

**Міністерство освіти і науки України**

Національний університет  
«Полтавська політехніка імені Юрія Кондратюка»

Навчально-науковий інститут фінансів, економіки, управління та права

Кафедра економіки, підприємництва та маркетингу

## **Кваліфікаційна робота магістра**

**на тему:**

**«Вартість підприємства в сучасних умовах господарювання:  
формування та оцінювання  
(на матеріалах ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»)»**

Виконав: здобувач другого рівня вищої  
освіти групи 601-ЕП

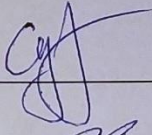
Спеціальності 076 «Підприємництво,  
торгівля та біржова діяльність»

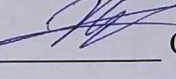
Степченков Сергій Іванович

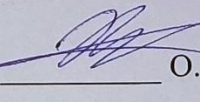
Керівник: к.е.н., доц. Хадарцев О.В.

Рецензент: Худолій Ю.С.

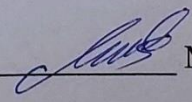
Полтава – 2024 рік

Здобувач 22.01.2024 р.  С.І. Степченков

Керівник роботи 22.01.2024 р.  О.В. Хадарцев

Нормоконтроль 22.01.2024 р.  О.В. Хадарцев

Допустити до захисту:

Завідувач кафедри ЕП та М 22.01.2024 р.  М.Б. Чижевська

Національний університет «Полтавська політехніка імені Юрія Кондратюка»  
(повне найменування закладу вищої освіти)

Навчально-науковий інститут фінансів, економіки, управління та права

Кафедра економіки, підприємництва та маркетингу

Рівень вищої освіти другий

Спеціальність 076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність»

(цифри і назва)

### ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри економіки,  
підприємництва та маркетингу  
*М.Б. Чижєвська*  
М.Б. Чижєвська

«30» жовтня 2023 року

## ЗАВДАННЯ НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ ЗДОБУВАЧУ ВИЩОЇ ОСВІТИ

Степченко Сергій Іванович

(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема роботи Вплив підприємства в сучасних умовах господарювання:  
формування та оцінювання (на матеріалах ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»)

керівник роботи Хадрицев О.В., к.е.н., доцент

(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

затверджені наказом закладу вищої освіти від 04.09.2023 року № 986-Фд

2. Строк подання здобувачем роботи 12.01.2024 р.

3. Вихідні дані до роботи Законodawство України, навчальна, наукова, довідкова та  
методична література, фахові періодичні видання, інформаційні ресурси, устатковані  
документи підприємства, фінансова, операційна та статистична звітність  
підприємства

4. Зміст кваліфікаційної роботи (перелік питань, які потрібно розробити) Вопросы, касающиеся влияния предприятия на развитие экономики, формирование и оценка предприятия (на материалах ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»)

Вопросы, касающиеся влияния предприятия на развитие экономики, формирование и оценка предприятия (на материалах ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»)

5. Перелік графічного матеріалу: Інформаційний матеріал у кількості 2 шт.  
аркуші пред'явлені у Додатку К

### 6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата завершення видав	завдання прийняв
<u>II</u>		<u>05.11.2023</u>	<u>01.11.2023</u>

7. Дата видачі завдання

30.10.2023 р.

### КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1	Теоретико-методологічна частина	30.10-12.11.23	<i>Вик.</i>
2	Аналітична частина	13.11-03.12.23	<i>Вик.</i>
3	Проектна частина	04.12-24.12.23	<i>Вик.</i>
4	Виготовлення ілюстративного матеріалу, рецензування, перевірка на плагіат, підготовка до захисту	25.12-21.01.24	<i>Вик.</i>
5	Захист	22.01-26.01.24	

Здобувач

*С.І. Степченко*

Степченко С.І.

(прізвище та ініціали)

Керівник роботи

*О.В. Хадрицев*

Хадрицев О.В.

(прізвище та ініціали)

Примітки:

4. Форму призначено для видачі завдання здобувачу на виконання кваліфікаційної роботи і контролю за ходом роботи з боку кафедри і

дещо функції (завдання виділені).

5. Розробляється керівником кваліфікаційної роботи. Вдається кафедрою

6. Формат бланка А4 (210 X 297 мм), 2 сторінки

## РЕФЕРАТ

Степченков С.І. Вартість підприємства в сучасних умовах господарювання: формування та оцінювання (на матеріалах ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»). Машинопис. Кваліфікаційна робота магістра на здобуття другого рівня вищої освіти зі спеціальності 076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність». – Полтава: Національний університет «Полтавська політехніка імені Юрія Кондратюка», 2024 р.

Робота містить 173 сторінки, 38 таблиць, 23 рисунки, 82 найменування використаних джерел, 5 додатків.

Об'єктом дослідження є господарська діяльність Товариства з обмеженою відповідальністю «КІОСК ВЕНДІНГ».

Мета роботи – дослідити методичну базу оцінювання вартості підприємства в сучасних умовах господарювання, провести її апробацію на об'єкті дослідження, запропонувати напрями удосконалення формування вартості підприємства.

У роботі досліджено теоретико-методичні засади формування та оцінювання вартості підприємства, зокрема економічну сутність вартості підприємства в сучасних умовах господарювання, методичний інструментарій оцінювання та управління вартістю в аспекті формування конкурентоспроможності. Здійснено аналіз діяльності підприємства ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ», його економічних та фінансових показників. За результатами теоретико-аналітичних пошуків запропоновано шляхи удосконалення з формування та оцінювання вартості для ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ», зокрема головні напрями управління його вартістю.

Отримані результати кваліфікаційної роботи можуть бути використані на ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» що сприятиме підвищенню ефективності господарської діяльності, збільшенню конкурентоспроможності і зростанню ринкової вартості підприємства.

Ключові слова: вартість підприємства, вартість бізнесу, методи оцінювання, підходи формування вартості, вартісно-орієнтоване управління.

## ABSTRACT

Stepchenkov S.I. The value of the enterprise in modern economic conditions: formation and evaluation (on the materials of LLC KIOSK VENDING). Typescript. Qualifying work of a master for obtaining the second level of higher education in the specialty 076 “Business, trade and exchange activities”. – Poltava: National University “Yuri Kondratyuk Poltava Polytechnic”, 2024.

The work contains 173 pages, 38 tables, 23 figures, 82 names of used sources, 5 annexes.

The object of the study is the economic activity of the Limited Liability Company “KIOSK VENDING”.

The purpose of the work is to investigate the methodical base for estimating the value of the enterprise in modern economic conditions, to conduct its approbation at the research object, to propose directions for improving the formation of the value of the enterprise.

The paper examines the theoretical and methodological principles of the formation and assessment of enterprise value, in particular the economic essence of enterprise value in modern business conditions, the methodological toolkit of assessment and management of the enterprise value in the aspect of competitiveness formation. An analysis of the activities of LLC KIOSK VENDING and its economic and financial indicators was carried out. Based on the results of theoretical and analytical research, ways of improvement in the formation and evaluation of value for LLC KIOSK VENDING are proposed, in particular, the main directions of its value management.

The obtained results of the qualification work can be used at LLC KIOSK VENDING, which will contribute to increasing the efficiency of economic activity, increasing competitiveness and increasing the market value of the enterprise.

Key words: enterprise value, business value, valuation methods, approaches to value formation, value-oriented management.

## ЗМІСТ

Вступ.....	8
Розділ 1. Теоретико-методичні засади формування та оцінювання вартості підприємства.....	11
1.1. Економічна сутність вартості підприємства як об'єкту оцінки в сучасних умовах господарювання.....	11
1.2. Методичний інструментарій оцінювання вартості підприємства.....	21
1.3. Управління вартістю в аспекті формування конкурентоспроможності суб'єкта господарювання.....	33
Розділ 2. Організаційно-економічна характеристика діяльності підприємства ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ».....	45
2.1. Організаційно-правові засади функціонування підприємства ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ».....	45
2.2. Аналіз зовнішнього середовища діяльності підприємства ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ».....	57
2.3 Аналіз економічних та фінансових показників діяльності підприємства ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ».....	69
Розділ 3. Шляхи удосконалення щодо формування та оцінювання вартості ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ».....	87
3.1. Оцінка вартості ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» відповідно до сучасних підходів.....	87
3.2. Виявлення ключових факторів формування вартості для ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ».....	97
3.3. Визначення та реалізація головних напрямів управління вартістю для ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ».....	105

Висновки та пропозиції.....	116
Список використаних джерел.....	119
Додатки.....	127
Додаток А. Звітність підприємства за 2020 рік.....	128
Додаток Б. Звітність підприємства за 2021 рік.....	131
Додаток В. Звітність підприємства за 2022 рік.....	134
Додаток Г. Статут підприємства.....	137
Додаток Д. Ілюстративний матеріал до кваліфікаційної роботи.....	152

## ВСТУП

В сучасних умовах господарювання доволі часто виникає необхідність щодо оцінювання та визначення вартості підприємства або бізнесу. До того ж сьогодні це надзвичайно важливо для України – підтримання економічної безпеки, забезпечення належної роботи суб'єктів господарювання, стабільність комерційних зв'язків (у тому числі й міжнародних) під впливом тривалої збройної агресії та воєнного стану. Необхідність визначення вартості підприємства щільно пов'язано з різноманітними аспектами господарювання і виникає у розрізі ряду бізнес-потреб, зокрема: повної чи часткової продажі бізнесу, страхуванні майна підприємства, реструктуризації бізнесу чи компанії, здійсненні операцій на фондовому ринку, розробленні інвестиційної стратегії, переоцінки майна, ряду фінансових операцій (наприклад отримання позики), тощо.

Разом з тим, у науковій думці існує відмінність у розумінні сутності самого поняття «вартість підприємства», «вартість бізнесу», інших суміжних термінів. До того ж, в залежності від мети оцінки, умов господарювання, сталості функціонування та інших чинників різняться методи і підходи з оцінювання вартості суб'єктів господарювання. Все це обумовлює істотну диференціацію та індивідуальність при проведенні оцінювання вартості на практиці, а отже ще раз підтверджує, що імплементація даної категорії у господарюванні (бізнесі) є дуже неоднозначною і надзвичайно важливою в сучасних економічних (а особливо геополітичних) умовах.

Питання формування та оцінювання вартості підприємства (бізнесу), впливу на вартість окремих факторів і сучасних економічних умов, взаємозв'язків між вартістю та іншими аспектами господарювання, підходами щодо управління вартістю широко представлені у працях українських і закордонних дослідників: О. Августова, Д. Коломієць та О. Гнасько; О.В. Бурбан; А.В. Воронін; Н.І. Гордієнко, Т.В. Гордієнко та Т.В. Азарова; О.В. Дейнека, Н.А. Дехтяр та Є.І. Пігуль; Н.С. Краснокутська та Г.М. Коптєва; І.В. Кривов'язюк та О.В. Бурбан; А. Damodaran; G. Smith та R. Parr, а також багато інших. Оскільки дана проблематика була, є і залишатиметься цілком актуальною – це й зумовило вибір теми



кваліфікаційної роботи, визначило її мету, завдання, об'єкт та предмет дослідження.

Мета даної кваліфікаційної роботи магістра – дослідити методичну базу оцінювання вартості підприємства в сучасних умовах господарювання, провести її апробацію на об'єкті дослідження, запропонувати напрями удосконалення формування вартості підприємства.

Об'єктом дослідження є Товариство з обмеженою відповідальністю «КІОСК ВЕНДІНГ», його виробнича та господарська діяльність.

Предметом дослідження є методологічна та інформаційно-аналітична база з формування, оцінювання і управління вартістю підприємства в сучасних умовах господарювання.

Теоретичною та методичною основою кваліфікаційної роботи магістра є чинна законодавча база господарської діяльності, діючі нормативно-правові акти з оцінювання суб'єкта господарювання, підручники, посібники, монографії, публікації у фахових виданнях за темою кваліфікаційної роботи, статистична, бухгалтерська та оперативна звітність об'єкту дослідження, аналітична та комерційна інформація щодо економічного середовища в якому функціонує об'єкт дослідження.

Структура роботи складається зі вступу, трьох розділів, у яких за структурно-логічною послідовністю представлено виконання завдань кваліфікаційної роботи та досягнення визначеної мети, висновків, списку використаних джерел та додатків.

В першому розділі кваліфікаційної роботи було досліджено теоретико-методичні засади формування та оцінювання вартості підприємства. Для цього було розкрито економічну сутність вартості підприємства як об'єкту оцінки в сучасних умовах господарювання, проаналізовано методичний інструментарій оцінювання вартості підприємства а також розглянуто управління вартістю підприємства у розрізі її впливу на формування конкурентних переваг суб'єкта господарювання на ринку. Було визначено специфіку факторів формування вартості та ключові важелі управління вартістю з перспективою апробації теоретико-методичних результатів дослідження у третьому розділі.

В другому розділі кваліфікаційної роботи магістра було здійснено організаційно-економічну характеристику діяльності об'єкту дослідження – ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ». Розглянуто засад функціонування даного підприємства, виконано дослідження зовнішнього середовища діяльності підприємства, а також проведено розрахунок і аналіз економічних та фінансових показників діяльності підприємства. За результатами виконання другого розділу було визначено проблеми та перспективи діяльності даного об'єкту дослідження що й стало підґрунтям для формування пропозицій з удосконалення в третьому розділі кваліфікаційної роботи.

В третьому розділі кваліфікаційної роботи, на підставі результатів теоретико-методичних досліджень і аналізу господарювання було розроблено шляхи удосконалення щодо формування та оцінювання вартості ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ». Для цього було виконано оцінку вартості ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» відповідно до сучасних підходів, здійснено пошук ключових факторів формування вартості даного підприємства, визначено головні напрями управління вартістю ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» та розроблено пропозиції як реалізувати ці напрями у діяльності даного підприємства.

Результати виконання кваліфікаційної роботи магістра узагальнені у висновках і пропозиціях. Таким чином, одержані в процесі виконання кваліфікаційної роботи магістра результати кваліфікаційної роботи можуть бути використані на ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» що сприятиме підвищенню ефективності господарської діяльності даного підприємства, збільшенню його конкурентоспроможності на ринку, а також зростанню ринкової вартості підприємства.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

#### 1.1. Економічна сутність вартості підприємства як об'єкту оцінки в сучасних умовах господарювання

Сучасні умови функціонування національного економічного середовища формують потребу у розробленні ефективних механізмів управління підприємством. При цьому ряд дослідників і науковців зазначають [14; 18; 39; 48; 58; 60], що базовим критерієм результативності такого управління стає вартість підприємства, а саме через ряд об'єктивних індикаторів інтерпретації:

- відображає сукупну характеристику фінансових результатів діяльності;
- враховує інтереси різних учасників ринкових відносин;
- є підсумковим показником ефективності функціонування підприємства;
- є підґрунтям для визначення потенційних ризиків для інвесторів.

На думку як науковців теоретиків, так і практиків бізнесу, вартість підприємства відображає його базові властивості саме як суб'єкта господарювання:

- 1) здатність приносити корисність для стейкхолдерів цього суб'єкта господарювання;
- 2) витрати, які має здійснити суб'єкт господарювання для формування такої корисності.

Але слід також відмітити, що незважаючи на загальне розуміння важливості такої категорії як «вартість підприємства», немає однозначного розуміння щодо декомпозиції її економічної природи. Це розгорнуто представлено у дослідженнях І.В. Кривов'язюк та О.В. Бурбан [46]. Узагальнюючи підходи щодо розуміння категорії «вартість підприємства», вони відзначають, що категорія «вартість», є об'єктом економічних, гуманітарних, технічних та інших наук (рис. 1.1), і

загальному розумінні її ототожнюють з перенесенням у певний товар чи продукт визначеної величини суспільної праці.

