підприємств пропонується застосувати п'ять показників, які найчастіше використовуються для того, щоб характеризувати його фінансовий стан:

- коефіцієнт забезпеченості власними коштами (демонструє наявність у підприємства власних оборотних коштів, необхідних для його стійкості. Нормативне значення $K_{з.вл.к} \geq 0,1$);
- коефіцієнт поточної ліквідності (виражає ступінь покриття всіма оборотними активами підприємства суми поточних зобов'язань. Нормативне значення $K_{п.л} \geq 2,0 - 2,5$);
- коефіцієнт оборотності авансованого капіталу (характеризує обсяг реалізованої продукції, що припадає на 1 грн. засобів, вкладених у діяльність підприємства. Нормативне значення $K_{о.а} \geq 2,5$);
- валова рентабельність продажів (показує рівень ефективності виробничої діяльності підприємства, а також ефективність політики утворення ціни);
- рентабельність власного капіталу (характеризує, наскільки ефективно підприємство використовує свій власний капітал. Нормативне значення $R_{вк} \geq 2,0$) [42].

Усі необхідні показники були розраховані в данній роботі раніше, тому нам необхідно лише розрахувати сам інтегральний показник за формулою:

$$R = 2 * K_{з.вл.к.} + 0,1 * K_{п.л.} + 0,8 * K_{о.а.} + 0,45 * P_{в.р.п.} + P_{в.к.} \quad (2.19)$$

Результати розрахунку наведені у таблиці 2.25.

Таблиця 2.25 – Інтегральна оцінка фінансового стану ТОВ «Сіріус»

Показник	Значення
Коефіцієнт забезпеченості власними коштами	0,36
Коефіцієнт поточної ліквідності	2,2
Коефіцієнт оборотності авансованого капіталу	4,2
Валова рентабельність продажів	0,3
Рентабельність власного капіталу	0,32
Інтегральна оцінка	4,8

Як ми можемо бачити з наведених розрахунків, інтегральна оцінка фінансового стану ТОВ «Сіріус» більша за мінімальне нормативне значення показника (>1) і становить 4,8, що говорить про його позитивне значення.

Висновки до другого розділу

На основі проведеного аналізу можна сказати, що впродовж досліджуваного періоду немає чітких тенденцій до збільшення фінансових результатів ТОВ «Сіріус». Майже усі показники окрім інших операційних витрат та податку на прибуток зазнали скорочення у 2019 році та зростання у наступному періоді.

Чистий дохід від реалізації продукції у 2019 році збільшився на 4 473,7 тис. грн., у 2020 році зріс на 79%. Собівартість реалізованої продукції зазнала не значного скорочення у 2019 році у 0,04 р. та збільшення на 4 879,3 тис. грн у 2020 році. Чистий прибуток має таку ж нестійку тенденцію, якщо дивитись

загалом то на кінець досліджуваного періоду рівень чистого прибутку нижчий ніж його початкове значення на 1 106,7 тис. грн.

Розглянувши показники ефективності управління прибутком, ми бачимо, що найвищий темп зростання мав чистий дохід, а саме у 3,7 р. (на 2 000,5 тис. грн.), на другому місці в нас валовий прибуток з темпом зростання 1,9 та темп власного капіталу зі збільшенням на 100%.

Використання прибутку на підприємстві здійснюється з метою його покращення, тобто відбувається капіталізація. У 2017 та 2018 роках відбувалася повна капіталізація прибутку (100%), у 2019 році на підприємстві залишилося 54,9 % прибутку (390,5 тис. грн.) і у 2020 році весь прибуток підприємства був використаний на інші цілі.

Розрахувавши вплив факторних показників на прибуток у 2020 році, ми можемо зробити висновок, що найбільшого впливу на прибуток спричиняють зміни ціни та обсягу реалізації.

Структура капіталу нашого підприємства доволі неоднозначна та зазнає сильних змін впродовж досліджуваного періоду, таким чином частка власного капіталу вагається у межах 28,49-83,39%, вага позичкового капіталу відповідно знаходиться в межах 16,61-71,51%.

Проаналізувавши основні показники рентабельності для підприємства, ми можемо побачити такі загальні тенденції: показники рентабельності мали тенденції до зростання в усіх періодах окрім 2019 року, де відповідно відбулося їх зменшення через скорочення чистого прибутку. Загалом рентабельність сукупного капіталу зросла на 0,17, рентабельність власного капіталу на 0,09, рентабельність оборотних активів на 0,17, валова рентабельність продажів - на 0,09, рентабельність виробничих фондів на 0,89. Але є два показники, які на кінець 2020 року навпаки зазнали зменшення у порівнянні з початком досліджуваного періоду: рентабельність необоротних активів зменшилася на 0,53 та чиста рентабельність виробництва, що зменшилась на 0,02.

Детально розглянувши зміну рентабельності власного капіталу та показників, що на неї впливають, за допомогою Моделі Дюпона, ми можемо побачити наступні результати. У 2018 році рентабельність склала 0,42 за рахунок зміни чистої рентабельності на 0,24, ресурсовіддачі на 0,40 та зменшенню коефіцієнту фінансової залежності на 0,22. У 2019 році ситуація кардинально відрізняється: рентабельність власного капіталу зменшилася до значення 0,52 і це відбулося за рахунок таких змін: зниження чистої рентабельності продажу до 0,52, зменшенню ресурсовіддачі до рівня 0,07, та підвищенню коефіцієнту фінансової залежності до 0,07. На кінець 2020 року рентабельність власного капіталу менша ніж у 2018 році на 0,23 і становить 0,19. На такий рівень рентабельності власного капіталу вплинули наступні показники: чиста рентабельність продажу 0,10, ресурсовіддача 0,4 та коефіцієнт фінансової залежності 0,4.

Аналіз ділової активності ТОВ «Сіріус» у загальному вигляді говорить про позитивні тенденції діяльності підприємства. Усі розраховані коефіцієнти, мають тенденції до покращення, що говорить про підвищення ефективності діяльності підприємства.

Розгляд коефіцієнтів капіталізації або як ще їх називають – коефіцієнтів фінансової стійкості, дають нам наступне уявлення про фінансовий стан підприємства. Динаміка показників та їх значення на кінець дослідженого періоду загалом говорять нам про зменшення фінансових ризиків та наявність позитивних тенденцій до покращення фінансової стійкості підприємства, гарних перспектив розвитку компанії та низький ризик банкрутства.

Проведений аналіз ліквідності балансу нашого підприємства показав, що в кожному році баланс має як платіжний надлишок так і платіжний недолік. В 2017-2019 роках надлишок був по 2й та 3й групах активу/пасиву балансу та платіжний недолік – по 1й на 4й групах відповідно. У 2020 році платіжний надлишок присутній лише по 2й групі активу/пасиву балансу, а по останніх групах бачимо платіжний недолік. Розраховані коефіцієнти ліквідності надають

нам невтішні результати. Значення поточної та швидкої ліквідності значно перевищують свої нормативні значення, що говорить нам про не ефективну структуру активів. Показник абсолютної ліквідності навпаки знаходиться на дуже низькому рівні. Це вказує на те, що підприємство не зможе вчасно погасити борги у випадку, якщо термін платежів настане неочікувано.

Якщо розглядати усі показники, що були розраховані, у сукупності то можливо зробити висновок, що фінансовий стан підприємства у майбутньому матиме позитивні тенденції до свого розвитку, якщо підприємство перегляне свою політику щодо управління та організації активів.

3 ОРГАНІЗАЦІЙНО-МЕТОДИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ДО ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ ТОВ «СІРІУС»

3.1 Розрахунок вартості бізнесу за витратним методом

При використанні витратного підходу вартість бізнесу розраховується шляхом переоцінки ресурсів, що були витрачені на його створення. Тобто вартість підприємства оцінюється з боку понесених витрат. Цей підхід об'єднує методи, за допомогою яких можна оцінити нові підприємства та інвестиційні компанії (з внесенням певних коректив).

Перевагою витратного підходу є те, що він заснований на оцінці існуючих активів, що усуває значну частину суперечностей аналітичної оцінки, характерної для інших підходів.

Недоліки витратного підходу:

- при використанні витратного підходу не враховується майбутній прибуток, тобто майбутні перспективи розвитку бізнесу, головним стає визначення вартості матеріальних активів, зрівнюється вплив на бізнес нематеріальних активів;
- не враховуються і ринкові чинники ефективності – додаткові нематеріальні активи (наприклад, якість клієнтської бази) і пасиви, що не представлені у балансі підприємства та кількісний вимір яких ускладнено;
- немає чіткої відповіді на запитання, як саме здійснювати оцінку активів: у вигляді цілісного майнового комплексу чи окремо, і наскільки глибоким має бути виокремлення кожного з виду активів [43].

Розрахунок вартості ТОВ «Сіріус» витратним підходом здійснювався за допомогою методу накопичення чистих активів (табл. 3.1).

Таблиця 3.1 – Розрахунок вартості методом накопичення чистих активів
ТОВ «Сіріус»

Показник	Звітний період	Скорегований баланс
Актив		
Необоротні активи		
Основні засоби	617,6	870,2
Оборотні активи		
Запаси	4 410,3	4 237,4
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	136,9	216,2
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	47,6	44,8
Інша поточна дебіторська заборгованість	2 455,9	2 107
Гроші та їх еквіваленти	0,1	0,1
Витрати майбутніх періодів	3,7	4,6
Інші оборотні активи	79,0	145
Баланс	7 751,1	7 625,3
Пасив		
Власний капітал		
Зареєстрований капітал	10,0	10,0
Додатковий капітал	3,8	3,8
Нерозподілений прибуток	5 589,4	5 461,3
Довгострокові зобов'язання, цільове фінансування та забезпечення	465,9	421,8
Поточні зобов'язання		
Короткострокові кредити банків	376,8	376,8
Поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	695,0	686,9
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	156,2	168,4
Інші поточні зобов'язання	454,0	496,2
Баланс	7 751,1	7 625,2

Виділяють два варіанти розрахунків даним методом:

- через балансову вартість, тобто використовуються дані, відображені в бухгалтерській фінансовій звітності підприємства;
- через коригування балансової вартості за ринковими оцінками.

Визначення вартості бізнесу розраховувалося на підставі даних бухгалтерського балансу станом на дату оцінки та за формулою:

$$ВП_B = \text{Активи} - \text{Зобов'язання}. \quad (3.1)$$

$$ВП_B = 7\,625,2 - 1\,728,3 = 5\,896,9 \text{ тис. грн.}$$

Розрахунок вартості об'єкта оцінки методом накопичення чистих активів найчастіше здійснюється за відтворювально-відновною вартістю, тобто за їх ринковою вартістю. Такий розрахунок вважається найбільш об'єктивним. У разі визначення вартості компанії розрахунок проводився за балансовою вартістю, так як не було достатньо інформації для визначення ринкової вартості активів і зобов'язань ТОВ «Сіріус». Таким чином, вартість підприємства, розрахована методом чистих активів в рамках витратного підходу, склала 5 896,9 тис. грн. в балансовій оцінці.

3.2 Розрахунок вартості бізнесу за доходним методом

Дохідний підхід базується на принципі граничної корисності, який ґрунтується на виборі інвестором найбільш доцільного співвідношення прибутковості та ризику. Прибутковість у цьому випадку визначається дисконтованими майбутніми надходженнями, а ризик включено в ставку дисконтування. Дохідний підхід є сукупністю методів, які дають змогу оцінити вартість об'єкта на основі його майбутньої здатності приносити дохід. Чим

більший дохід, який приносить об'єкт оцінки, тим більша величина його ринкової вартості за інших рівних умов.

Перевагою дохідного підходу є врахування необхідності спільного використання комплексу активів підприємства у порівнянні з відокремленим їх використанням, а також ефективність використання власного та залученого капіталу.

Недоліки дохідного підходу:

- доволі важкий процес прогнозування майбутнього доходу, крім того, істотна суб'єктивна складова, оскільки приймаються припущення щодо потенційного розвитку та майбутніх фінансових показників підприємства;
- потреба у прогнозуванні грошових потоків із врахуванням похибки при визначенні ризиків бізнесу, вартості капіталу за елементами, темпів росту грошових потоків у постпрогнозному періоді [44].

В рамках дохідного підходу оцінка вартості компанії проводилася методом дисконтування грошових потоків з урахуванням наступних припущень:

- «Принцип діючого підприємства»: ТОВ «Сіріус» продовжить свою виробничо-господарську діяльність у доступному для огляду майбутньому. Зміна основної спеціалізації підприємства не передбачається;
- тип їх грошового потоку: розрахунок вартості бізнесу відбувається на підставі грошового потоку для інвестованого капіталу. Прогноз грошового потоку будується в реальному вираженні без урахування інфляційного впливу. Ставка дисконтування також розраховується в реальному вираженні;
- період прогнозування становить 3 роки, з 1 січня 2021 року по 31 грудня 2023 року. Обрана тривалість прогнозування дозволяє врахувати різні перспективи розвитку ТОВ «Сіріус»;
- постпрогнозний період починається з 1 січня 2024 року і триває до безкінечності. У цьому випадку для визначення постпрогнозної вартості застосовується формула Гордона;

– ставка дисконтування була обрана як середньозважена вартість капіталу WACC, вона вжероврахована в другому розділі (табл. 2.19, форм. 2.17);

– коригування отриманої в результаті розрахунків вартості.