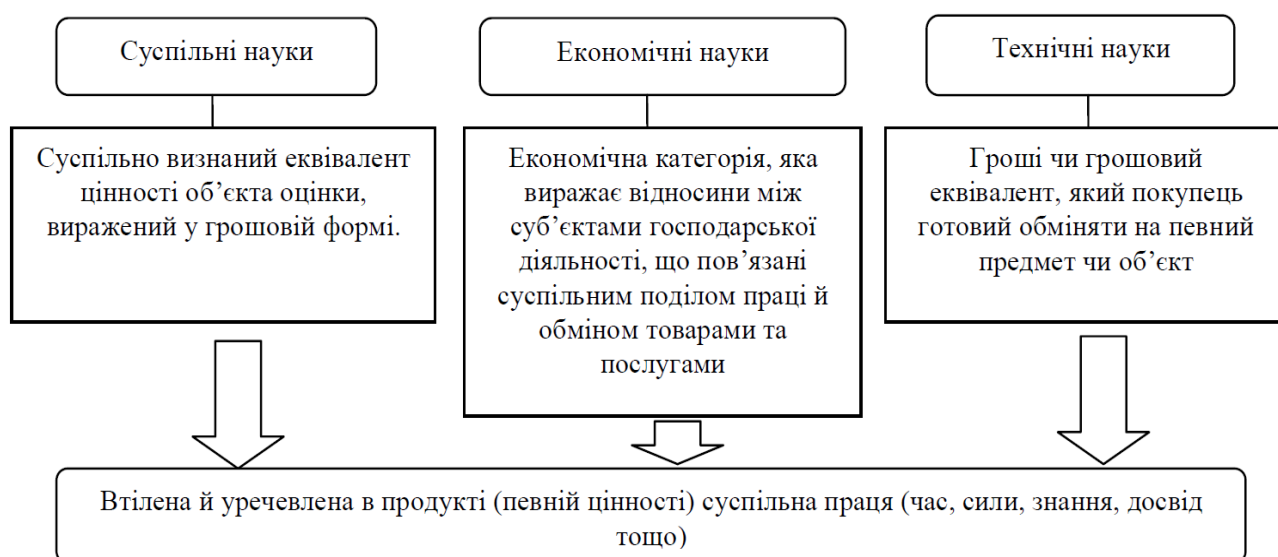


Рисунок 1.1 – Зміст категорії «вартість» [46, с. 101]

Дослідники відзначають, що вартість, як економічна категорія, є відправною точкою у взаємодії суб'єктів господарювання щодо товарно-грошового обміну. Але саме формування вартості у поглядах різних дослідників (табл. 1.1) здатне відбуватись за рахунок диференційованих підходів щодо економічної природи її походження:

1) ціннісно-ціновий – вартість є відображенням певної грошової суми що залежить від ефективності суб'єкта господарювання і його цінності для власників, може бути як певний показник якості та соціальної корисності суб'єкту господарювання і формується в результаті суб'єктивних оцінок незалежних покупців та продавців;

2) стратегічний – вартість підприємства відображає майбутні грошові потоки, формується під впливом ділової активності та очікуваних результатів економічних вигід для власників (інвесторів), але при цьому із врахуванням ризиків має доволі ймовірнісний характер;

3) майновий – вартість підприємства відображає вартість його наявного майна, в окремих підходах з урахуванням вартості його нематеріальних активів, але (як правило) без врахування впливу від взаємодії із зовнішнім середовищем;

Таблиця 1.1 – Авторські підходи до трактування поняття «вартість підприємства» [46].

Підхід	Автор	Трактування
Комплексний	Н. Климаш	Вартість підприємства визначає як сукупну характеристику фінансових показників його діяльності та інтересів різних учасників ринкових відносин
Комплексний	О. Давидов	Вартість підприємства – це міра грошового вираження величини перевищення корисного результату діяльності підприємства для стейкхолдерів над витратами із залучення капіталу з урахуванням впливу внутрішніх і зовнішніх драйверів вартості підприємства
Комплексний	О. Міщенко	Вартість підприємства – це сумарна вартість всіх активів підприємства та вартість майбутніх грошових потоків, що можуть бути генеровані даними активами, виражена в ціні, за якою можна купити чи продати підприємство
Ціннісно-ціновий	М. Altan	Визначає дане поняття з точки зору ціни його купівлі-продажу за оцінками незалежних покупців і продавців, які володіють повною інформацією про підприємство і не зазнають тиску від будь-кого
Ціннісно-ціновий	Л. Пронько, С. Березюк	Вартість підприємства визначають як грошовий вимір його економічної цінності, якості та соціальної корисності
Стратегічний	О. Асканова, А. Карпенко	Вчені розглядають вартість підприємства як вияв його ділової активності, сутнісною характеристикою якого є фактичний чи потенційний приріст потоків економічних вигід, які будуть достатні для задоволення очікувань власників інвестованого капіталу (враховуючи вартість невідчутних активів), приймаючи до уваги притаманні вкладенням ризику
Стратегічний	Н. Городнова, С. Чернов	Під вартістю компанії розуміють суму усіх чистих грошових потоків, що створені за час її функціонування в прогнозовані та післяпрогнозовані періоди, дисконтовані до поточного моменту часу із врахуванням реальних ризиків відхилення фактичних грошових потоків від їх очікуваної величини
Системний	Т. Мажиріна	Вартість підприємства характеризує як його грошову оцінку як інтегрованої системи, яка визначає ефективність його діяльності з позиції зростання цінності капіталу, що забезпечує стійке функціонування підприємства
Стратегічний	Г. Островська	Вартість підприємства визначає як визнаний еквівалент, що виражено виражено у грошових одиницях на встановлений час, ймовірнісну величину, що визначається розрахунково на основі прогнозованих дій шляхом оцінювання факторів цінності підприємства для зацікавлених осіб і суспільства
Стратегічний	Н. Тертична	Під вартістю підприємства розуміє інтегральну характеристику, що вказує на вектор розвитку підприємства та його спроможність генерувати цінності для різних груп учасників ринкових відносин
Майновий	Г. Козаченко, Г. Янчук	Вартість підприємства ототожнюється із його вартістю як єдиного майнового комплексу
Майновий	В. Шипов	Вартість підприємства розуміється як сума вартостей усіх його активів. Ймовірнісна грошова величина, яку потенційний покупець буде готовий заплатити за підприємство, що оцінюється, тобто за усі представлені його активи, в результаті комерційної угоди між добровільними і компетентними продавцем і покупцем
Майновий	В. Захарченко	Під вартістю підприємства вважає вартість усього майнового комплексу підприємства, що функціонує, включаючи нематеріальні активи

4) системний – вартість підприємства формується під впливом багатьох факторів економічного середовища і є критерієм його розвитку та ефективного функціонування в умовах зовнішнього середовища, але (як правило) доволі часто ігноруються внутрішні фактори, які можуть також відігравати ключовий вплив на вартість підприємства;

5) комплексний – характеризує вартість підприємства як інтеграцію різних підходів, і відображає вартість як міру грошового вираження величини перевищення корисного результату суб'єкта господарювання для стейкхолдерів над інвестиційними витратами враховуючи вплив як внутрішніх, так і зовнішніх факторів, тобто і ринкова ціна підприємства, і наявність майна, і перспективи господарювання, тощо.

В цьому сенсі, при розгляді категорії «вартість підприємства» завжди виникає дилема першочерговості впливу, тобто знову ж таки що є пріоритетним, внутрішнє чи зовнішнє середовище:

- бізнес-середовище, його умови, характеристики та перспективи;
- бізнес-структура (суб'єкт господарювання), її майно, унікальність продукту, конкурентні переваги, компетентність менеджменту, ринкова позиція.

Таким чином в дослідженнях доволі часто щільно перетинаються, а іноді й ототожнюються два спільних терміни – «вартість підприємства» і «вартість бізнесу». При цьому не логічно не погодитися з думкою О. Августової, Д. Коломієць та О. Гнасько [10], що саме оцінка бізнесу є невід'ємною складовою обґрунтування та управління інтеграційними процесами компаній, до того ж вона сама стає актуальним завданням ефективного управління. З цієї позиції розуміння й діяльності компанії (підприємства) й бізнесу в цілому практично співпадають, оскільки отримана оцінка вартості дає широкі підстави прийняття різноаспектних господарських і управлінських рішень через:

- інтерпретацію конкурентоспроможності підприємства;
- відображення успішності компанії на ринку;
- є індикатором розвитку бізнес-структури;
- є невід'ємною основою для обчислення ціни продажу, страхування майна, отримання позики, оподаткування, переоцінки активів підприємства, приватизації

тощо.

Так дослідники доводять це через динаміку зміни вартості провідних світових компаній навіть в умовах впливу негативних факторів середовища (табл. 1.2), тобто зважене ресурсне забезпечення, актуальна сфера бізнесу і грамотне управління дозволяють бізнес-структурі ефективно функціонувати за будь-яких обставин.

Таблиця 1.2 – Світові компанії з найбільшою вартістю за ринковою капіталізацією протягом 2021-2022 рр. [10; 80; 82]

Компанія	Країна	Сектор	Ринкова вартість, млрд дол. США		Відхилення	
			серпень 2021	серпень 2022	Абсол.	У %
Apple	США	Технологічний	2.406	2.640	0.234	9.73
Microsoft			2.140	2.054	-0.086	-4.02
Saudi Aramco	Саудівська Аравія	Енергетика	1.865	2.292	0.427	22.90
Alphabet	США	Технологічний	1.806	1.582	-0.224	-12.40
Amazon			1.680	1.468	-0.212	-12.62
Tesla		Автомобільна промисловість	0.703	1.039	0.336	47.80
Meta		Споживчі послуги	0.992	0.500	-0.492	-49.60
Taiwan Semiconductor	Тайвань	Напівпровідники	0.606	0.495	-0.111	-18.32
Tencent	Китай	Технологічний	0.592	0.414	-0.178	-30.07

Така ж сама тенденція проглядається у трактуванні економічної сутності вартості підприємства й у Н.С. Краснокутської та Г.М. Коптевої. У своїх навчально-методичних розробках з оцінювання вартості бізнесу [44] вони відзначають, що під будь-яким бізнесом слід розуміти підприємницьку діяльність, яка в свою чергу організована в межах певної організаційно-правової структури, тобто теж саме підприємство. Таким чином, за логікою науковиць, оцінювання вартості підприємства цілком правомірно буде відображати (або скажемо коректніше віддзеркалювати) й вартість самого бізнесу з позиції входження в нього з конкретним суб'єктом господарювання (тобто цього ж підприємства як суб'єкта даного бізнесу). Це цілком правомірно, оскільки будь-яка бізнес-

структура, компанія чи підприємство намагаються здобути своє місце на ринку, для чого формують свій потенціал та стратегію функціонування і розвитку через ряд ресурсів підприємництва [44, с. 8]:

- виробничі;
- фінансові;
- організаційні;
- інформаційні;
- тощо.

До того ж зміст бізнесу відповідно до Національного стандарту №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» [6] теж розкривається як «певна господарська діяльність, яка провадиться або планується для провадження з використанням активів цілісного майнового комплексу». Об'єктивна необхідність оцінки вартості підприємства (бізнесу) виникає у зв'язку з тим, що рівень реалізації наявних і потенційних можливостей істотно впливає на досягнення оперативних, тактичних і стратегічних цілей діяльності. Основною характеристикою підприємства (бізнесу) у процесі такої оцінки має бути цінність для досягнення визначених цілей, визначена через відносні або вартісні показники. Концепція такої оцінки є найбільш універсальною та методологічно обґрунтованою, оскільки враховує всі необхідні вимоги до об'єкта оцінки [44]:

1) комплексність, що виявляється в сукупності взаємопов'язаних елементів і синергетичному ефекті їх взаємодії;

2) поточні та майбутні результати, пов'язані з його впровадженням;

3) сучасний стан і перспективи розвитку зовнішнього середовища.

Передумовою оцінки є те, що підприємство (бізнес), як об'єкт, що характеризується певним рівнем потенціалу, може бути джерелом доходу та об'єктом ринкової угоди. Таким чином, підприємство виступає як «товар» з усіма властивими йому ознаками [44]:

- корисність для покупця, що виявляється у використанні та задоволенні потреби в отриманні доходу;

- витрати на формування, тобто отримання доходу, відтворення елементів потенціалу або формування альтернативного бізнесу чи нового підприємства



супроводжується певними витратами.

Основою оцінки є сукупність методичних підходів, методів і процедур оцінки, що відповідають певному виду вартості майна (активів), а об'єктами оцінки є майно та майнові права, які підлягають оцінці та класифікуються за різними критеріями, зокрема об'єкти оцінки в матеріальній і нематеріальній формі, у вигляді цілісного майнового комплексу (рис. 1.2).

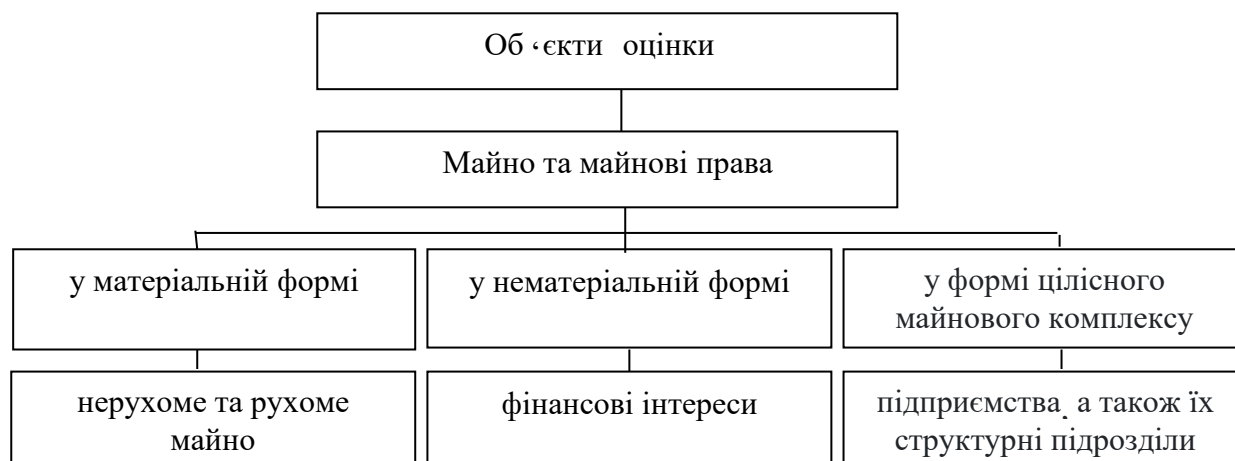


Рисунок 1.2. – Об'єкти оцінки вартості підприємства [44; 58; 59]

Об'єктами оцінки в матеріальній формі є нерухоме та рухоме майно. Нерухоме майно (нерухомість) – земельна ділянка без поліпшень або земельна ділянка з нерозривно пов'язаними з ними поліпшеннями, будівлями, спорудами, їх частинами, а також інше майно, яке відповідно до закону віднесено до нерухомого майна. Рухоме майно – це матеріальні об'єкти, які можна переміщувати без заподіяння шкоди. До рухомого майна відноситься майно в матеріальній формі, яке не є нерухомим. Об'єкти оцінки в нематеріальній формі – це об'єкти оцінки, які не існують у матеріальній формі, але дозволяють отримати певну економічну вигоду. До об'єктів у нематеріальній формі належать фінансові інтереси, акції, долі, частки, опціони, інші цінні папери та їх похідні, векселі, дебіторська та кредиторська заборгованість тощо, а також інші майнові права. Об'єкти оцінки у вигляді цілісного майнового комплексу – це об'єкти, сукупність активів яких дозволяє здійснювати певну господарську діяльність. Цілісні майнові комплекси – це підприємства, а також їх структурні підрозділи (цехи,

виробництва, ділянки тощо) які можуть бути виділені в установленому порядку в самостійні об'єкти з наступним складанням відповідного балансу та зареєстровані як суб'єкти господарювання. Так наприклад Цивільний кодекс [2] пояснює термін «підприємство» як особливий вид нерухомого майна, для якого встановлено специфічний правовий режим, пов'язаний із засвідченням складу підприємства, його передачею, забезпеченням прав кредиторів, тощо. Відповідно підприємство, як суб'єкт цивільних прав, має ознаки що дозволяють йому бути об'єктом різних правочинів – купівлі, продажу, застави, оренди, спадщини, тощо причому, як повністю, так і частково:

1) єдиний майновий комплекс що включає всі види майна, призначеного для здійснення господарювання – земельні ділянки, будинки, споруди, обладнання, інвентар, сировина, продукція, найменування, торгові марки та знаки, інші виключні права;

2) майновий комплекс, що використовується для здійснення господарської діяльності;

3) юридичні операції з підприємством не спричиняють припинення виробничої чи господарської діяльності, яка проводилася попереднім власником;

4) підприємство як юридична особа після здійснення правочинів не припиняє своєї діяльності як суб'єкт цивільного права.