Експертним шляхом було прийнято рішення скласти прогноз майбутніх грошових потоків на підставі ретроспективних даних бухгалтерської фінансової звітності ТОВ «Сіріус». Розрахунок чистих грошових потоків підприємства за період з 2017-2020 рр. наведений у табл. 3.2.

Таблиця 3.2 – Розрахунок грошових потоків на інвестований капітал ТОВ «Сіріус» у 2017-2020 рр.

Показник	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.
Прибуток до оподаткування, тис. грн.	407,4	546,7	2 635,3	867,6
Сума відсотків до оплати тис. грн.	-	15,64	39,56	-
Прибуток до оплати відсотків та податку (<i>EBIT</i>), тис. грн.	407,4	562,34	2 674,86	867,6
Ефективна ставка податку на прибуток (<i>Тэф</i>), %	18	18	18	18
Чистий прибуток до виплати відсотків (<i>EBIT</i> * (1 - <i>Тэф</i> / 100)), тис.грн.	334,07	461,12	2 193,38	711,43
Амортизація, тис. грн.	1 163,7	1 261,3	1 372,7	1 626,8
Грошовий потік на інвестований капітал, тис. грн.	1 497,77	1 722,92	3 566,08	2 338,23

Даний підхід до оцінки вартості бізнесу ґрунтується на прогнозуванні показників його діяльності, тому було б доречно розібрати деякі з методів прогнозування та провести відповідні розрахунки. Для розрахунку прогнозних значень грошових потоків ми будемо використовувати методи екстраполяції.

Математична екстраполяція є найпоширенішим способом моделювання тенденцій часового ряду в економічному прогнозуванні, що означає поширення закону зміни функції з області її спостереження на область, що лежить поза відрізком спостереження. Функція є найпростішою математично-статистичною

моделлю, яка відобразить залежності об'єкта прогнозування (економічного показника) від часу [45].

Метод екстраполяції в загальному можна подати у вигляді обчислення значення функції:

$$Y_{t+1} = f(y_t), \quad (3.2)$$

де Y_{t+1} – екстраполююче значення рівня;

1 – період попередження, тобто відрізок часу від моменту, для якого є останні статистичні дані про досліджуваний об'єкт, до моменту, до якого відноситься прогноз;

y_t – рівень, прийнятий за базу екстраполяції.

У даному дослідженні пропонується використати однофакторні прогнозуючі функції, в яких прогнозований показник залежить тільки від однієї факторіальної ознаки. У науково-технічному та економічному прогнозуванні в якості головного чинника аргументу зазвичай використовують час. ПЕТ MS Excel підтримує такі форми тренду:

– лінійна: використовується для апроксимації даних за методом найменших квадратів у відповідності до рівняння:

$$Y_t = a + b_t, \quad (3.3)$$

де a – початковий рівень тренду;

b – середня зміна за одиницю часу (константа тренду, або коефіцієнт нахилу лінії тренду).

– експоненційна: використовується для апроксимації даних за методом найменших квадратів у відповідності до рівняння:

$$Y_t = ce^{kt}, \quad (3.4)$$

де c – початковий рівень тренду;

k – константа тренду, яка виражає темп зміни показника;

Експонентні залежності застосовуються, якщо у вихідному тимчасовому ряді, ми бачимо або більш-менш стійкий відносний ріст (стійкість ланцюгових темпів росту, темпів приросту, коефіцієнтів росту), або, при відсутності такої сталості, постійність у зміні показників відносного росту.

Найбільш поширеним методом прогнозування є екстраполяція тренда зміни показника за минулий період.

Під трендом мається на увазі характеристика основної закономірності руху в часі, виключаючи випадкові коливання, тобто тривала тенденція зміни економічних показників. У ході розробки моделей прогнозування тренд виступає основною складовою прогнозованого часового ряду, на яку вже накладаються інші складові. Результат при цьому пов'язується виключно з ходом часу. Допускається, що через час можна висловити вплив усіх основних факторів.

Виявити основну тенденцію аналітичним методом – означає надати досліджуваному процесу однакового розвитку впродовж усього часу спостереження. Тому для цих методів важливо обрати оптимальну функцію детермінованого тренда \hat{y}_t (кривої зростання), яка згладжує ряд спостережень:

$$y_t = \hat{y}_t + E_t, \quad t=1,2, \dots, n, \quad (3.5)$$

де \hat{y}_t – функція тренда (крива зростання);

E_t – невідомі випадкові похибки.

Виходячи з теоретичних міркувань, крива зростання може описуватися будь-якою математичною функцією y_t . Оцінювання цієї функціональної залежності здійснюють за вибірковими спостереженнями $\{t, y_t\}$, $t = 1, 2, \dots, n$, а

вибір методу оцінювання залежить від виду кривої й стохастичного походження випадкових похибок [46].

В основі вибору кривої лежить теоретичний аналіз сутності економічного явища, зміни якого відображаються часовим рядом. Слід проаналізувати вихідні дані щодо динаміки грошового капіталу ТОВ «Сіріус» (табл. 3.3) для вибору оптимальної функції для екстраполяції тренда за період 2017-2020 рр. з метою подальшого прогнозування обсягу аналізованого показника на 2021р.

Таблиця 3.3 – Динаміка грошового потоку на інвестований капітал ТОВ «Сіріус» у 2017-2020 рр.

Роки	Грошовий потік, тис. грн.	Абсолютний приріст, тис. грн.	Темп приросту, %
2017	1 497,77	-	-
2018	1 722,92	225,22	15,04
2019	3 566,08	1 843,16	106,98
2020	2 338,23	-1 227,85	-34,43

Як видно з табл. 3.3, обсяги грошового потоку підприємства протягом доліджуваногго періоду мали різні темпи зростання. Для прогнозування та екстраполяції кількісних параметрів грошового потоку ТОВ «Сіріус» розрахуємо рівняння функції тренда для лінійної моделі, яка може описати процеси зміни фінансового показника \hat{y}_t залежно від значень t . Результати обчислень показників системи нормальних рівнянь для лінійної моделі наведені в табл. 3.4.

Таблиця 3.4 – Розрахунок параметрів системи нормальних рівнянь для лінійної моделі на основі даних динаміки грошового потоку ТОВ «Сіріус»

i	t_i	t_i^2	y_i	$t_i y_i$	Розрахунковий обсяг грошового потоку, тис.грн. (лінійний тренд)
2017	1	1	1 497,7	1 497,7	1 626,51
2018	2	4	1 722,92	3 445,8	2 062,99
2019	3	9	3 566,08	10 698	2 499,47
2020	4	16	2 338,23	9 352,9	2 935,95
Σ	10	30	9 124,93	24 994,7	9 124,93

Для побудови лінійної моделі потрібно знайти параметри кривої зростання, для цього складається система нормальних рівнян [47]:

$$\begin{cases} an + b \sum_{t=1}^n t = \sum_{t=1}^n y_t, \\ a \sum_{t=1}^n t + b \sum_{t=1}^n t^2 = \sum_{t=1}^n y_t t. \end{cases} \quad (3.6)$$

Підставляємо знайдені значення в системи нормальних рівнянь для моделі (3.6), вирішуємо їх і одержуємо:

$$\begin{cases} 4a + 10b = 9124,93 \\ 10a + 30b = 24994,7 \end{cases}$$

Після вирішення даної системи рівнянь отримуємо значення її параметрів: $a = 1\,190,03$, $b = 436,48$; тоді рівняння лінійної функції, що описує лінію тренда матиме такий вигляд:

$$Y(t) = 438,48x + 1\,190,03.$$

Отримаємо також графічне подання тренду у вигляді лінії тренду та рівняння тренду з екстраполяцією часового ряду на один крок вперед (тобто прогноз грошового потоку на 2021 рік). Створимо моделі тренду, що описують динаміку кількісних параметрів грошового потоку, за допомогою майстра діаграм в MS Excel (рис. 3.1- 3.5).