Про проблеми практичного використання методів відповідно до мети з'ясування вартості підприємства наголошує О.П. Полтніна. Вона відзначає [58], що «серед економістів не сформовано єдиного підходу до розуміння вартості підприємства, який міг бути основою системи управління вартістю підприємства». За її підходом, оцінка вартості підприємства – це розрахунок його реальної ринкової вартості, що також дозволяє:

- визначити ефективність діяльності підприємства;
- встановити перспективні грошові потоки;
- конкретизувати перспективи зростання доходів.

Вона відмічає, що оцінка вартості підприємства визначає ринкову вартість з урахуванням вартості активів, зобов'язань і власного капіталу, але при цьому потрібно брати до уваги відповідні аспекти господарювання, для потреб котрих і

визначається вартість підприємства [58, с. 7-8] що й обумовлює її різновиди:

- ринкова вартість – для встановлення справедливої ціни оцінюваного об'єкту;
- інвестиційна вартість – вартість об'єктів під інвестора з визначеними інвестиційними цілями;
- балансова вартість – вартість витрат на створення або придбання об'єкта;
- вартість для оподаткування – вартість яка визначається за встановленими державою методиками;
- ліквідаційна вартість – сума, яка може бути отримана від продажу об'єкта;
- страхова вартість – вартість що визначається відповідно до угоди страхування;
- вартість заміщення – вартість аналога оцінюваного об'єкта;
- вартість обміну – вартість здійснення різних операцій з об'єктами.

Таким чином вартість виступає певним економічним критерієм прийняття рішень у різноманітних ситуаціях господарської діяльності, дозволяє ранжувати варіанти прийняття таких рішень якщо виникають ситуації множинного вибору, і системно відображає інтегральний ефект впливу на всі параметри, за якими оцінюється функціонування підприємства чи бізнесу. Кількість таких параметрів чи факторів є неоднорідної і невичерпною, особливо це стосується сучасних умов господарювання (рис. 1.3). Відповідно до цього й існують численні принципи, котрі потрібно дотримуватись при оцінюванні вартості підприємства, зокрема до основних з них правомірно віднести наступні [59, с. 61-62]:

- принцип заміщення – зміст якого що покупець не заплатить за об'єкт більше, ніж мінімальна ціна за об'єкт з аналогічною корисністю;
- принцип корисності – зміст якого що об'єкт має вартість тоді, коли він корисний для потенційного власника, наприклад через майбутні доходи чи інші вигоди;
- принцип очікування – зміст якого що інвестор, здійснюючи вкладення в об'єкт сьогодні, очікує в майбутньому отримати грошовий дохід від об'єкта;
- принцип зміни вартості – зміст якого що вартість об'єкта постійно змінюється за рахунок змін внутрішнього середовища та впливу зовнішніх

факторів;

- принцип ефективного використання – зміст якого що з можливих варіантів використання об’єкта обирається такий, який забезпечує найефективнішу реалізацію його функціональних властивостей;

- принцип обережності – зміст якого що в процесі проведення оцінювання потрібно критично сприймати інформацію про об’єкт за джерелами її походження;

- принцип альтернативності – зміст якого що потрібно використовувати декілька різних методів оцінювання та порівняння вартості об’єкту.

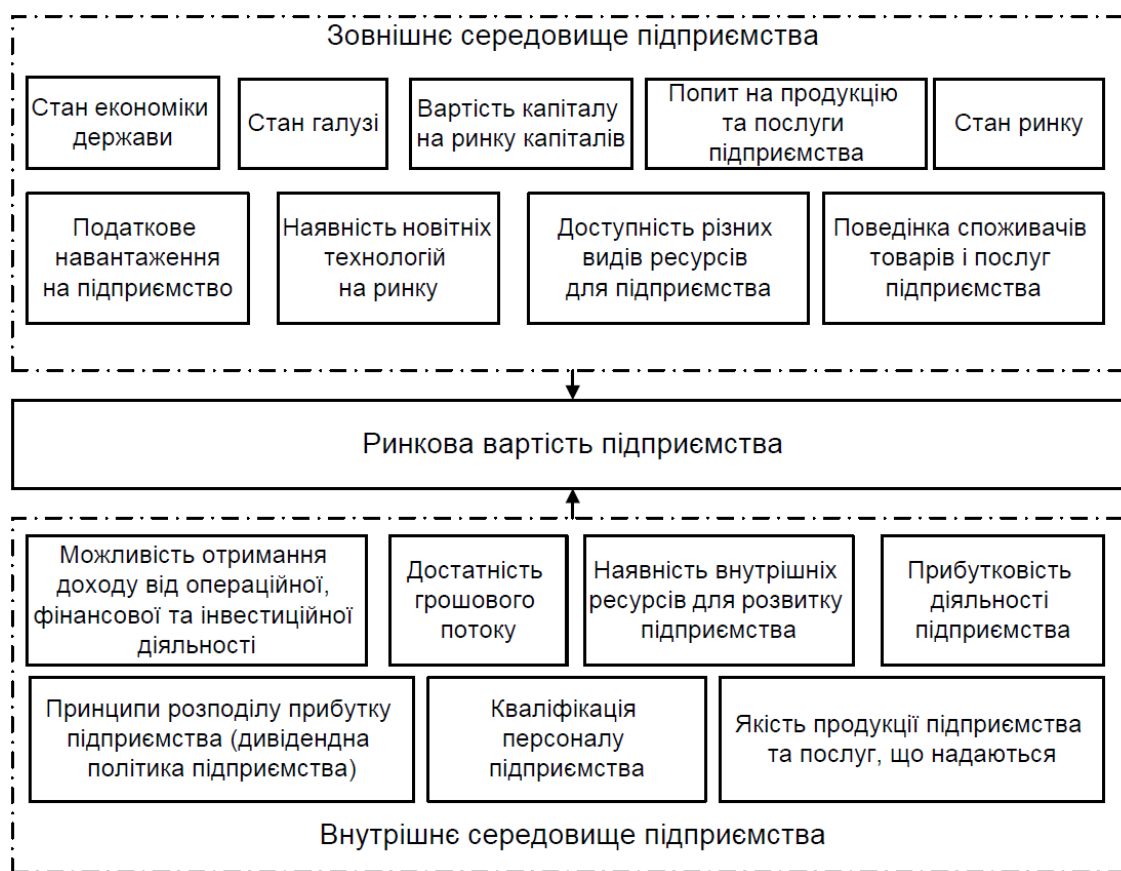


Рисунок 1.3 – Базові фактори впливу на формування ринкової вартості підприємства в сучасних економічних умовах [58]

Отже наступним кроком виконання роботи магістра є дослідження методичного інструментарію оцінювання вартості підприємства, з метою визначення врахування усіх факторів відображення його цінності.

## 1.2. Методичний інструментарій оцінювання вартості підприємства

Методологія оцінювання вартості підприємства регулюється як у світі так і в Україні відповідними стандартами. До затверджених стандартів оцінювання вартості на світовому рівні, які на думку фахівців є загальноприйнятими у практиці господарювання провідних розвинених країн [10; 33; 44; 58; 66] є наступні:

- міжнародні стандарти оцінки IVS-2020;
- європейські стандарти оцінки EVS-2016;
- американські стандарти оцінки USPAP;
- міжнародні стандарти фінансової звітності IFRS.

Слід відзначити, що застосування стандартів оцінки знову ж таки ототожнює економічну сутність категорій «вартість підприємства» та «вартість бізнесу», на що звертають увагу в своїй праці О. Августова, Д. Коломієць та О. Гнасько [10], розкриваючи засади підходів з оцінки майна за стандартами. Так дослідниці відзначають, що формування і введення в дію стандартів оцінювання має в основі загальні принципи і правила вартісної оцінки майна, а відповідно і єдиний підхід до процесу оцінки. Такі принципи і підходи упорядковані в Міжнародних стандартах оцінки IVS-2020 (їх ще також називають «Біла книга»), вони введені в дію з 31.01.2020 р. Загальноприйняті стандарти оцінки активів розробляються Міжнародною радою по стандартах оцінки (The International Valuation Standards Council) та впроваджуються в інтересах міжнародного співтовариства. Міжнародні стандарти визначають вартість певного підприємства як бізнесу в цілому, а не окремих його частин, тому стандарти недостатньо детально розглядають окремі аспекти оцінювання бізнесу. Стандарти IVS є бізнес-орієнтованими та універсальними у застосуванні, вони систематично змінюються та вдосконалюються, до того ж (у порівнянні) є менш складними ніж інші стандарти оцінювання.

Стандарти EVS-2016 (ще мають назву «Синя книга») розроблено некомерційною Європейською асоціацією оцінювачів TEGoVA, діяльність якої ґрунтується на бельгійському законодавстві Бельгії та об'єднує європейські

професійні організації оцінювачів нерухомого майна. Вони застосовуються на рівні європейського економічного простору. Ці стандарти оцінювання детально не розглядають питання щодо оцінки бізнесу в цілому, при цьому вартість підприємства визначається за капіталізацією його прибутків, які отримані в результаті господарської діяльності цього підприємства.

Стандарти оцінювання USPAP в свою чергу визначають умови проведення оцінки майна, проведення ревізії чи консалтингу щодо вартості, а також способи за якими виконуються такі дії з оцінювання (відповідно до мети). Ці стандарти розроблені та впроваджені некомерційною освітньою організацією США – Радою зі стандартів оцінки. Фахівці визначають американські стандарти у якості регіональних.

При цьому міжнародні стандарти фінансової звітності – IFRS здійснюють методологічне забезпечення інформаційних джерел формування вартості для різних майнових об'єктів підприємства – від походження об'єкту і для подальшої переоцінки. На даний час функціонує 14 стандартів IFRS, які в свою чергу регламентують звітність, на основі якої вже здійснюється оцінювання вартості підприємства (бізнесу) за стандартами IVS чи EVS. Відповідно дослідники відзначають, що ключовим підґрунтям формування та оцінювання вартості є використання Міжнародних стандартів фінансової звітності для ефективного застосування конкретних стандартів оцінювання.

Фахівці та дослідники також відзначають, що трудомісткою процедурою є розробка та узгодження стандартів оцінки на національному рівні. Такі процеси охоплюють низку суміжних сфер діяльності:

- бухгалтерський облік;
- іпотечне кредитування;
- страхування;
- аудит;
- оподаткування, тощо.

В Україні оціночна діяльність перебуває у перманентній стадії становлення, що пов'язано, передусім, зі складністю процесу оцінки вартості самого підприємства. Найбільш правильну і об'єктивну оцінку можна отримати лише у

разі бачення усіх аспектів господарювання та за умови функціонування належної системи бухобліку. В останні роки відбувається активна гармонізація бухгалтерського обліку та фінансової звітності з IFRS, оскільки українські суб'єкти господарювання адаптуються до глобальних ринкових відносин. У процесі оцінки вартості бізнесу вибирається вид оцінки. IFRS надає широкий перелік різних баз оцінки об'єктів, видів оцінки майна та умов, що сприяють реалізації альтернативного вибору. Основними видами оцінки, згідно з IFRS є:

- первісна (історична) вартість – активи враховуються у сумі витрат на придбання сировини та матеріалів для їх виробництва, а також витрат на приведення їх у робочий стан або місце зберігання;

- справедлива (ринкова) вартість – ціна, отримана за продаж активу або сплачена за передачу зобов'язання у звичайній угоді між учасниками ринку на дату оцінки.

Первісна (історична) вартість виражає матеріальні, грошові та трудові витрати, тобто собівартість, її визначення у вітчизняних, міжнародних та європейських стандартах оцінки має певні відмінності та особливості. У той же час, згідно IFRS усі активи та зобов'язання підприємства мають бути відображені у фінансовій звітності за справедливою вартістю. В IVS-2020 центральне місце визначається визначенням ринкової (справедливої) вартості основних засобів або інших оборотних та необоротних активів. У IVS зазначається, що ринкова вартість це очікувана (розрахункова) сума грошей, на яку актив чи зобов'язання може бути обміняний на дату оцінки між непов'язаними покупцем і продавцем, в результаті комерційної угоди після відповідного маркетингу, в якій кожна сторона діє свідомо, розумно та без примусу. Стандарти оцінювання вартості також передбачають відповідні види вартості, в залежності від підходу та мети оцінювання (рис. 1.4). Питанням також є вибір конкретних методів здійснення оцінки, для чого необхідно мати облікові дані для забезпечення належного оцінювання підприємства. До того ж такі дані мають бути доповнені всебічними інформаційними джерелами щоб мати змогу адекватно дослідити та врахувати вплив факторів внутрішнього та зовнішнього середовища.



Рисунок 1.4 – Класифікація видів вартості за IFRS, IVS та EVS [10]

Розглянемо принципи та підходи з оцінювання вартості відповідно до української нормативно-правової бази. Так Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» [3] закладає, що розроблення нормативно-правових актів з оцінки майна здійснюється на засадах міжнародних стандартів оцінки. Таким чином, національні стандарти оцінки з оцінки вартості майнових об'єктів мають певний ряд спільних положень і трактувань, що також прослідковується у методологічних засадах оцінки підприємств (або правильніше сказати – цілісних майнових комплексів, якими є підприємства) і регламентується Національним стандартом №3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» [8]. Так у таблиці 1.3 представлено співставлення національних та міжнародних стандартів оцінювання вартості. У національному як і у міжнародному стандартах підприємство не є об'єктом оцінки. Національний стандарт регламентує оцінку цілісних майнових комплексів, IVS регламентує оцінку бізнесу та інтересів у бізнесі. В національному стандарті наведені необхідні заходи щодо оцінки майнового комплексу. У IVS такі положення представлені у вигляді рекомендацій, тобто аспектів, на які необхідно звернути увагу при оцінюванні. Міжнародні стандарти спрямовані на забезпечення максимально широкої сфери їх застосування, чого не дозволяла їхні попередні версії. У міжнародному стандарті приділено особливу увагу підтвердженню достовірності інформації, необхідної для здійснення оцінки.



Таблиця 1.3 – Співставлення вартості підприємства за національними та міжнародними стандартами оцінювання вартості [33].

Ознака порівняння	Національний стандарт №3	IVS-2020
Визначення	Цілісний майновий комплекс (ЦМК) - об'єкти, сукупність активів яких дає змогу провадити певну господарську діяльність. Цілісними майновими комплексами є підприємства, а також їх структурні підрозділи (цехи, виробництва, дільниці тощо), які можуть бути виділені в установленому порядку в самостійні об'єкти з подальшим складанням відповідного балансу і можуть бути зареєстровані як самостійні суб'єкти господарської діяльності.	Бізнес – це комерційна, виробнича, інвестиційна діяльність або діяльність у сфері послуг. Вартість бізнесу – загальна вартість власного (акціонерного) капіталу бізнесу плюс вартість його боргу або зобов'язань, що прирівнюються до боргу, за вирахуванням грошових коштів або їх еквівалентів, доступних для покриття цих зобов'язань.
Елементи оцінки цілісного майнового комплексу (бізнесу)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- аналіз організаційно-правової форми підприємства, цілісний майновий комплекс якого оцінюється;</li> <li>- ознайомлення та аналіз ринку продукції (товарів, робіт, послуг) цілісного майнового комплексу в обсязі, достатньому для формування уявлення про обсяг та сегментацію такого ринку, поточної частки ринку продукції (товарів, робіт, послуг) цілісного майнового комплексу, перспектив діяльності підприємства, цілісний майновий комплекс якого оцінюється, на відповідному ринку для оцінки коректності припущень, зроблених під час підготовки прогнозу діяльності оцінюваного цілісного майнового комплексу;</li> <li>- ознайомлення та аналіз ринку сировини і основних матеріалів, що використовуються у діяльності підприємства, цілісний майновий комплекс якого оцінюється, у разі коли припущення щодо перспектив розвитку ринку сировини і основних матеріалів є складовою прогнозу діяльності такого майнового комплексу;</li> <li>- аналіз правових засад провадження господарської діяльності підприємства, цілісний майновий комплекс якого оцінюється, зокрема ліцензування, квотування, застосування механізмів ціноутворення на ринку відповідної продукції (товарів, робіт, послуг), наявність державної підтримки або обмежень, антимонопольні та екологічні вимоги, система оподаткування;</li> <li>- аналіз його фінансово-господарської діяльності, майнового та фінансового стану на дату оцінки та за період, що передує цій даті;</li> <li>- підготовку обґрунтованого прогнозу діяльності підприємства, цілісний майновий комплекс якого оцінюється, за основними показниками виробництва та реалізації продукції, фінансового і майнового стану та прогнозу потреби такого підприємства в інвестиціях з визначенням джерел фінансування.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- рахувати права, привілеї або умови, які є невід'ємними від права власності;</li> <li>- приділити значну увагу необхідно тому, на яку інформацію можна покладатися, що має бути перевірено, а також на необхідну ступінь перевірки;</li> <li>- історія бізнесу може бути корисна тим, що вона може містити рекомендації щодо майбутніх очікувань;</li> <li>- дослідження інформації стосовно економічних тенденцій і тенденцій в економічній галузі;</li> <li>- дослідити вплив політичних прогнозів, державної політики, курси валют, інфляцію, процентні ставки та активність ринку на бізнеси, що функціонують у різних секторах економіки;</li> <li>- важливо зрозуміти характер активів та зобов'язань бізнесу і визначити, які елементи необхідні для процесу генерації доходу, а які з них є надлишковими для бізнесу на дату оцінки.</li> <li>- визначити невраховані активи або зобов'язання, що не відображені в бухгалтерському балансі. Такі активи можуть включати патенти, товарні знаки, авторські права, бренди, ноу-хау і власні бази даних.</li> </ul>
Основні методичні підходи	<ul style="list-style-type: none"> <li>- майновий;</li> <li>- дохідний;</li> <li>- порівняльний.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ринковий;</li> <li>- дохідний;</li> <li>- за чистими активами.</li> </ul>

За методологією (рис. 1.5) представленою Р.М. Циган та Є.М. Лижовою, оцінку вартості підприємства розпочинають з постановки завдання, визначення мети, об'єкту оцінки, технічного завдання, укладення договору.