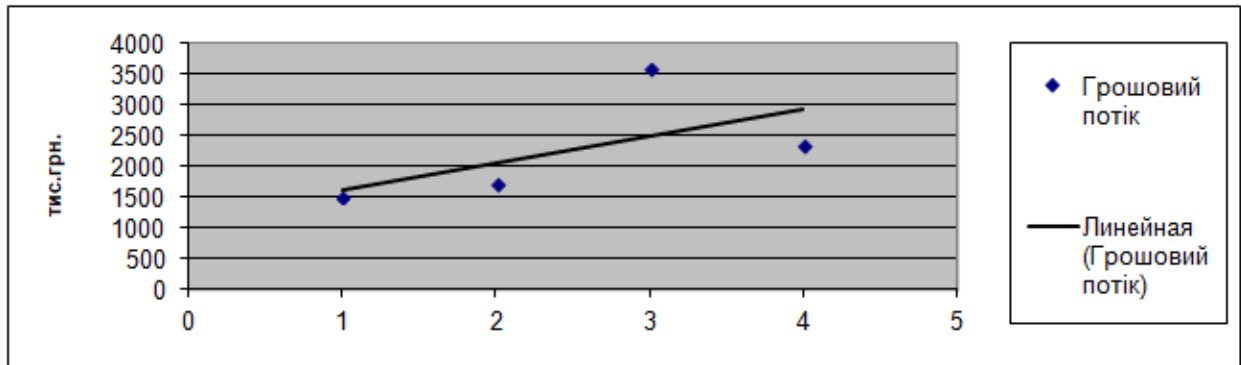


Рисунок 3.1 – Прогноз грошового потоку ТОВ «Сіріус» за лінійним трендом

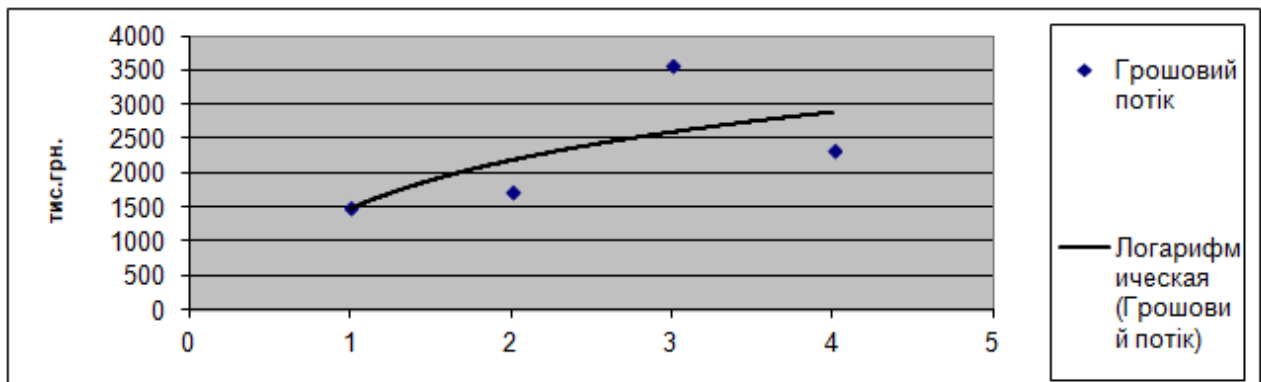


Рисунок 3.2 – Прогноз грошового потоку ТОВ «Сіріус» за логарифмічним трендом

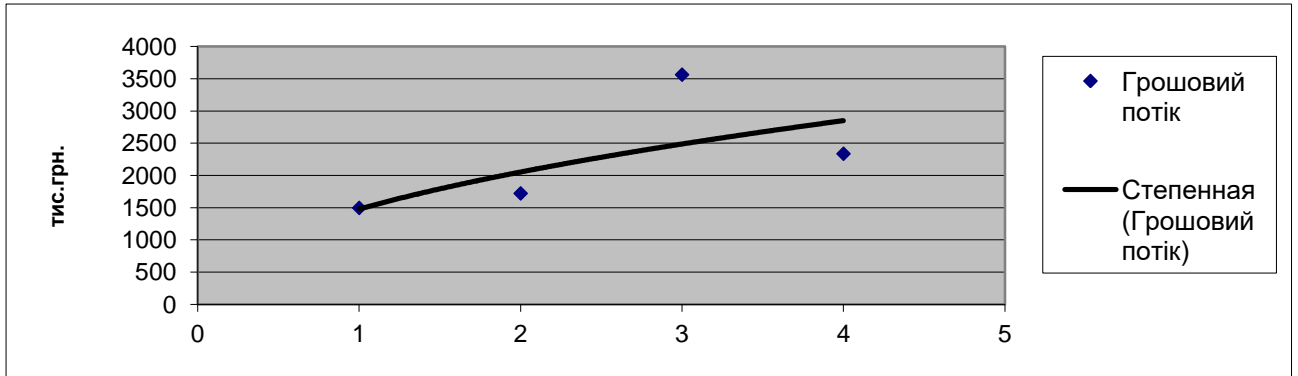


Рисунок 3.3 – Прогноз грошового потоку ТОВ «Сіріус» за степеневим трендом

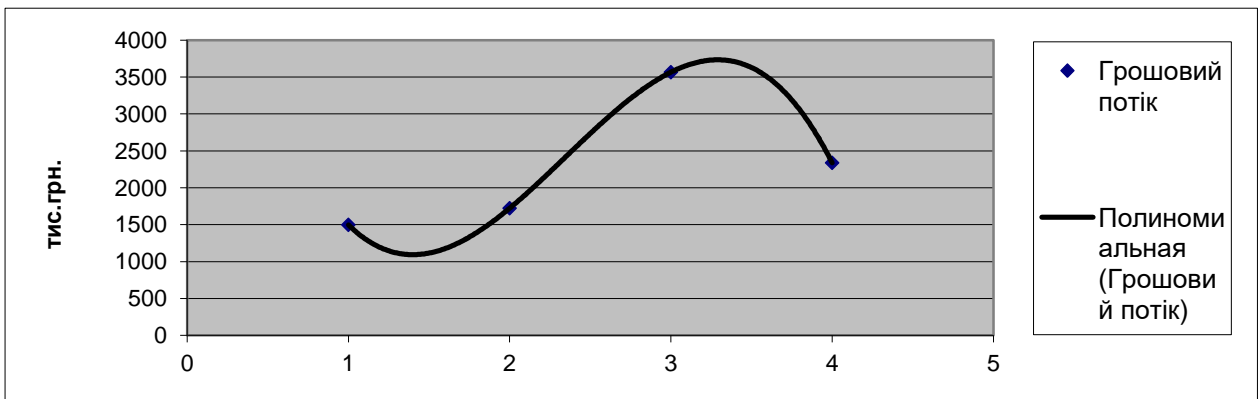


Рисунок 3.4 – Прогноз грошового потоку ТОВ «Сіріус» за поліноміальним трендом

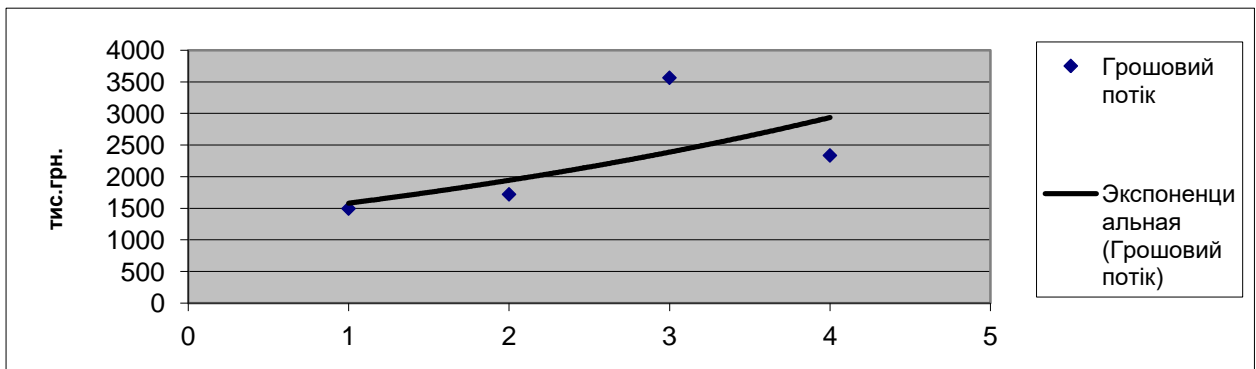


Рисунок 3.5 – Прогнозування обсягу грошового потоку ТОВ «Сіріус» за експоненційним трендом

Параметри часових тредів щодо прогнозу обсягів грошового потоку ТОВ «Сіріус» були розраховані за моделями, наведеними в табл. 3.5.

Таблиця 3.5 – Рівняння ліній тренду обсягу грошового потоку для ТОВ «Сіріус»

Тренд	Модель	Коефіцієнт детермінації	Точність моделі
Лінійний	$y = 436,47x + 1\,190$	0,4	21
Логарифмічний	$y = 1\,017,9\ln(x) + 1\,472,5$	0,5	19,7
Степеневий	$y = 1\,478,6x^{0,4734}$	0,4	21,6
Експоненційний	$y = 1\,285,6e^{0,2064x}$	0,5	19,2
Поліноміальний	$y = -781,49x^3 + 5\,497,9x^2 - 10\,798x + 7\,579,4$	0,99	1,0

Для характеристики точності прогнозу визначають середню помилку апроксимації, що виражається у відсотках щодо фактичних значень ознаки, і визначається за формулою [48]:

$$\varepsilon^* = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n \frac{|y_t - \hat{y}_t^*|}{y_t} \times 100\% . \quad (3.7)$$

Даний показник є відносним показником точності прогнозу й не відображає розмірність досліджуваних ознак, виражається у відсотках і на практиці використовується для порівняння точності прогнозів отриманих як по різних моделях, так і по різних об'єктах. Інтерпретація оцінки точності прогнозу на основі даного показника представлена в табл. 3.6.

Таблиця 3.6 – Інтерпретація оцінки точності прогнозу

$\bar{\varepsilon}, \%$	Інтерпретація точності
< 10	Висока
10-20	Хороша
20-50	Задовільна
>50	Не задовільна

Висновок про адекватність отриманої моделі часового тренду та можливість її використання для прогнозування грошового потоку ТОВ «Сіріус» зробимо на основі середньої помилки прогнозу (табл. 3.7), тобто середнього відносного відхилення теоретичних (розрахункових) значень грошового потоку ТОВ «Сіріус» від фактичних його значень.

За розрахунками, наведеними в табл. 3.7 можна зробити висновок, що поліноміальна модель має найбільшу точність (1%), що виражено коефіцієнтом детермінації 0,99, логарифмічна та експоненційна моделі мають інтерпретацію точності як «хороша», а саме 19,7% та 19,2% відповідно. Коефіцієнт детермінації цих моделей складає 0,5. Задовільну точність мають лінійна (21%) та степенева (21.6%) моделі з коефіцієнтом детермінації 0,4.