Рисунок 1.5 – Алгоритм оцінки вартості підприємства [66]

За логіко-структурною послідовністю оцінювання наступним кроком є збір і аналіз наступної інформації, до якої відноситься:

- ринкова;
- фінансова;
- бухгалтерська;
- юридична;
- технологічна та інша.

Аналіз сфери економіки включає:

- визначення проблем на ринку;
- головних конкурентів;
- середню собівартість;
- рентабельність ринку;
- перспективи розвитку.

На основі управлінського обліку та фінансового стану здійснюється аналіз діяльності підприємства. Такий аналіз включає:

- платоспроможність;

- ліквідність;
- майновий стан;
- рентабельність;
- фінансову стійкість;
- ділову активність;
- ймовірність банкрутства.

Підходи та методи оцінки вартості підприємства визначають після аналізу підприємства. Основними підходами щодо оцінювання вартості є наступні:

- дохідний;
- майновий;
- порівняльний.

Після оцінки вартості складається висновок за результатами оцінки вартості, який дає повну і остаточну характеристику вартості підприємства. Таким чином, основним чинником оцінювання вартості підприємства є визначення інструменту оцінки (підходу) та методу оцінки вартості, зміст яких наведено у табл. 1.4. Як правило, дохідний підхід найчастіше застосовується для оцінювання вартості підприємства при злиттях та поглинаннях. Його науково-методичний базис:

- гранична корисність;
- співвідношення ризику та прибутковості;
- оцінка майбутніх доходів підприємства;
- розрахунок теперішньої вартості.

Також дохідний підхід використовує такі інструменти:

- дисконтування грошових потоків;
- капіталізація активів підприємства.

Переваги та недоліки дохідного підходу розглянуті у табл. 1.5. В основі розглянутих підходів покладено аналіз і оцінку чистого операційного доходу, а також коефіцієнтів дисконтування або капіталізації. Дохідний підхід є як правило основним способом оцінки вартості функціонуючого підприємства чи компанії:

- дисконтування – застосовується якщо прогнозовані грошові потоки від використання об'єкта неоднакові за величиною, нестабільні протягом певного прогнозованого періоду або їхнє надходження обмежене у часі;

- капіталізація – застосовується при прогнозуванні чистого операційного доходу, який не обмежений у часі та має постійну і рівну величину в інтервалах прогнозованого періоду.

Таблиця 1.4 – Методи оцінювання вартості підприємства [66, с. 210]

Підхід	Сутність	Методи	Сутність
Дохідний	оцінка потоку майбутніх доходів компанії від використання об'єкту оцінки	метод дисконтування грошових потоків	застосовується при нестабільному доході або при використанні різних коефіцієнтів капіталізації.
		метод визначення капіталізованої вартості доходів	за допомогою коефіцієнту капіталізації визначається ринкова вартість компанії шляхом перетворення доходу за один рік до вартості
Порівняльний (ринковий)	визначення вартості компанії на основі ринкової ціни конкурентів	метод ринку капіталу (метод компанії-аналога)	аналіз реальних цін акцій компанії, що сформовані на відкритому фондовому ринку
		метод угод порівняння продажів (трансакцій)	порівняння даних з продажу контрольних пакетів акцій компанії або продаж взагалі
		метод галузевих коефіцієнтів (зіставлення мультиплікаторів)	використання рекомендованих співвідношень між фінансовими параметрами та ціною
Витратний (майновий)	розрахунок ринкової вартості всіх активів та зобов'язань компанії	метод вартості чистих активів	різниця між справедливою вартістю активів та поточних зобов'язань
		метод балансової вартості	різниця між балансовою вартістю активів та зобов'язань
		метод вартості заміщень	сума витрат, необхідних для створення аналогічної компанії
		метод ліквідаційної вартості	різниця між активами та зобов'язаннями підприємства з врахуванням витрат на його ліквідацію
		метод надприбутків	сума капіталізованої вартості нематеріальних активів та матеріальних активів

За ринковим підходом вартість визначається:

- на основі ринкових цін;
- за співставлення з компаніями-аналогами.

Даний підхід застосовується за двох факторів:

- 1) наявність розвиненого фінансового ринку;
- 2) існування «дорослої» компанії.

Таблиця 1.5 – Переваги та недоліки інструментів дохідного підходу

ДОХІДНИЙ ПІДХІД	Переваги	Недоліки
1) Дисконтування	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Враховується фактор часу, розглядаючи конкретний період;</li> <li>2. Розглядаються доходи у динаміці, враховуються майбутні доходи та витрати;</li> <li>3. За допомогою ставки дисконтування враховується рівень ризику;</li> <li>4. Враховуються інтереси як власника, так й потенційного інвестора;</li> <li>5. Є змога прорахувати варіанти розвитку компанії та її переобладнання – метод орієнтований на майбутні доходи та перспективу розвитку</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Висока сприйнятливість результатів до змін як зовнішніх, так і внутрішніх чинників;</li> <li>2. Не застосовується щодо компаній, які мають на меті ліквідуватися;</li> <li>3. Існує вірогідність допущення помилки при виборі ставки дисконтування або у прогнозах;</li> <li>4. Висока трудомісткість збору та отримання інформації;</li> <li>5. Зі збільшенням прогнозного періоду збільшується імовірність неправильного прогнозу</li> <li>6. Можлива невідповідність розрахованих даних та даних бухгалтерської звітності</li> </ol>
2) Капіталізація	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. За допомогою ставки капіталізації враховуються ризику бізнесу;</li> <li>2. Здійснюється відображення кон'юнктури ринку;</li> <li>3. Враховуються майбутні доходи та перспективи розвитку підприємства.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Застосовується лише зрілими діючими компаніями, які мають стабільний прибуток;</li> <li>2. Не бере до уваги матеріальні та нематеріальні активи;</li> <li>3. Наявна можливість помилки при прогнозуванні;</li> <li>4. Висока трудомісткість збору та отримання інформації;</li> <li>6. Можлива невідповідність розрахованих даних та даних бухгалтерської звітності</li> </ol>

Ринковий підхід складається з [66; 58]:

- 1) метод компанії-аналога – аналіз цін акцій на фондовому ринку;
- 2) метод угод – порівняння вартостей продажу контрольних пакетів акцій чи підприємства в цілому;
- 3) метод галузевих коефіцієнтів – застосування певних співвідношень між ціною та певними фінансовими показниками.

Переваги та недоліки ринкового підходу розглянуті у табл. 1.6.

Таблиця 1.6 – Переваги та недоліки інструментів ринкового підходу

РИНКОВИЙ ПІДХІД	Переваги	Недоліки
1) Компанії - аналога	1. Відображення досягнень компанії; 2. Базується на ринкових даних; 3. Враховує кон'юнктуру ринку.	1. Може не повністю враховувати особливості компанії; 2. Майбутні очікування інвесторів не беруться до уваги; 3. Базується лише на ретро перспективній інформації; 4. Застосовується лише при наявності подібної компанії; 5. Наявна трудомісткість збору інформації
2) Угод	1. Враховує вплив факторів галузі на ціну акцій підприємства	1. Наявність високого ризику отримання та використання неправдивої інформації; 2. Наявна трудомісткість збору інформації; 3. Застосовується лише при наявності подібної компанії
3) Галузеві коефіцієнти	1. Відображає кон'юнктуру ринку; 2. Легкість обчислення	1. Базується на ретро перспективній інформації; 2. Наявна трудомісткість збору інформації. 3. Застосовується лише при наявності подібної компанії

Сутність ринкового підходу – вартістю підприємства є реальна ціна продажу аналогічного чи схожого підприємства. Кожний з методів має свою специфіку застосування:

- метод компанії аналога – заснований на використанні цін, що складаються на відкритому фондовому ринку, тому як правило використовується при розрахунку вартості компаній, що розвиваються, та мають більш-менш розвинений ринок аналогічного бізнесу;

- метод угод – заснований на вартості придбання всього аналогічного підприємства, тому як правило використовується підприємствами що мають нестабільний прибуток, а також молодими підприємствами, які планують закритися;

- метод галузевих коефіцієнтів – заснований на залежності ціни від показників продажів компанії, тому як правило використовується при проведенні експрес-оцінок, переважно підприємствами які розвиваються за наявності на розвиненому ринку подібного бізнесу.

Витратний підхід ґрунтується на визначені витрат, потрібних для відтворення або заміщення об'єкту оцінки з урахуванням зносу. У ньому застосовують:

- метод балансової вартості;
- метод вартості заміщень;
- метод вартості чистих активів;
- метод ліквідаційної вартості;
- метод надприбутків.

Переваги та недоліки витратного підходу розглянуті у табл. 1.7.

Таблиця 1.7 – Переваги та недоліки інструментів витратного підходу

ВИТРАТНИЙ ПІДХІД	Переваги	Недоліки
1) Чистих активів	1. Зрозумілий для користувачів; 2. Враховує вплив виробничо-господарських факторів на зміну вартості активів; 3. Легко отримати інформацію.	1. Має статистичний характер; 2. Наявна необхідність переоцінки кожної статті балансу; 3. Є цінним у випадку, коли результати, що отримані внаслідок використання дохідного підходу є меншими за вартість чистих активів; 4. Не використовується для оцінки вартості підприємств сфери торгівлі.
2) Балансової вартості	1. Найпростіший у застосуванні; 2. Базується лише на даних ф. №1 «Баланс».	1. Балансова вартість відображає майбутні доходи – не може бути індикатором майбутніх; 2. Наявний сильний взаємозв'язок від методів бухгалтерського обліку; 3. Не відображається вартість загалом
3) Вартості заміщення	1. Визначає поточну ринкову вартість витрат на відтворення компанії; 2. Простий для розуміння.	1. Складний для використання; 2. Не показує потенційного прибутку; 3. Не враховує вартість матеріальних активів.
4) Ліквідаційної вартості	1. Використовується за умов прискореної ліквідації, або в екстремальних умовах; 2. Враховує рівень розвитку технологій з урахуванням майна, сформованого за власні кошти компанії	1. Результати чутливі до причин та швидкості ліквідації; 2. Не враховується вартість нематеріальних активів; 3. Трудомісткий; 4. Незалежність від ринкової ситуації; 5. Не відображає потенційного прибутку
5) Надприбутків	1. Ділить вартість компанії на вартість матеріальних та нематеріальних активів	1. Є не точним, застосовується в останню чергу; 2. Може показати від'ємну вартість нематеріальних активів у разі якщо прибуток не перевищує середньогалузевий

Методи та підходи оцінювання вартості підприємства використовуються в залежності від ряду умов та обставин функціонування економічного середовища, таких як віку підприємства, його стану, стабільності прибутку, розвиненості ринку діяльності, тощо. Р.М. Циган та Є.М. Лижова пропонують застосовувати відповідний алгоритм виявлення потрібного оцінювального підходу та методу (рис. 1.6).

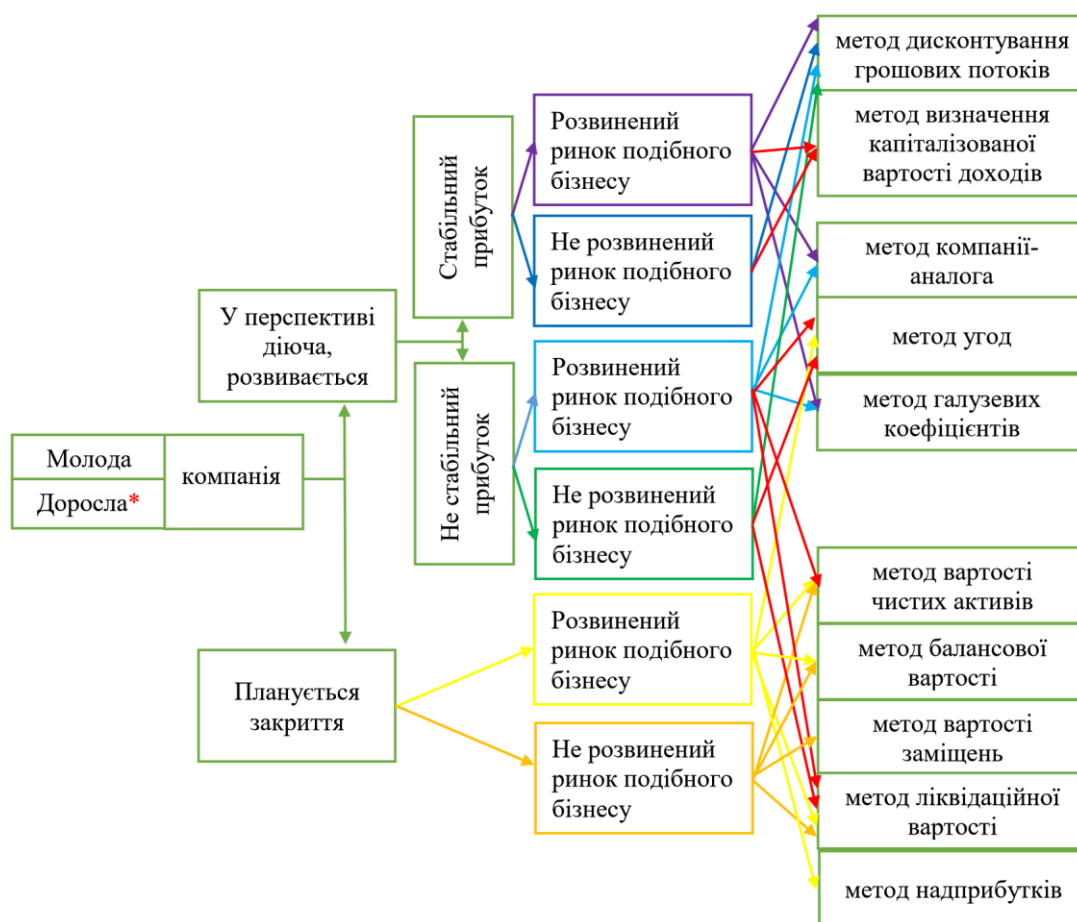


Рисунок 1.6 – Алгоритм обрання методів оцінки вартості підприємства [66].

За висновками фахівців, витратний підхід використовується в основному для збиткових підприємств, або якщо неможливо застосування дохідного чи ринкового підходів:

1) метод вартості чистих активів – різниця між справедливою, ринковою вартістю та поточною вартістю зобов'язань і для матеріальних, і нематеріальних активів, використовується підприємствами, які планують закритися чи дорослими компаніями з нестабільним прибутком;



2) метод балансової вартості – різниця між вартістю активів та зобов'язань, що наведені у балансі, й відображення таким чином вартості підприємства, застосовується як правило при закритті підприємства;

3) метод вартості заміщення – суми витрат, що потрібні для створення нового аналогічного підприємства;

4) метод ліквідаційної вартості – визначення у якості вартості різниці витрат на ліквідацію підприємства, і між скорегованою вартістю чистих активів, застосовується як правило за потреби термінового продажу підприємства;

5) методу надприбутків – вартість підприємства формується через додавання матеріальних та нематеріальних активів, з урахуванням капіталізації прибутку, який отримано понаднормово.

Таким чином наступним кроком моєї кваліфікаційної роботи магістри буде дослідження управління вартістю підприємства та яким чином формування та оцінювання вартості має сприяти зростанню його конкурентоспроможності і ефективності господарювання.

### **1.3. Управління вартістю в аспекті формування конкурентоспроможності суб'єкта господарювання**

Науковці і практики одностайні в тому, що формування та оцінювання вартості підприємства в сучасних умовах стає не лише складовою реалізації певного бізнес-процесу, а й об'єктом управління для досягнення стратегічних і оперативних цілей господарювання. При цьому у думках дослідників є тенденція, що узагальненням таких цілей стає здобуття ринкових переваг та підвищення конкурентоспроможності суб'єкта господарювання. Таким чином, у сучасних економічних умовах функціонування підприємства важливим є розуміння сутності та значення управління їх вартістю, але таке розуміння по різному інтерпретується науковцями і фахівцями (табл. 1.8). На цій проблемі наголошує у своїх дослідженнях О.В. Дейнека, Н.А. Дехтяр та Є.І. Пігуль [26], зокрема що управління вартістю підприємства розглядається як:

- система менеджменту підприємства;
- методи впливу на внутрішні фактори підприємства;
- комплекс дій щодо зростання поточної вартості підприємства.

Вони відзначають, що управління вартістю підприємства є складовою частиною менеджменту підприємства, яка (в процесі розробки, прийняття та реалізації стратегічних і оперативних рішень) спрямована на максимізацію вартості підприємства.

Таблиця 1.8 – Підходи до трактування сутності поняття «управління вартістю підприємства» [26]

Автор	Визначення
О.Г. Мендрул	Система менеджменту, що трансформує вартісні цілі власників підприємств у конкретні дії найманих менеджерів, які мають усвідомлювати своє пріоритетне завдання у збільшенні вартості підприємств і підпорядковувати йому інші цілі
О.Р. Терещенко, М.В. Стеценко	Це дії, що призводять до створення доданої вартості для інвесторів
А.В. Воронін	Це система методів впливу на внутрішні фактори підприємства й опосередковано – на фактори зовнішнього середовища для забезпечення його динамічного розвитку, підвищення стійкості у зовнішньому середовищі, інвестиційної привабливості за допомогою досягнення зростання його вартості
Д.М. Кирієнко, В.А. Распопова	Це цілеспрямована дія на чинники формування вартості для максимізації вартості підприємства
К.А. Уманець, В.М. Попов	Система менеджменту, що трансформує вартісні цілі власників підприємств у конкретні дії найманих менеджерів, які мають усвідомлювати своє пріоритетне завдання у збільшенні вартості підприємств і підпорядковувати йому інші цілі
Д.Є. Іонін	Комплекс рішень, спрямованих на зміну поточної вартості, – зростання та збереження динаміки росту протягом тривалого часу
Я.А. Ровний	Складовою частиною процесу управління організацією у цілому, що являє собою динамічну систему гармонійної взаємодії принципів, функцій та факторів формування вартості підприємства, а також технологій (методів і моделей) її оцінки з урахуванням інтересів зацікавлених сторін, що спрямована на системно інтегруючу координацію

Згідно підходу цих науковців, процес управління вартістю підприємства має включати в загальному вигляді три головні етапи (рис. 1.7):

- оцінювання вартості підприємства;
- аналіз факторів впливу на вартість підприємства;
- розроблення шляхів зростання вартості підприємства.

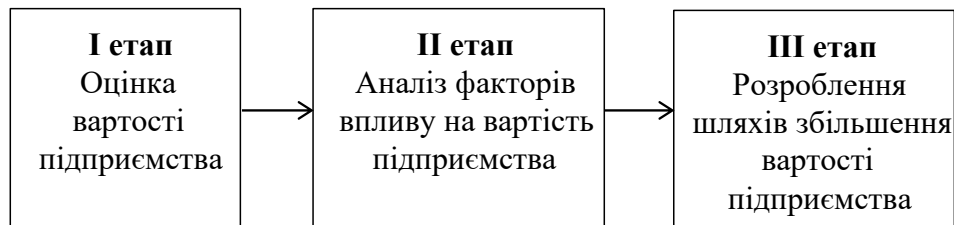


Рисунок 1.7 - Основні етапи управління вартістю підприємства [26]

Проблему обрання ефективних інструментів управління істотно залежить від набору способів та напрямів зростання вартості підприємства (табл. 1.9) і також формується під впливом планового чи очікуваного результату такого управління. Це цілком відповідає сучасним вимогам корпоративного менеджменту, оскільки така концепція управління вартістю підприємства буде найбільш дієвою формою управління сучасним суб'єктом господарювання, і до того ж дозволить забезпечити баланс усіх стейкхолдерів підприємства або інших зацікавлених сторін. Хоча наприклад О. Овчар вказує у своїх дослідженнях на проблеми управління капіталом, а саме його структурою [54]. Так у дослідженні береться до уваги концепція Ф. Модільяні та М. Міллера незалежності від структури капіталу, згідно якої оптимізації структури капіталу не впливає на зростання вартості суб'єкта господарювання, оскільки це вплине на перерозподіл вартостей складових капіталу. Тому з позиції управління вартістю підприємства потрібно обережно тлумачити в аспекті конкурентоспроможності такі критерії:

- мінімізація середньозваженої вартості капіталу;
- максимізації ринкової вартості підприємства.

Відповідно при обґрунтуванні певних господарських та/або управлінських рішень даних критеріїв буде недостатньо для визначення позитивних векторів зростання вартості підприємства. Але в свою чергу потрібно й враховувати певні обмеження та припущення, на які спиралась Ф. Модільяні та М. Міллер:

- наявність ефективного ринку капіталу;
- висока інформаційна забезпеченість ринку;
- відсутність трансакційних витрат;
- відсутність впливу оподаткування;
- специфіка формування грошових потоків.

Ряд фахівців зазначає що ці припущення є доволі абстрактним і не діють в

сучасних економічних умовах, а отже дана теорія також не буде дієвою.

Таблиця 1.9 – Напрями управління зростанням вартості підприємства [18; 21; 26; 31; 45; 47; 54]

Напрямок управління	Зміст та дії за напрямом управління
Управління прибутком	<ul style="list-style-type: none"> <li>– забезпечення максимізації прибутку, який відповідає ресурсному потенціалу суб'єкта господарювання та ринковій кон'юнктурі;</li> <li>– забезпечення оптимальної пропорційності між прибутком і ризиком;</li> <li>– забезпечення високої якості прибутку, що формується;</li> <li>– забезпечення ліквідності підприємства та його платоспроможності</li> </ul>
Управління грошовими потоками	<ul style="list-style-type: none"> <li>– повнота та своєчасність покриття потреби підприємства у капіталі для фінансування його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності;</li> <li>– підтримання прийняттого рівня платоспроможності та ліквідності, а також попередження формування чи розвитку фінансової кризи;</li> <li>– збільшення вхідних грошових потоків як основного джерела фінансування підприємства та їх оптимізації у розрізі видів;</li> <li>– скорочення циклу обороту грошових коштів;</li> <li>– підтримання адекватного балансу між формуванням резерву ліквідності та втраченими альтернативними можливостями;</li> <li>– забезпечення ефективності використання грошових коштів підприємства через оптимальний їх розподіл у часі та просторі;</li> <li>– скорочення витрат, пов'язаних із генеруванням його грошових потоків</li> </ul>
Управління необоротними й оборотними активами	<ul style="list-style-type: none"> <li>– визначення можливих форм оновлення основних виробничих засобів;</li> <li>– визначення потреби в активах для збільшення обсягів виробництва;</li> <li>– забезпечення ефективного використання раніше сформованих та нововведених основних засобів та нематеріальних активів;</li> <li>– формування фінансових ресурсів для відтворення необоротних активів;</li> <li>– збільшення обігу оборотних активів; формування достатнього обсягу оборотного капіталу, що застосовується в операційному процесі;</li> <li>– поліпшення ефективності структури оборотних активів;</li> <li>– збільшення ліквідності та платоспроможності підприємства</li> </ul>
Управління капіталом	<ul style="list-style-type: none"> <li>– формування достатнього обсягу капіталу, що забезпечить необхідні темпи економічного розвитку підприємства;</li> <li>– оптимізація розподілу сформованого капіталу за напрямками використання;</li> <li>– забезпечення умов досягнення максимальної доходності капіталу за запланованого рівня фінансового ризику;</li> <li>– забезпечення мінімізації фінансового ризику, пов'язаного з використанням капіталу, за запланованого рівня його доходності;</li> <li>– забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства у процесі його розвитку;</li> <li>– забезпечення достатнього рівня фінансового контролю над підприємством із боку його засновників;</li> <li>– забезпечення достатньої фінансової гнучкості підприємства;</li> <li>– оптимізація обігу капіталу;</li> <li>– забезпечення своєчасного реінвестування капіталу</li> </ul>
Управління інвестиціями	<ul style="list-style-type: none"> <li>– забезпечення надійності вкладень;</li> <li>– підвищення доходності інвестицій;</li> <li>– збільшення ринкової вартості вкладень;</li> <li>– забезпечення ліквідності фінансових інвестицій</li> </ul>

Щодо аспектів управління вартістю підприємства для зростання його конкурентоспроможності, то значимими є результати досліджень О.В. Бурбан, які відображають взаємозв'язок вартості і стратегічних засад розвитку будь-якого суб'єкта господарювання – ринкової капіталізації та залученню інвестиційних ресурсів. Проведений аналіз [18] показав що капіталізація має подвійну економічну природу формування:

- за рахунок доданої вартості суб'єкта господарювання безпосередній приріст основного капіталу;
- за рахунок зростання вартості нематеріальних активів – ділової репутації, торгової марки, курсу акцій, потенційних доходів, тощо.

Аналогічний взаємозв'язок приводиться і у працях А. Дамодарана [75], де відображається перетворення «потенційної» вартості підприємства у його капіталізацію. Відповідно свій вплив на капіталізацію здійснюватимуть й методи оцінювання вартості, а отже по різному обґрунтовуватимуть прийняття рішення. За О.В. Бурбан, у складі доходного, порівняльного та витратного підходів, виокремлюються наступні методи оцінювання вартості підприємства:

- метод дисконтованих грошових потоків;
- метод капіталізації надлишкового доходу;
- метод капіталізації доходу;
- метод капіталізації чистого доходу;
- метод прямої капіталізації доходу;
- метод ліквідаційної вартості;
- метод чистої балансової вартості;
- метод оцінювання чистої ринкової вартості матеріальних активів;
- метод вартості заміщення;
- метод вартості відновлення;
- метод скоригованої балансової вартості;
- метод порівняння продажів;
- метод компаній-аналогів;
- метод мультиплікаторів.

Відповідно вплив таких методів оцінювання має різну спрямованість на

капіталізацію (табл. 1.10).

Таблиця 1.10 – Вплив методів оцінки вартості підприємства на зростання капіталізації [18].

Метод	Сфера застосування	Основа прийняття рішення щодо росту капіталізації
Дохідний підхід		
Метод дисконтованих грошових потоків	Підприємства, функціонування яких продовжуватиметься в майбутньому	Прийняття рішення, спираючись на оцінку дисконтованих майбутніх грошових потоків
Метод капіталізації надлишкового доходу	Спеціалізація на оцінці інтелектуальної власності	Дозволяє прийняти рішення спираючись на дані стосовно стану інтелектуальної власності
Метод капіталізації доходу	Підприємства виключно з позитивним рівнем прибутковості	В основу прийнятого рішення покладено стан прибутковості суб'єкта господарювання
Метод прямої капіталізації доходу	Підприємства з відкритим доступом до бази ринкових операцій.	Прийняття рішення, спираючись на оцінку проведених ринкових операцій
Витратний підхід		
Метод ліквідаційної вартості	Підприємства, які перебувають у стані прискореної ліквідації	В основу прийняття рішення покладено результати оцінки підприємства в процесі його ліквідації
Метод чистої балансової вартості	Підприємства з відкритим доступом до даних стосовно основних засобів	Прийняття рішення щодо росту капіталізації відбувається на основі стану основних засобів
Метод оцінювання чистої ринкової вартості матеріальних активів	Підприємства з незначною часткою нематеріальних активів	Рівень вартості матеріальних активів, скоригований на показник інфляції
Метод вартості заміщення	Підприємства з низькою питомою вагою інтелектуальної вартості	Рішення щодо росту капіталізації приймається на основі оцінки мінімальної ціни, яку необхідно заплатити за придбання активу аналогічної корисності або аналогічної споживчої вартості
Метод вартості відновлення	Підприємства з наявними як і матеріальними, так і нематеріальними активами.	Формування рішення стосовно унікальних об'єктів інтелектуальної власності
Метод скоригованої балансової вартості	Підприємства з чітко визначеною структурою балансу, які спроможні забезпечити доступ до детального списку активів та пасивів	В основу прийняття рішення покладено результати процесу переоцінювання наявних активів та пасивів.
Порівняльний підхід		
Метод порівняння продажів	Наявність інформації, щодо купівлі-продажу компаній аналогів	Дозволяє прийняти рішення, беручи до уваги можливість купівлі підприємства аналога або ж його контрольного пакета акцій
Метод компаній-аналогів	Універсальність застосування. Єдиним обмеженням є наявність компаній-аналогів	Основою прийняття рішення є проведення фінансового аналізу аналога з визначенням коефіцієнтів рентабельності
Метод мультиплікаторів	Публічні акціонерні товариства з великими масштабами діяльності	й ліквідності, структури капіталу, темпів росту компанії.

Оцінювання вартості підприємства характеризується значною диференціацією якщо дивитись у розрізі інструменту формування рішення щодо для ринкової капіталізації підприємства. Знову ж таки, як було зазначено у попередньому пункті роботи, таке рішення залежить від мети оцінки – для ринку чи підприємства. Таким чином К.А. Сідлецька та Є.Є. Смирнов відзначають [60], що у відповідь на виклики сучасного середовища виникає необхідність пошуку прогресивних методів та інструментів управління. Традиційні методи управління та оцінювання ефективності управлінських рішень стають неефективними і не сприяють успіху. Це особливо яскраво проявляється в умовах непередбачуваного, мінливого і конкурентного середовища. Впровадження ціннісно-орієнтованого управління означає, що всі ключові процеси і підрозділи підприємства мають бути орієнтовані на формуванні та зростанні вартості. Так програма вартісно-орієнтованого управління має включати наступні елементи:

- стратегічне планування;
- розподіл капіталу;
- бюджетування;
- оцінку результативності;
- систему мотивації;
- систему комунікації.

Вартісно-орієнтоване управління – єдина система, що складається з набору оперативних і стратегічних інструментів, які сприяють розробці і впровадженню тих бізнес-рішень, що мають забезпечувати постійне зростання вартості компанії.

Виділяють наступні основні визначення вартісно-орієнтованого управління або Value Based Management (VBM):

- 1) підхід який забезпечує послідовне управління вартістю компанії чи корпорації;
- 2) забезпечення послідовності елементів, таких як корпоративна місія, корпоративна стратегія, корпоративне управління, корпоративна культура, корпоративна комунікація, тощо.

Концепція управління на основі вартості базується на принципах корпоративних фінансів:

- максимізація добробуту акціонерів, тобто ринкової вартості компанії;
- вартість компанії визначається грошовими потоками, які вона може генерувати в майбутньому, дисконтованих за ставкою прибутку, яка враховує загальні ризики активів компанії та ризики фінансування.

У сучасних умовах традиційного аналізу фінансових показників додається орієнтована на майбутнє вісь довгострокового прогнозу, коли оцінка фінансових наслідків найважливіших управлінських рішень будується з урахуванням ймовірної динаміки зміни зовнішніх умов. і внутрішнього середовища організації.

Основою ефективної системи управління є:

- використання раціональних методів кількісної оцінки;
- цілісна довіра у фінансовому плані;
- гнучкі, орієнтовані на навчання та адаптивні взаємодії;
- стратегічний підхід до управління.

Перевагами вартісно-орієнтованого підходу управління підприємством перед традиційними інструментами управління є наступні:

- підвищення вартості є метою об'єднання зусиль контрагентів і укладення компромісів;
- виділення ключових факторів вартості за принципом Паретто 20/80, створення на цій основі системи управління;
- постійний і вичерпний моніторинг діяльності, що підвищує якість і ефективність прийнятих рішень;
- оптимальне поєднання короткострокових та довгострокових цілей бізнесу через поєднання показників прибутку і вартості ;
- врахування витрат і ризиків, формування точок зростання бізнесу через ключові показники вартості.