Як ми бачимо, найбільш достовірні результати ми отримали при використанні поліноміальної моделі. Саме тому подальший розрахунок грошових потоків на інвестований капітал ми будемо здійснювати на основі поліноміальної моделі.

Таблиця 3.7 – Значення моделей часового тренду грошового потоку (Т) ТОВ «Сіріус» та їх похибок (відносна помилка прогнозу)

Період	Фактичне значення	Значення тренду (Т)					Відносна помилка прогнозу (d*отн)				
		лінійної моделі	логарифмічної моделі	степеневі моделі	експоненційної моделі	поліноміальної моделі	лінійної	логарифмічної	степеневі	експоненційної	поліноміальної
2017	1 497,77	1 190,03	436,48	1 626,5	1 472,5	1 478,6	1 580,3	1 497,8	8,6	1,7	1,3
2018	1 722,92	1 190,03	436,48	2 063,0	2 178,1	2 162,7	1 942,5	1 723,1	19,7	26,4	25,5
2019	3 566,1	1 190,03	436,48	2 499,5	2 590,8	2 701,5	2 387,8	3 566,3	29,9	27,3	24,2
2020	2 338,2	1 190,03	436,48	2 936,0	2 883,6	3 163,3	2 935,1	2 338,4	25,6	23,3	35,3
Середнє значення	X	X	X	X	X	X	83,8	78,8	86,3	76,8	0,0
Точність моделі – ε, %	X	X	X	X	X	X	21,0	19,7	21,6	19,2	0,0

Результати розрахунку майбутній грошових потоків ТОВ «Сіріус» на основі обраної економіко-математичної поліноміальної моделі за 2019-2021рр. наведені у табл. 3.8.

Таблиця 3.8 – Розрахунок майбутніх грошових потоків ТОВ «Сіріус»

Показник	2021 р	2022 р	2023 р
Грошовий потік на інвестований капітал тис. грн	3 110,7	3 296,3	3 453,2
Темп росту грошовий потоків	-	1,06	1,05
Ставка дисконтування, %	6,8	6,8	6,8
Дисконтовані грошові потоки тис. грн	2 390,9	2 372,3	2 326,9
Приведена вартість дисконтованих грошових потоків	7 090,1		

Постпрогнозна вартість була розрахована за допомогою моделі Гордона по формулі 3.8 у табл. 3.9. Дана формула дозволяє капіталізувати річний дохід постпрогнозного періоду компанії в показник вартості за допомогою спеціального коефіцієнта капіталізації [49]:

$$FCF(g): KA = \frac{FCF_p}{WACC - g}, \quad (3.8)$$

де FCF_p - чистий грошовий потік за інвестований капіталом, тис грн.;

g - довготерміновий темп росту;

$WACC$ - ставка дисконтування, %.

Довготерміновий темп приросту розраховується на основі даних про темп росту з табл. 3.8 та за допомогою формули:

$$g = \sqrt[n]{T_1 * T_n}, \quad (3.9)$$

де T_1, T_n – ланцюгові темпи росту показнику.

$$g = (1,06 * 1,05)^{1/2} = 1,05\%$$

Таблиця 3.9 – Розрахунок вартості ТОВ «Сіріус» в постпрогнозному періоді

Показник	Значення
Чистий грошовий потік за інвестований капіталом у 2021 році, тис. грн.	3 453,2
Довготерміновий темп росту	1,05
Ставка дисконтування, %	6,8
Вартість грошового потоку в постпрогнозному періоді, тис. грн	600,6

З метою отримання підсумкової оцінки вартості бізнесу компанії отриману вартість, що складається з наведеної вартості майбутніх грошових потоків на інвестований капітал і вартості в постпрогнозному періоді, необхідно скорегувати (табл. 3.10). Як коригуюче значення використовували суму позикового капіталу. На дату оцінки величина позикового капіталу складала 1 641,7 тис. грн.

Таблиця 3.10 – Визначення вартості бізнесу ТОВ «Сіріус» за доходним підходом

Показник	Значення
Приведена вартість грошових потоків, тис. грн	7 690,7
Позичковий капітал, тис. грн	1 641,7
Підсумкова вартість бізнесу після корегування	6 049,0

Таким чином, вартість ТОВ «Сіріус», розрахована методом дисконтування грошових потоків, використаного в рамках доходного підходу, становить 6 049,0 тис. грн.

3.3 Розрахунок вартості бізнесу за порівняльним методом

Відповідно до стандартів оцінки, порівняльний підхід – це сукупність методів оцінки об'єктів власності, що базується на порівнянні об'єкта оцінки з подібними об'єктами, з відповідним коригуванням відмінностей між ними. Порівняльний (ринковий) підхід ґрунтується на принципі заміщення, який полягає в тому, що найбільша вартість об'єкта визначається найменшою ціною, за якою ми можемо придбати інший об'єкт з тотожною корисністю.

Головною перевагою порівняльного підходу є те, що він є найпростішим у застосуванні, а також статистично обґрунтований, що забезпечує отримання даних, придатних для використання в інших підходах. В межах порівняльного підходу розроблено систему коригувань.

Обмеження у застосуванні порівняльного підходу:

- обов'язкова наявність активного ринку;
- даний підхід потребує внесення поправок;
- дані не завжди є порівнюваними [50].

Для розрахунку даним методом дуже важливо приділити максимальну увагу відбору компаній аналогів. Пошук компаній - аналогів і детальна перевірка даних проводилася за допомогою відкритих джерел інформації в мережі Інтернет. З огляду на специфічні особливості підприємства (масштаби виробництва, фінансові показники), в кінцевому результаті була відібрана одна компанія, характеристик якої наведені у табл. 3.11.

Таблиця 3.11 – Характеристика компанії аналога

Показник	ТОВ «Тамам»
Чисельність персоналу, чол.	13
Валовий прибуток, тис. грн.	23,7
Прибуток до оподаткування	328,4
Ефективна ставка податку на прибуток, %	18

Продовження таблиці 3.11

Середньорічна вартість активів, тис. грн	3 733,1
Середньорічна вартість власного капіталу, тис. грн.	3 114,9
Середньорічна вартість позикового капіталу, тис. грн.	6848
Рентабельність активів, %	0,09
Рентабельність власного капіталу, %	0,09
Коефіцієнт поточної ліквідності	0,53
Співвідношення власного і позикового капіталу	0,45

Для оцінки вартості ТОВ «Сіріус» методом ринку капіталу використовувалися такі мультиплікатори, розрахунок яких здійснено для компанії - аналога:

- «Капіталізація / Чисельність персоналу» (P/S);
- «Капіталізація / Середньорічна вартість активів» (P/A);
- «Капіталізація / Середньорічна вартість власного капіталу» (P/E);
- «Капіталізація / Валовий прибуток» (P/GP) [50].