Концепція VBM формувалась тривалий час і в ході свого становлення та розвитку теоретико-методичних засад постійно оновлювалася, а також розширювалася і доповнювалася моделями її імплементації. Фахівці переважно розглядають концепцію з позицій двох основних підходів (рис. 1.8):

- 1) управління акціонерною вартістю або Shareholder Value Management;
- 2) управління стейкхолдерською вартістю або Stakeholder Value



Management.

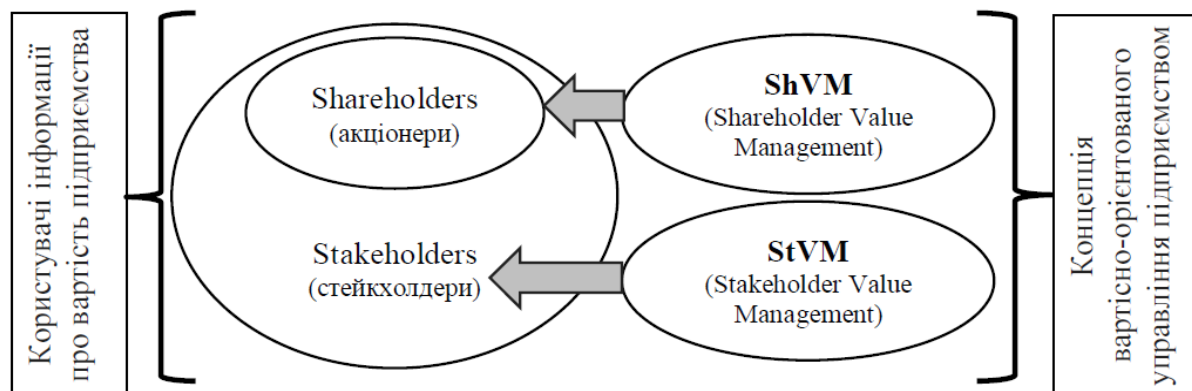


Рисунок 1.8 – Підходи концепції VBM [37].

Управління акціонерною вартістю є такий підхід до управління бізнесом, який вимагає зміни способу ухвалення рішень порівняно з тим, як вони зазвичай здійснюються. Такий підхід визначили як ініціативу запрограмованих змін оскільки це не спосіб управління змінами, а спосіб управління бізнесом, який призводить до змін. Підхід ґрунтується на передумові, що всі дії всередині компанії мають здійснюватися виходячи із прагнення максимізувати акціонерну вартість. Таким чином, потрібне застосування відповідних заходів оцінки для забезпечення перспективи зростання акціонерної вартості для процесів прийняття стратегічних рішень, розподілу ресурсів, ключових внутрішніх систем планування, контролю, вимірювання ефективності. Відносини з іншими зацікавленими групами (клієнтами, кредиторами та ін.) за цим підходом регулюються законодавством і не повинні включатися до сфери корпоративного управління. Акціонери – єдина зацікавлена група, яка несе ризик, а саме, ризик того, що менеджери зловживають своїм становищем у своїх інтересах, приймаючи рішення, що не підвищують біржовий курс.

Підхід управління вартістю на основі взаємодії зі стейкхолдерами ґрунтується на наступному:

- взаємовідносини зі стейкхолдерами впливають на вартість, а це потребує побудови управління взаємодією з усіма стейкхолдерами;
- вартість компанії піддана ризикам зниження через ігнорування інтересів

стейкхолдерів;

- сигналом інвесторам про належне управління інтересами стейкхолдерів є корпоративна соціальна відповідальність бізнесу.

Концепція вартісно-орієнтованого управління впроваджується на підприємствах тривалий час. Проте разом з перевагами вона має й відповідні недоліки [37; 47; 60]:

- диференційованість показників і методик розрахунку вартості;
- неточність розрахунків для компаній малого бізнесу;
- проблеми з прогнозуванням вартості грошових потоків;
- значні витрати з впровадження VBM;
- складність у проведенні розрахунків;
- проблеми адекватного застосування даних бухгалтерського обліку.

Таблиця 1.11 – Переваги та недоліки вартісно-орієнтованого підходу [47]

ПЕРЕВАГИ	НЕДОЛІКИ
<p>– узгодження інтересів акціонерів та менеджерів підприємства;</p> <p>– здійснення постійного та максимально повного моніторингу діяльності підприємства, що значно підвищує якість та ефективність прийнятих рішень (за рахунок надання керівникам і ключовим фахівцям оптимального обсягу, структури і формату інформації, необхідної для прийняття управлінських рішень);</p> <p>– визначення ключових факторів, які мають вплив на зміну вартості та можуть бути інструментами стратегічного та оперативного управління;</p> <p>– зручне порівняння, що дозволяє менеджменту підприємства сфокусуватись на факторах, які створюють вартість і дозволяє створити більш високу акціонерну вартість підприємства;</p> <p>– оптимальне поєднання довгострокових і короткострокових цілей підприємства на основі використання показників вартості;</p> <p>– спостереження та прогноз зміни вартості у довгостроковій перспективі</p>	<p>– вартість бізнесу вкрай важко оцінити об'єктивно, оскільки використовуються прогнозні дані про майбутні доходи;</p> <p>– ринкова ціна акцій точно відображає вартість акціонерного капіталу організації тільки в умовах досконалого та інформаційно ефективного фінансового ринку;</p> <p>– механізми, що пов'язують менеджерів із ринковою вартістю організації не завжди ефективні, оскільки менеджери можуть маніпулювати інформацією;</p> <p>– власники не завжди зацікавлені в підвищенні вартості бізнесу, оскільки економічні цілі деяких власників можуть бути обмежені лише поточним споживанням, а не збільшенням вартості в довгостроковій перспективі;</p> <p>– рішення, що підвищують вартість бізнесу, не завжди є суспільно ефективними</p>

На думку Ю.О. Кульбача [47], максимізація плюсів і нівелювання мінусів VBM може бути реалізовано через відповідний механізм управління (рис. 1.9).

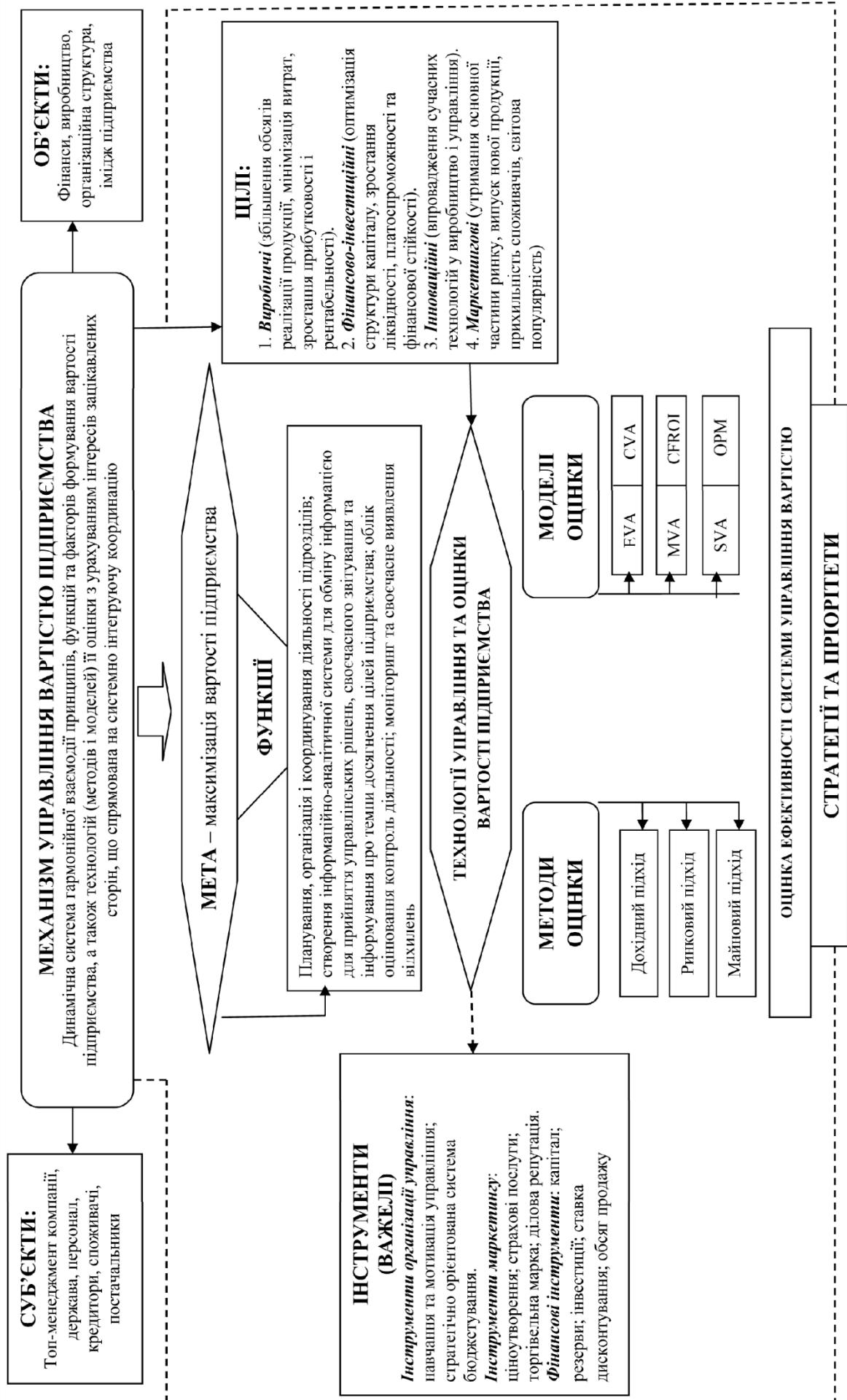


Рисунок 1.9 – Механізм управління вартістю підприємства.

Щоб оцінити ефективність функціонування підприємства необхідно використовувати показники, які б враховували весь економічний потенціал підприємства і давали змогу оцінити ефективність використання ресурсів і капіталу підприємства. Таку можливість зможе забезпечити механізм управління вартістю підприємства, в основі якого закладено імператив про те, що вартість підприємства визначається майбутніми грошовими доходами його власників, а нова вартість створюється лише тоді, коли прибутковість інвестиційного капіталу перевищує його витрати. На думку фахівців ще не остаточно визначені завдання щодо розробки підходів до створення такого механізму управління вартістю підприємства. Основні елементи концепції побудови такого управлінського механізму представлено наступним:

- сутність та зміст вартісно-орієнтованого управління;
- цілі, завдання та функції управління вартістю підприємство та їх обґрунтування;
- визначення у структурі механізму управління суб'єктів та об'єктів;
- створення базових принципів функціонування вартісно-орієнтованого управління підприємством;
- формування підходів для визначення адекватних методів оцінювання вартості підприємства;
- виявлення факторів впливу на формування вартості та специфіки їх прояву;
- аналіз ефективності та результативності системи управління вартістю підприємства.

Таким чином наступним етапом виконання кваліфікаційної роботи магістра є організаційно-економічна характеристика діяльності об'єкта дослідження, за результатами якої з використанням теоретичного матеріалу цього розділу, будуть запропоновані шляхи удосконалення засад формування, оцінювання та управління вартістю.

## РОЗДІЛ 2

### ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНА ХАРАКТЕРИСТИКА ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»

#### 2.1. Організаційно-правові засади функціонування підприємства ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»

Об'єктом дослідження в даній кваліфікаційній роботі є підприємство – ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ».

Повне найменування юридичної особи – ТОВАРИСТВО З ОБМЕЖЕНОЮ ВІДПОВІДАЛЬНІСТЮ «КІОСК ВЕНДІНГ».

Скорочена назва – ТОВ « КІОСК ВЕНДІНГ».

Повне найменування іноземною мовою – LIMITED LIABILITY COMPANY «KIOSK VENDING».

Скорочене найменування іноземною мовою – LLC «KIOSK VENDING».

Код ЄДРПОУ – 41627260.

Дата реєстрації – 02.10.2017 (6 років 3 місяці).

Статутний капітал, грн – 200 000.

Адреса – Україна, Харківська обл., м. Харків.

Основний КВЕД: 28.29 Виробництво інших машин і устаткування загального призначення, н.в.і.у.

Інші КВЕД:

47.91 Роздрібна торгівля, що здійснюється фірмами поштового замовлення або через мережу інтернет;

47.99 Інші види роздрібної торгівлі поза магазинами;

46.18 Діяльність посередників, що спеціалізуються в торгівлі іншими товарами;

46.19 Діяльність посередників у торгівлі товарами широкого асортименту;

46.90 Неспеціалізована оптова торгівля;

96.09 Надання інших індивідуальних послуг, н.в.і.у.;

95.29 Ремонт інших побутових виробів і предметів особистого вжитку;

95.12 Ремонт обладнання зв'язку;

95.11 Ремонт комп'ютерів і периферійного устаткування;

82.99 Надання інших допоміжних комерційних послуг, н.в.і.у.;

82.20 Діяльність телефонних центрів;

77.40 Лізинг інтелектуальної власності та подібних продуктів, крім творів, захищених авторськими правами;

77.39 Надання в оренду інших машин, устаткування та товарів, н.в.і.у.;

77.33 Надання в оренду офісних машин і устаткування, у тому числі комп'ютерів;

77.12 Надання в оренду вантажних автомобілів;

77.11 Надання в оренду автомобілів і легкових автотранспортних засобів;

74.90 Інша професійна, наукова та технічна діяльність, н.в.і.у.;

68.20 Надання в оренду й експлуатацію власного чи орендованого нерухомого майна;

68.10 Купівля та продаж власного нерухомого майна;

63.99 Надання інших інформаційних послуг, н.в.і.у.;

63.12 Веб-портали;

63.11 Оброблення даних, розміщення інформації на веб-вузлах і пов'язана з ними діяльність;

62.09 Інша діяльність у сфері інформаційних технологій і комп'ютерних систем;

62.01 Комп'ютерне програмування;

47.19 Інші види роздрібної торгівлі в неспеціалізованих магазинах;

46.69 Оптова торгівля іншими машинами й устаткуванням;

46.49 Оптова торгівля іншими товарами господарського призначення;

46.34 Оптова торгівля напоями;

46.17 Діяльність посередників у торгівлі продуктами харчування, напоями та тютюновими виробами;

46.14 Діяльність посередників у торгівлі машинами, промисловим

устаткуванням, суднами та літаками;

42.21 Будівництво трубопроводів;

36.00 Забір, очищення та постачання води;

33.20 Установлення та монтаж машин і устаткування;

33.12 Ремонт і технічне обслуговування машин і устаткування промислового призначення;

26.20 Виробництво комп'ютерів і периферійного устаткування;

26.12 Виробництво змонтованих електронних плат;

25.11 Виробництво будівельних металевих конструкцій і частин конструкцій;

25.62 Механічне оброблення металевих виробів;

25.61 Оброблення металів та нанесення покриття на метали;

11.07 Виробництво безалкогольних напоїв; виробництво мінеральних вод та інших вод, розлитих у пляшки.

Товариство має самостійний баланс, поточний та інші рахунки в банках, один примірник круглої печатки (якщо в діяльності Товариства недостатньо використання однієї печатки, то є припустимим – у відповідності з наказом, розпорядженням або рішенням - виготовлення додаткових печаток, печатки з зображення фірмового знаку Товариства), штампи, фірмовий знак, комерційне (фірмове) найменування, зареєстровану торгову марку та бланки зі своїм найменуванням. Товариство може набувати майнових та особистих немайнових прав, бути позивачем та відповідачем в суді та господарському та третейському суді.

Товариство відповідає за своїми зобов'язаннями усім належним йому майном і не відповідає за зобов'язаннями Учасників, а Учасники не відповідають за зобов'язаннями Товариства і несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю Товариства, у межах вартості своїх вкладів до Статутного капіталу Товариства, в тому числі у межах вартості невнесеної частини вкладу. Товариство може утворювати філії та представництва, інші відокремлені підрозділи, затверджувати відповідні положення.