Експертним шляхом було прийнято рішення, що розрахованим значенням мультиплікаторів можна довіряти в рівній мірі, тому ступінь достовірності кожного з них дорівнює 25%. Розрахунок вартості нашого підприємства приведений у табл. 3.12.

Таблиця 3.12 – Розрахунок вартості об'єкта оцінки

Показник	P/S	P/A	P/E	P/GP
ТОВ «Тамам»	81	0,38	0,44	0,57
Фінансова база (вартість об'єкта оцінки) тис. грн.	2 362,4	3 586,6	2 582,9	3 292,7
Ступінь достовірності, %	0,25	0,25	0,25	0,25
Скорегована ціна, тис. грн.	590,6	896,6	745,7	923,3
Підсумкова вартість об'єкта оцінки, тис. грн	3 156,2			

Отримана підсумкова вартість об'єкта оцінки була скоригована на премію за контроль. Величина премії за контроль склала 34%. Процентне значення коригування був взято з таблиці розрахункових значень премій за контроль для пакетів акцій, що не перевищують 25%. Скорегована підсумкова вартість підприємства ТОВ «Сіріус» відображена у табл. 3.13.

Таблиця 3.13 – Визначення вартості ТОВ «Сіріус» порівняльним підходом

Показник	Значення
Підсумкова вартість об'єкта, тис. грн.	3 156,2
Премія за контроль, %	34
Скорегована підсумкова вартість, тис. грн.	4 229,3

Таким чином, розрахована методом ринку капіталу в рамках порівняльного підходу ринкова вартість компанії ТОВ «Сіріус» складає 4 229,3 тис. грн.

3.4 Розрахунок інтегрального показника вартості бізнесу

Для визначення ринкової вартості ТОВ «Сіріус» були використані методи дисконтування грошових потоків, ринку капіталу і вартості чистих активів, що належать до доходному, порівняльного і витратного підходів відповідно [50].

Беручи до уваги специфіку діяльності об'єкта оцінки, факт того, що підприємство слід розглядати як те, що приносить дохід, а також з огляду на достовірність відомостей, отриманих в результаті розрахунків кожним з класичних підходів, величинами вартостей експертно присвоєні такі питомі ваги: прибутковий підхід - 45%, порівняльний - 10%, витратний - 45%.

Розрахунок остаточної вартості нашого підприємства, за допомогою трьох підходів наведений у табл. 3.14.

Таблиця 3.14 – Визначення вартості ТОВ «Сіріус»

Методи розрахунку	Питома вага, %	Розрахована вартість, тис. грн.
Доходний	45	6 049,0
Ринковий	10	4 229,3
Витратний	45	5 896,9
Остаточна вартість	100	5 798,59

Таким чином, остаточна вартість об'єкта оцінки, а саме підприємства ТОВ «Сіріус» становить 5 798,59 тис. грн.

Для того щоб результат оцінки був більш об'єктивним та ймовірним ми використаємо ще один спосіб розрахунку інтегрального показнику вартості бізнесу:

$$IPV = \left(\sqrt{\frac{FR_n}{i} * A} \right) * d, \quad (3.10)$$

де IPV – інтегрований показник вартості бізнесу;

FR_n – фінансовий результат (чистий прибуток) у звітному періоді n;

i – темп приросту фінансового результату;

A – балансова вартість, розрахована методами витратного підходу;

d – динаміка фінансового результату.

Використання дохідного підходу в цій формулі базується на використанні методу, що враховує коефіцієнт приросту чистого прибутку [53]:

$$d = \frac{FR_n}{FR_{n-1}}, \quad (3.11)$$

де FR_{n-1} – фінансовий результат у попередньому періоді (n-1).

У таблиці 3.15 приведені необхідні дані для розрахунку інтегрованого показника та його результат.

Таблиця 3.15 – Розрахунок інтегрованого показника вартості бізнесу

Показник	Обсяг
Чистий прибуток у звітному періоді n, тис. грн.	1 440,5
Чистий прибуток у попередньому періоді (n-1), тис. грн.	711,4
Темп росту чистого прибутку	1,02
Балансова вартість, тис. грн/	5 896,9
Динаміка чистого прибутку	2,02
IPV, тис. грн/	5 829,5

Приймаючи до уваги результати розрахунків за двома способами, ми можемо зробити висновки, що найвирогідніша вартість бізнесу ТОВ «Сіріус» знаходиться в межах 5 700-5 900 тис. грн.

Висновки до третього розділу

За результатами аналітичних розрахунків з оцінки бізнесу ТОВ «Сіріус», виконаних в третьому розділі роботи, встановлено таке.

Оцінювання вартості бізнесу ТОВ «Сіріус» здійснювалося з використанням чинних методик оцінки: витратного, доходного та ринкового методичних підходів.

Під час розрахунку вартості бізнесу ТОВ «Сіріус» на основі витратного методичного підходу використано метод накопичення чистих активів. Вихідними даними для визначення вартості бізнесу були: ринкова вартість зобов'язань ТОВ «Сіріус»; наявні за даними бухгалтерського балансу підприємства активи, скореговані шляхом їх переоцінки за ринковою вартістю. Вартість бізнесу ТОВ «Сіріус», розрахована за витратним підходом, склала 5 896,9 тис. грн.

Оцінювання вартості бізнесу ТОВ «Сіріус» за доходним методом виконано з використанням методу дисконтування грошового потоку та методу прогнозування грошових потоків підприємства шляхом їх екстраполяції.

Кінцева вартість бізнесу за доходним методом була визначена з урахуванням її корегування на обсяг грошового потоку в постпрогнозному періоді та ринкової вартості зобов'язань підприємства.

Розрахунки, проведені за доходним методичним підходом, показали, що вартість бізнесу ТОВ «Сіріус» на дату оцінки складала 6 049,0 тис. грн.

При використанні ринкового підходу оцінки вартості бізнесу розрахунки здійснювалися з використанням методу ринку капіталів. Для проведення необхідних розрахунків було відібрано підприємство-аналог, характеристика якого збігається з показниками нашого підприємства.