Основний дохід Товариство отримує від продажу питної води через

вендингові автомати. Вендинг дозволяє скоротити собівартість 1 літра води у 4 рази. Тому за допомогою такої системи можна знизити ціни та залучити покупців. Крім того, для конкурентного ринку цей варіант здається одним із найбільш підходящих. За оцінками експертів, ця ніша вільна у 80% міст. В автоматі встановлено резервуар із водою. Покупець приносить тару із собою, вносить необхідну кількість грошей, підставляє пляшку та набирає воду. Автомати з продажу води мають антивандальний корпус, резервуар із запасом води, систему розливу в тару споживача, а також систему оплати готівкою та карткою. За допомогою білінгової системи віддаленого доступу можна відстежувати роботу автомата. Дані відображають історію інкасацій, що нагромадилася в апараті суму. Через цю систему можна блокувати автомат, спостерігати за температурою в автоматі та отримувати інформацію про стан обладнання.



Асортимент автоматів досить широкий. Вони відрізняються дизайном та продуктивністю (від 750 до 3000 літрів/добу). Автомати можуть стабільно функціонувати за температури від -30 до +35 °С. Знайти виробника і закупити обладнання не складе особливих труднощів. Обслуговувати апарат просто, якщо робити все вчасно. В основному, сервіс полягає у заміні картриджа раз на півріччя та заміні стерилізатора (раз на рік).



Дохід вендингового апарату значно залежить від успішного розташування.

Місця для встановлення вендингових автоматів з водою:

- у дворах житлових комплексів;
- у місцях скупчення людей від зупинок до житлових будинків;
- у точках «з'їзду» з дороги до спального району;
- в магазинах, торгових центрах, що активно відвідуваються, на ринках;
- у холах багатоквартирних будинків.

Організаційна структура товариства представлена на рисунку 2.1.

Виробничий відділ аналізує виконання плану виконання робіт за обсягом асортименту, ритмічністю, впровадження нової техніки і технологій, комплексної механізації і автоматизації виробництва, роботу обладнання, витрачання матеріальних ресурсів, тривалість технологічного циклу, комплектність випуску продукції, загальний технічний та організаційний рівень виробництва.

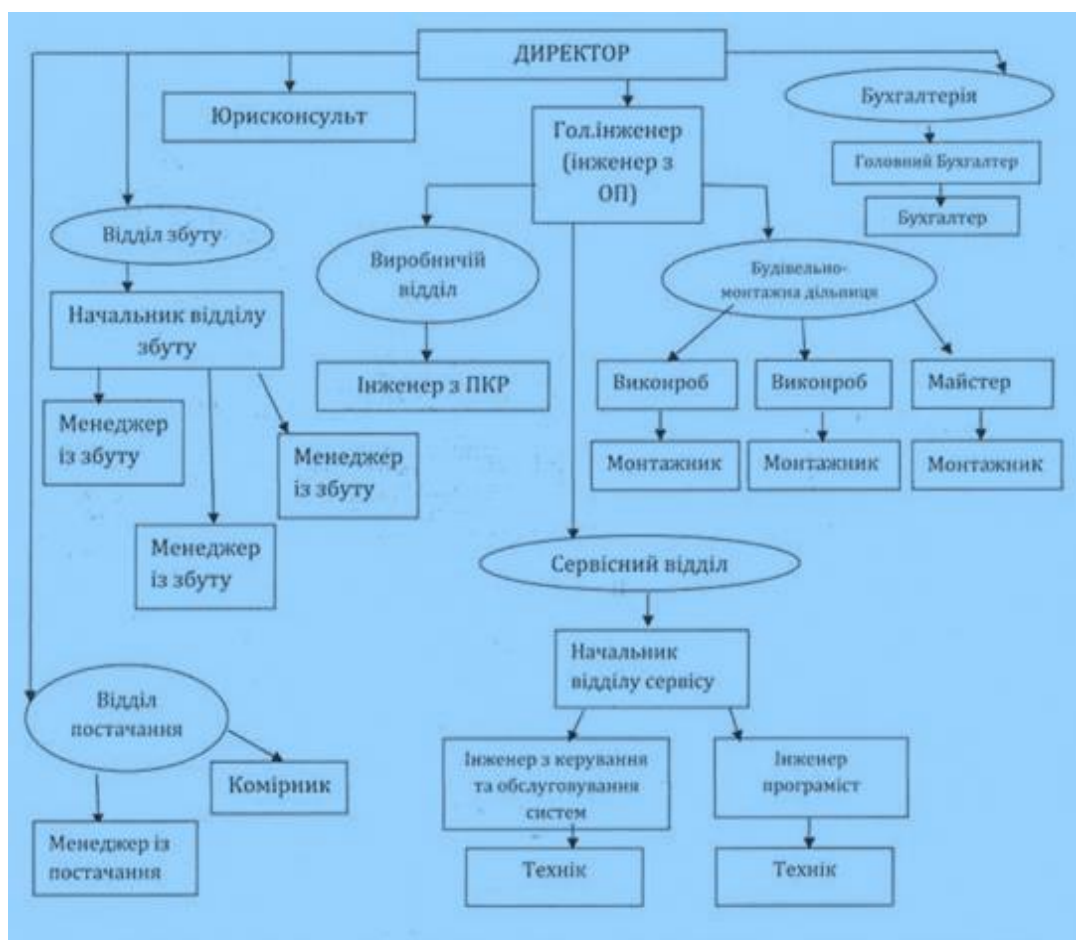


Рисунок 2.1 - Організаційна структура ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»

Крім того, він отримує замовлення клієнтів від відділу продажів у міру їх надходження, а також повідомляє відділу постачання про обсяги і номенклатуру

закупівельна, які йому потрібно зробити, що дозволяє на ранніх етапах бюджетного проектування використовувати основні принципи закупівель, орієнтуватися у виборі постачальника, вести переговори про ціни, обсяг, заздалегідь приймати рішення про дату поставки і в разі єдиного постачальника здійснювати пошуки заміщає компонент.

Кількість працівників наведено в табл. 2.1 На підприємстві плануються витрати на заробітну плати. Базою такого планування є прийняті норми виработки та штатні посадові оклади. На підприємстві діє система посадових окладів для звичайних робітників, а оплата праці керівників і службовців здійснюється відповідно до посадових окладів. Також для підтримання «тону» діяльності персоналу та його активізації на підприємстві широко використовується:

- оцінювання та атестування персоналу;
- активне професійне навчання.

Таблиця 2.1 - Склад персоналу ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»

Категорія персоналу		Посада	Кількість працюючих, осіб
Управлінський склад	Керівництво	Директор	1
		Заст. директора / гол. інженер	1
	Бухгалтерія	Бухгалтер	1
	Відділ збуту	Менеджер зі збуту	2
		Відділ постачання	Менеджер з постачання
	Комірник		1
Виробничий склад	Виробничий відділ	Інженер	1
		Монтажники	4
	Сервісний відділ	Нач. відділу сервісу	1
		Технік	2
Разом			16

На підприємстві діють сучасні системи мотивації персоналу, що застосовуються у передових виробничих колективах, а саме:

- ставка заробітної плати;

- додаткові виплати;
- страхування;
- відпочинок за містом.

При прийнятті рішення менеджер використовує весь наявний у нього досвід професійної роботи, знання, результати, аналіз конкретної ситуації. Ефективне управлінське рішення, як правило, є сплавом професіоналізму менеджера і мистецтва управлінця, оскільки, як справедливо вважають провідні фахівці в галузі прийняття управлінських рішень, прийняття рішень є одночасно і наукою, і мистецтвом.

Директор ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» здійснює поточне керівництво всією діяльністю. Директор має наступні права:

- самостійно визначає структуру органів керування виробничих підрозділів, витрати на утримання апарату керування, професійної якісний склад робочої сили;
- в межах повноважень видає накази, дає вказівки, які є обов'язковими до виконання працівниками підприємства, укладає договори з найманими робітниками на виконання робіт, послуг та інших видів діяльності підприємства.

Бухгалтерія являється самостійним структурним підрозділом підприємства на правах відділу і відчиняється головному бухгалтеру. У своїй діяльності головний бухгалтер користується положенням по бухгалтерському обліку і звіту. Головними задачами бухгалтерського обліку являються: формування певної інформації про господарських процесів і фінансових результатах діяльності організації.

Заступник головного бухгалтера забезпечує організацію бухгалтерського обліку на підприємстві та здійснює контроль за раціональним економічним використанням матеріальних, трудових і фінансових ресурсів. Замісник головного бухгалтера повинен забезпечувати облік грошових коштів, товарно матеріальних цінностей, а також своєчасне відображення в бухгалтерському обліку операцій пов'язаних з їх рухом. Обов'язки головного економіста виконує головний бухгалтер, який:

1. Здійснює керівництво науково-господарським та організаційно-господарським забезпеченням діяльності товариства.

2. Розробляє та організовує виконання заходів щодо підвищення продуктивності, ефективності та рентабельності виробництва, якості продукції, зниження собівартості, забезпечення зростання продуктивності праці, досягнення ефективних результатів щодо раціоналізації витрат матеріальних, трудових і фінансових ресурсів.

3. Координує діяльність економічних підрозділів підприємства щодо складання перспективних планів роботи в умовах конкуренції відповідно до укладених господарських договорів, розроблення поточних планів з необхідними обґрунтуваннями та розрахунками, організаційно-технічних заходів щодо вдосконалення господарського механізму. , господарська діяльність, виявлення та використання резервів виробництва.

4. Сприяє підвищенню обґрунтованості економічних розрахунків, встановленню цільових показників на основі прогресивних техніко-економічних нормативів матеріальних і трудових витрат з урахуванням досягнень науки і техніки, організації виробництва і праці.

5. Проводить роботу з удосконалення планування економічних показників діяльності підрозділів підприємства, досягнення високого рівня їх обґрунтованості, створення та вдосконалення нормативної бази планування, нормативів витрачання товарно-матеріальних цінностей, оборотних коштів та використання Виробнича потужність.

6. Організовує розроблення методичних матеріалів з питань техніко-економічного планування роботи виробничих підрозділів підприємства, розрахунків економічної ефективності капітальних вкладень, необхідності впровадження раціоналізаторських пропозицій і винаходів, нової техніки і технології.

7. Здійснює методичне керівництво та організацію роботи щодо впровадження, удосконалення та підвищення ролі економічних методів управління, розширення сфери внутрішньогосподарського обліку.

8. Забезпечує суворе дотримання режиму економії матеріальних, трудових і фінансових ресурсів у всіх сферах господарської діяльності підприємства.

9. Бере участь у роботі з удосконалення організації виробництва, готує

пропозиції, спрямовані на підвищення продуктивності праці та ефективності виробництва, зміцнення господарської самостійності підприємства та економічної відповідальності працівників.

10. Організовує розроблення раціональних форм первинної планової, облікової та звітної документації, яка використовується на підприємстві, а також бере участь у впровадженні автоматизованих систем управління та обчислювальної техніки для проведення економічних розрахунків у сфері планування, бухгалтерського обліку. та аналіз господарської діяльності.

11. Організовує комплексний економічний аналіз та оцінку наслідків виробничо-господарської діяльності підприємства та його підрозділів, розробку заходів щодо використання внутрішньогосподарських резервів, атестацію та раціоналізацію робочих місць.

12. Керує економічними дослідженнями, які проводяться на підприємстві, укладає договори про творче співробітництво з науковими установами та вищими навчальними закладами, організовує розробку методики економічної оцінки діяльності, спрямованої на розвиток техніки, удосконалення організації виробництва, а також пропозицій до практичне використання результатів наукових досліджень економічні дослідження

13. Здійснює заходи щодо впровадження в практику досягнень економічної науки.

14. Сприяє розвитку соціально-економічної роботи на підприємстві, надає методичну допомогу творчим громадським об'єднанням працівників, які здійснюють економічний аналіз і пошук резервів виробництва, залучає їх до вирішення питань розвитку економіки підприємства.

15. Організовує економічні розрахунки та аналіз ефективності впровадження нової техніки і технології, а також нових видів продукції під час їх створення та освоєння.

16. Керує порівняльним аналізом показників діяльності підприємства та інших підприємств, впровадженням передового досвіду господарської роботи.

Фінансова звітність, що складається на підприємстві подається до управління статистики у відповідності з визначеним у нормативних документах

порядкам та відповідно строку. Джерелами формування фінансових ресурсів підприємства є:

- грошові та матеріальні вклади;
- доходи, одержані від реалізації продукції, робіт, послуг, а також від інших видів господарської діяльності;
- кредити банків та інших кредиторів;
- капітальні вкладення і дотації із бюджетів;
- амортизаційні відрахування;
- внески учасників підприємства, а також інші надходження;
- інші джерела, які не заборонені законодавчими актами України.

Товариство є власником:

- майна, що передане йому в оперативне управління засновниками, а саме основні засоби та обігові кошти, товарно-матеріальні цінності, вартість яких відображена в самотійному балансі;
- продукція, вироблена в результаті господарської діяльності;
- отриманих доходів, а також іншого майна, придбаного на підставах, не заборонених законодавством.

Для ефективного ведення господарською діяльністю товариство повино мати високі показники використання майна. Майно може формуватися за рахунок передання в оперативне управління, перерозподіл одержаного прибутку від реалізації продукції, робіт, послуг, формуються за рахунок короткострокових та довгострокових кредитів банків, за рахунок придбання одним підприємством майна іншого підприємства. Товариству можуть належати будівлі, споруди, машини, устаткування, транспортні засоби, цінні папери, інформація, наукові, конструкторські, технологічні розробки, інше майно і права на майно, в тому числі права на інтелектуальну власність. Товариство має право, за дозволом власників, продавати і передавати іншим підприємствам, установам, організаціям обмінювати, передавати в оренду, надавати безкоштовно у тимчасове користування або займи належні їй будівлі, споруди, устаткування, транспортні засоби, інвентар, сировину та інші матеріальні цінності, а також списувати їх з балансу.

Всі види діяльності, які потребують ліцензування, можуть бути включені до сфери діяльності товариства тільки після отримання відповідної ліцензії. Товариство може займатися будь-якою підприємницькою діяльністю, яка не суперечить законодавству України. Товариство в установленому порядку здійснює зовнішньо-економічну діяльність, експортно-імпорتنі операції, як на території України, так і за кордоном, включаючи лізингові, посередницькі та інші операції. Бухгалтерський облік на підприємстві ведеться з дотриманням вимог національних стандартів бухгалтерського обліку (П(С)БО) та Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні». Припинення діяльності товариства відбувається шляхом його реорганізації або ліквідації. Реорганізація товариства відбувається за рішенням зборів учасників товариства після чого вносяться зміни до статуту. Товариство ліквідується: за рішенням вищого органу Товариства; на підставі рішення суду або господарського суду; з інших підстав, передбачених законодавством України.

Державна частка в долі капіталу підприємства становить 0.

Товариство несе відповідальність за своїми зобов'язаннями всім належним йому майном. Товариство не відповідає за зобов'язаннями своїх учасників.

Учасники товариства з обмеженою відповідальністю, які не повністю внесли вклади, несуть солідарну відповідальність за його зобов'язаннями у межах вартості невнесеної частини вкладу кожного з учасників.

Товариство на добровільних засадах вправі входити до складу різних союзів, асоціацій, корпорацій, консорціумів, концернів та інших об'єднань підприємств з метою підвищення ефективності виробничої, посередницької та іншої господарської діяльності.

Кожен учасник товариства на загальних зборах учасників має кількість голосів, пропорційну до розміру його частки у статутному капіталі товариства. Загальні збори учасників можуть вирішувати будь-які питання діяльності товариства.

До компетенції загальних зборів учасників належать:

- визначення основних напрямів діяльності товариства;
- внесення змін до статуту товариства, прийняття рішення про здійснення

діяльності товариством на підставі модельного статуту;

- зміна розміру статутного капіталу товариства;
- затвердження грошової оцінки негрошового вкладу учасника;
- перерозподіл часток між учасниками товариства у випадках, передбачених законом;
- утворення, обрання та припинення повноважень наглядової ради товариства або окремих членів наглядової ради, встановлення розміру винагороди членам наглядової ради товариства;
- обрання виконавчого органу товариства, встановлення розміру винагороди;
- визначення форм контролю та нагляду за діяльністю виконавчого органу товариства;
- створення інших органів товариства, визначення порядку їх діяльності;
- прийняття рішення про придбання товариством частки (частини частки) учасника;
- затвердження результатів діяльності товариства за рік або інший період;
- розподіл чистого прибутку товариства, прийняття рішення про виплату дивідендів;
- прийняття рішень про виділ, злиття, поділ, приєднання, ліквідацію та перетворення товариства, обрання комісії з припинення (ліквідаційної комісії), затвердження порядку припинення товариства, порядку розподілу між учасниками товариства у разі його ліквідації майна, що залишилося після задоволення вимог кредиторів, затвердження ліквідаційного балансу товариства;
- прийняття інших рішень, віднесених законодавством до компетенції загальних зборів учасників.