Метод ринку капіталів ґрунтується на розрахунку певних мультиплікаторів, значення яких корегується на ступінь довіри. Отримана таким чином вартість об'єкта оцінки додатково корегується на відсоток премії за контроль. Отже, вартість підприємства ТОВ «Сіріус» розрахована за ринкового методичним підходом, склала 4 229,3 тис. грн.

З метою отримання реальної ринкової вартості бізнесу ТОВ «Сіріус», необхідно врахувати результати розрахунків за всіма методами. Розрахунок інтегрального показника вартості ТОВ «Сіріус», виконаний за двома

методиками, дав можливість отримання більш об'єктивної оцінки бізнесу з урахуванням дії ринкових чинників зовнішнього середовища.

Отже, вартість бізнесу ТОВ «Сіріус», розрахована за інтегральним методом, визначена на рівні 5 700-5 900 тис. грн.

ВИСНОВКИ

Провівши детальний теоретичний та практичний аналіз на задану тему, розрахувавши необхідні показники на основі даних про підприємство ТОВ «Сіріус», ми можемо зробити наступні висновки.

Оцінка бізнесу це процес визначення вартості компанії як майна, що приносить своєму власнику прибуток. Ця необхідна для операцій з капіталом процедура має на меті мінімізувати ризики. Завдяки такій оцінці, власник отримує комплексну оцінку слабких та сильних сторін свого підприємства.

Процес оцінки бізнесу включає в себе з'ясування вартості всіх активів підприємства: нерухоме майно, машини і обладнання, складські запаси, фінансові вкладення, нематеріальні активи. Додатково піддається оцінці ефективність роботи, минулі, поточні та майбутні доходи компанії, перспективи і конкурентоспроможність, а після компанія порівнюється з аналогічними. В результаті власник отримує дані про реальну вартість свого бізнесу.

Правильна оцінка бізнесу надає власнику підприємства наступні переваги:

- підвищує ефективність роботи компанії;
- допомагає керувати інвестиційними проектами;
- дозволяє скласти і впровадити ефективний бізнес-план;
- при необхідності дозволяє плавно реорганізувати компанію;
- дає реальне уявлення про вартість бізнесу;
- визначає кредитоспроможність компанії.

Сучасне підприємство – досить складна структура, що об'єднує в собі широкий ряд активів різного роду. Тому оцінка бізнесу включає застосування комплексу різних підходів. Існують такі методи оцінки:

- витратний метод – спрямований на визначення вартості майна;

заснований на бажанні клієнта, сплатити найменшу можливу ціну за активи цього підприємства;

- дохідний метод – заснований на розрахунку майбутнього потенційного доходу підприємства, прогнозуванні його потенційного прибутку;

- ринковий метод – заснований на аналізі ринку, а також аналізі потенційних угод купівлі-продажу на прикладах аналогічних компаній.

Кожен метод має свої переваги і недоліки. Тому оцінка вартості бізнесу здійснюється шляхом поєднання всіх трьох методів. У підсумку ми отримуємо експертну оцінку бізнесу, яка допоможе визначитися з подальшим напрямком його розвитку та ефективно використати його активи.

На основі проведеного фінансового аналізу підприємства ТОВ «Сіріус» можна сказати, що впродовж досліджуваного періоду немає чітких тенденцій до збільшення фінансових результатів ТОВ «Сіріус». Майже усі показники окрім інших операційних витрат та податку на прибуток зазнали скорочення у 2019 році та зростання у наступному періоді. Чистий дохід від реалізації продукції у 2019 році збільшився на 4 473,7 тис. грн, у 2020 році зріс на 79%.

Розглянувши показники ефективності управління прибутком, ми бачимо, що найвищий темп зростання мав чистий дохід, а саме у 3,7 р. (на 2 000,5 тис. грн.), на другому місці в нас валовий прибуток з темпом зростання 1,9 та темп власного капіталу зі збільшенням на 100%.

Використання прибуку на підприємстві відбувається шляхом його повної або часткової капіталізації.

Аналіз ділової активності ТОВ «Сіріус» у загальному вигляді говорить про позитивні тенденції діяльності підприємства. Усі розраховані коефіцієнти, мають тенденції до покращення, що говорить про підвищення ефективності діяльності підприємства.

Динаміка коефіцієнтів капіталізації та їх значення на кінець досліджуваного періоду говорять нам про зменшення фінансових ризиків та

наявність позитивних тенденцій до покращення фінансової стійкості підприємства, гарних перспектив розвитку компанії та низький ризик банкрутства.

Якщо розглядати показники ліквідності, що були розраховані, у сукупності, то можливо зробити такий висновок. Фінансовий стан підприємства у майбутньому матиме позитивні тенденції розвитку, якщо керівництво перегляне свою політику щодо організації та управління активами.

Оцінка вартості бізнесу ТОВ «Сіріус» здійснювалося з використанням основних методик оцінки: витратного, доходного та ринкового методичних підходів.

Під час розрахунку вартості ТОВ «Сіріус», в рамках витратного підходу, ми використовували метод накопичення чистих активів. Визначення вартості відбувалося шляхом віднімання обсягу поточних зобов'язань ТОВ «Сіріус» від наявних підприємства активів. Попередньо ми провели коригування даних бухгалтерського балансу, шляхом їх переоцінки. Вартість підприємства ТОВ «Сіріус», розрахована за ринковим підходом склала 5 896,9 тис. грн.

Наступний підхід, який ми використали для розрахунку вартості ТОВ «Сіріус», доходний. Розрахунок в даному випадку ми проводили за допомогою методу дисконтування грошового потоку та методу прогнозування грошових потоків підприємства шляхом їх екстраполяції. Таким чином, ми отримали вартість ТОВ «Сіріус», скореговану на обсяг грошового потоку в постпрогнозному періоді, у розмірі 6 049,0 тис. грн.

При використанні ринкового підходу оцінки вартості усі необхідні розрахунки ми здійснювали з використанням методу ринку капіталів. Метод ринку капіталів ґрунтується на розрахунку певних мультиплікаторів, значення яких корегується на ступінь довіри. Отримана таким чином вартість об'єкта оцінки додатково корегується на відсоток премії за контроль. Отже,

вартість підприємства ТОВ «Сіріус», розрахована в рамках ринкового підходу склала 4 229,3 тис. грн.

Значення інтегрального показника вартості ТОВ «Сіріус», що враховує результати розрахунків за усіма методами, показав, що його вартість на дату оцінки заходила в межах 5 700-5 900 тис. грн.