Загальні збори учасників скликаються у випадках, передбачених чинним законодавством, зокрема:

- з ініціативи виконавчого органу товариства;
- на вимогу учасника або учасників товариства, які на день подання вимоги в сукупності володіють 10 або більше відсотками статутного капіталу товариства.

Якщо вартість чистих активів товариства знизилася більш як на 50 відсотків



порівняно з цим показником станом на кінець попереднього року, виконавчий орган товариства скликає загальні збори учасників, які мають відбутися протягом 60 днів з дня такого зниження. До порядку денного таких загальних зборів учасників включаються питання про заходи, які мають бути вжиті для покращення фінансового стану товариства, про зменшення статутного капіталу товариства або про ліквідацію товариства.

Загальні збори учасників можуть прийняти рішення з будь-якого питання без дотримання вимог, встановлених цим статутом щодо порядку скликання загальних зборів учасників та щодо повідомлень, якщо в таких загальних зборах учасників взяли участь всі учасники товариства та всі вони надали згоду на розгляд таких питань.

## **2.2. Аналіз зовнішнього середовища діяльності підприємства ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»**

Оскільки підприємство ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» отримує основний дохід від виробництва та експлуатації вендингових автоматів з водою, тому стан внутрішньої торгівлі в Україні здатний якнайповніше представити сферу господарювання мого об'єкта дослідження.

Внутрішня торгівля – це торгівля, в рамках якої товарами обмінюються тільки в певній країні. Розділена така торгівля на дві категорії – оптова та роздрібна. Оптова торгівля передбачає придбання товарів у виробників або дилерів в великій кількості і наступного продажу в невеликій кількості в роздріб. Роздрібна торгівля пов'язана з продажем товарів в невеликій кількості для кінцевих споживачів. Проте на практиці дане підприємство комбінує поєднання усіх видів торгівлі, а також певну частину виробничих процесів, за рахунок чого намагається отримати вищий прибуток та зміцнити ринкові позиції.

За методологічними поясненнями Державної служби статистики України – відповідно до Класифікації видів економічної діяльності (ДК009:2010) така діяльність класифікується в секції «G». Відповідно до Методологічних основ та

пояснень до позицій Класифікації видів економічної діяльності (КВЕД-2010), затверджених наказом Держкомстату від 23.12.2011 № 396, критерієм віднесення торгівлі до оптової або роздрібною виступає переважаючий тип покупця (споживача) і характер використання товару:

- у оптовій торгівлі – це перепродаж (продаж без перероблення) нових або уживаних товарів іншим суб'єктам господарювання для використання у виробничій діяльності або для подальшого перепродажу;

- у роздрібній торгівлі – це перепродаж (продаж без перероблення) нових або уживаних товарів для особистого споживання або домашнього користування переважно населенням.

Також слід відмітити характерну ознаку як «товарна група» – сукупність товарів за ознакою однорідності сировини і матеріалу, призначення, способу виробництва, а також те, що товарна структура у статистичних спостереженнях (які будуть наведені далі для аналізу) гармонізована з Класифікацією продукції за видами економічної діяльності Європейського Союзу. Отже, звернемося спочатку до стану внутрішньої торгівлі в Україні, які представлені даними Держстату. У таблиці 2.2 представлено структуру оптового товарообороту за останні 5 років.

Таблиця 2.2 – Структура оптового товарообороту підприємств оптової торгівлі України [27].

Показник	Роки				
	2017	2018	2019	2020	2021
Оптовий товарооборот, млн.грн.	1555965,7	1908670,6	2215367,4	2322176,9	2462558,8
продовольчі товари	252771,0	314047,6	356102,8	392139,9	437577,3
непродовольчі товари	1303194,7	1594623,0	1859264,6	1930037,0	2024981,5
Питома вага в оптовому товарообороті, %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
продовольчі товари	16,2	16,5	16,1	16,9	17,8
непродовольчі товари	83,8	83,5	83,9	83,1	82,2
Частка продажу товарів, що вироблені на території України, %	44,5	43,7	42,0	44,1	42,9
продовольчі товари	76,4	76,8	77,2	75,1	72,6

непродовольчі товари	38,3	37,2	35,3	37,8	36,5
----------------------	------	------	------	------	------

Як ми можемо побачити, в цілому оптовий товарооборот за останні 5 років зріс в 1,6 рази або на 90 млрд. грн. Але якщо придивитись до структури товарообороту, то вона не зазнала істотних змін. Так питома вага продовольчих товарів у структурі зросла за останні 5 років з 16,2% до 17,8%; відповідно це означає що зменшилася частка непродовольчих товарів. Позитивним на мою думку є те, що більше 70% продовольчих товарів є вітчизняного виробництва – адже це є свідченням зацікавленості споживачів у національних продуктах, а отже свідчить про перспективність ринку. Разом з тим спостерігається тенденція незначного зменшення частки українських виробників (з 76,4% у 2017 р. – до 72,6% у 2021 р.). Це може бути свідченням про посилення конкуренції з боку іноземних товаровиробників та брендів на національному ринку продуктів харчування, що в подальшому може створювати загрози для національних бізнес-суб'єктів у сфері торгівлі.

Тому розглянемо далі статистику у порівнянні товарообороту підприємств оптової та роздрібною торгівлі (табл. 2.3.)

Таблиця 2.3 – Оптовий та роздрібний товарооборот підприємств оптової та роздрібною торгівлі України [27].

Показник	Роки				
	2017	2018	2019	2020	2021
Оптовий товарооборот підприємств оптової торгівлі (юридичних осіб), млн.грн.	1555965,7	1908670,6	2215367,4	2322176,9	2462558,8
Індекс фізичного обсягу оптового товарообороту до відповідного періоду попереднього року, %	104,7	102,8	103,6	99,5	104,2
Оборот роздрібною торгівлі, млн.грн.	1175319,2	815344,3	930629,2	1094045,8	1201624,0
Індекс фізичного обсягу обороту роздрібною торгівлі до відповідного періоду попереднього року, %	104,3	106,5	106,2	110,3	107,6
Роздрібний товарооборот підприємств роздрібною торгівлі (юридичних осіб), млн.грн.	555975,4	586330,1	668369,6	793479,2	868283,3

Індекс фізичного обсягу роздрібного товарообороту до відповідного періоду попереднього року, %	104,5	106,0	105,8	111,4	107,2
--	-------	-------	-------	-------	-------

Цей розділ містить аналіз динаміки фізичного обсягу роздрібного товарообороту за період з січня 2019 року по грудень 2020 року. Дані представлені у вигляді лінійного графіка, який порівнює показники за відповідні періоди попереднього року. На графіку видно, що в 2019 році обсяг торгівлі зростає, досягнувши 110,3% до грудня. У 2020 році спостерігається різке падіння в квітні (до 103%), після чого відбувається поступове відновлення, яке досягає 108,4% до грудня.



Рисунок 2.2 – Порівняння індексів фізичного обсягу обороту роздрібною торгівлі за 2020 та 2021 рр. [28]

Так з рисунку 2.2 ми можемо зробити висновки, що 2020 рік принаймні для роздрібною торгівлі був більш стабільним, оскільки індекс фізичного обсягу товарообороту має стійку динаміку. У 2021 р. у другому кварталі відбулося просідання динаміки товарообороту: якщо з початку року спостерігалася стала

тенденція, яка перевищувала 10% щомісяця, то у квітні ми вже бачимо просідання до 3% і поступове нарощування товарообороту протягом 2021 р. Таким чином роздрібна складова внутрішньої торгівлі є доволі чутливою до широкої групи чинників ринкового, економічного, соціального, психологічного та іншого характеру, що до речі слід враховувати при розробленні заходів підвищення ризикостійкості мого об'єкту дослідження. В цьому сенсі варто відмітити певні конфлікти та протиріччя, які існують у цій сфері. Дослідники відзначають, що в Україні особливої гостроти набула проблема розмежування і взаємодії оптової та роздрібною торгівлі [63]:

- оптові бази та ринки реалізують продукцію як оптовими партіями, так і вроздріб;
- оптово-роздрібні підприємства виконують водночас функції дрібнооптової і роздрібною торгівлі.

Тобто обсяги продажу, форма оплати та інші особливості здійснення операцій купівлі-продажу вже не є чіткими критеріями для розмежування, що показують дослідження різних фахівців та науковців.

Повертаючись до продуктової специфіки об'єкта дослідження, вважаю за доцільне розглянути розподіл за виробництвом окремих продуктів харчування, які продаються на території України (табл. 2.4).

Таблиця 2.4 – Частка продажу підприємствами роздрібною торгівлі товарів, що вироблені на території України (у %) [27]

Найменування товарної групи	Роки			
	2018	2019	2020	2021
М'ясо	95,6	96,5	97,1	96,5
М'ясні продукти	93,7	94,1	93,2	93,9
Риба, ракоподібні та моллюски (включаючи рибні продукти)	61,8	60,6	72,9	73,2
Молочні продукти	90,4	89,6	89,4	86,8
Яйця	98,5	99,2	99,1	99,1
Харчові олії та жири	92,9	92,9	86,5	84,5
Хлібобулочні та борошняні кондитерські вироби	95,1	95,3	92,9	92,1
Алкогільні напої	77,5	75,3	73,4	71,1
Інші напої (безалкогольні)	91,7	91,7	89,8	88,8
Кава, чай, какао та прянощі	55,2	54,6	69,2	72,0

Інші продовольчі товари	85,5	84,3	81,8	82,3
у тому числі				
цукор	97,1	96,9	96,3	96,3
борошно	94,9	94,7	91,9	95,7
крупя	92,6	92,1	79,9	79,7
вироби макаронні	74,9	72,9	65,8	72,9
сіль харчова	95,0	94,9	93,4	93,7

Як видно з таблиці, за основними продуктами харчування торгівля здійснюється переважно продуктами національних виробників. Особливо слід відмітити:

- алкогольні напої – в середньому 74,%;
- безалкогольні напої – в середньому 90,6%;
- інші продовольчі товари – в середньому 83,7%;
- крупи – в середньому 85,6%.

Таким чином, можна відмітити що споживач не має створювати істотних проблем для вартості мого об'єкта дослідження, але цілком серйозною загрозою може стати посилення діяльності з боку інших конкурентів. Для подолання таких загроз підприємству потрібно мати потужні ринкові позиції та розгалужену мережу господарських зв'язків. Ця характеристика внутрішньої торгівлі може бути описана показником ланковості перепродажу. Ланковість перепродажу відображає співвідношення валового товарообороту до чистого і представлена у таблиці 2.5.

Таблиця 2.5 – Ланковість перепродажу товарів у оптовій торгівлі [27]

Найменування товарної групи	Оптовий товарооборот, тис.грн		Ланковість перепродажу товару
	усього	з нього продано іншим підприємствам оптової торгівлі	
Усі товари	2215367372,7	1227746368,4	2,2
Непродовольчі товари	1859264541,3	1027381441,4	2,2
Продовольчі товари	356102831,4	200364927,0	2,3
М'ясо та м'ясні продукти	34047333,4	4724800,4	1,2
Продукти молочні, масло та сири	18849160,9	11472567,7	2,6
Яйця	1678528,5	1191950,3	3,4
Олії та жири харчові	20182697,3	11032366,4	2,2

Пиво, крім відходів пивоваріння	9319064,7	3141321,4	1,5
Води мінеральні та напої безалкогольні й соки фруктові та овочеві	15099288,1	8968967,5	2,5
Крупи, борошно грубого помелу, гранули та інші продукти, з культур зернових	2088424,2	1172431,2	2,3
Інші продовольчі товари	50013784,1	23460352,2	1,9

Як бачимо із таблиці, в середньому ланковість перепродажу складає 2,2, що свідчить про стан інфраструктурних зв'язків внутрішньої торгівлі. Тобто, якщо брати на шляху продовольчих товарів, то кількість посередників складає в середньому 2,3 бізнес-одиниці, після чого вже здійснюється роздрібний продаж кінцевому споживачу. Знову ж таки, у розрізі ланковості товарної специфіки об'єкта дослідження це характеризується наступним чином:

- пиво – 1,5;
- безалкогольні напої – 2,5;
- інші продовольчі товари – 1,9;
- крупи – 2,3.

Разом із наведенням статистичної інформації щодо стану внутрішньої торгівлі Україні, необхідно представити й аналітичну оцінку явищ та процесів які відбуваються у цій сфері. Тому вважаю за необхідне звернутися до думок науковців та фахівців у даній проблематиці. Знову ж таки, фахівці у оцінюванні темпів товарообороту оптової торгівлі відзначають, що його нестабільність пов'язана з рядом об'єктивних факторів, як-то [63]:

- загальна економічна криза;
- нестабільне суспільно-політичне становище;
- мінливість нормативно-правового середовища регулювання господарської діяльності;
- недостатня інвестиційна привабливість національного економічного середовища;
- наявність негативного впливу наслідків бойових дій на сході країни.

Фахівці [63] також відзначають такі чинники як:

- непрозорість торгівельних механізмів та схем реалізації;
- присутність у товарообороті контрабандної продукції;

- необлікованість офіційними органами готівкових розрахункових операцій та інше.

На підтвердження цього, вони приводять дані дослідження компанії Ernst & Young «Зниження рівня тіньової економіки України через використання електронних платежів», результати якого свідчать, що станом на 2021 р. частка прихованих операцій складала близько 25% від офіційного значення валового внутрішнього продукту [64]. До того ж (на їхню думку) слід звернути увагу на розподіл внутрішньої торгівлі за суб'єктами господарювання відповідно до організаційно-правових форм. За результатами аналізу структурних змін серед суб'єктів внутрішньої роздрібною торгівлі є тенденція витіснення дрібних форм торгівлі з ринку, оскільки частка роздрібного обороту саме юридичних осіб збільшилася від 51,7%, у 2010 р. до 72,5% у 2020 р. Щодо сутності негативних наслідків то вона пояснюється тим, що підприємства-«замінники» - це перш за все розвинуті торгові мережі у вигляді холдингових структур, в окремих випадках із материнською компанією за межами України і тому:

- до органів офіційної статистики потрапляє неповна інформація;
- холдингові структури за вітчизняним законодавством не формують консолідовану звітність;
- більшість мереж не оформлені офіційно;
- інформаційно-аналітичне поле щодо їх діяльності має вибірковий або експертний (а отже суб'єктивний) характер;
- мережі, отримуючи домінуючі позиції спричиняють бізнес-тиск на виробників та постачальників;
- через промоцію власних торгових марок здійснюється витіснення з точок продажу традиційних виробників та нерівноправна конкуренція.

Аналітики також відзначають [63] що внутрішня торгівля України може бути представлена у вигляді специфічного трисегментного внутрішнього ринку:

- 1) організований ринок, який охоплює облікований товарообіг зареєстрованих торговельних підприємств;
- 2) ринок фізичних осіб – приватних підприємців, який охоплює дрібнооптову і дрібнороздрібну мережу;



3) тіньовий сегмент, який включає незареєстровану мережу торгівлі.

Зростання й удосконалення внутрішнього ринку значною мірою залежать від динамічного та ефективного розвитку торгівлі вітчизняними товарами широкого вжитку. В той же час відсутність стратегічного підходу до вирішення проблеми насичення внутрішнього ринку за рахунок відповідного збільшення обсягів внутрішнього виробництва на основі розвитку імпортозамінної продукції призводить до формування високої залежності внутрішнього ринку від імпорту, а також до необхідності нарощування експорту для покриття дефіциту платіжного балансу. Особливо актуальним у дослідженні є виявлення залежності ризикостійкості підприємств від відкритості національної економіки – як вразливості внутрішнього ринку від коливань зовнішньої кон'юнктури та несприятливих світових тенденцій. На додаток до вищезазначених проблем функціонування внутрішньої торгівлі, можна також додати фактори та взаємозв'язки, окреслені даними авторами. Так вбачається, що значний дисбаланс розвитку внутрішнього ринку був спричинений:

- падінням виробництва базових галузей економіки через війну;
- зниженням купівельної спроможності населення;
- залежності національної економіки від імпорту;
- прив'язці до долара США та інфляційних процесів;
- недостатність розвитку національно виробництва товарів та послуг;
- зростанні вартості енергоносіїв, транспорту, житлово-комунальних послуг;
- зменшення податкових надходжень та зайнятості.

Таким чином, підсумовуючи аналіз сфери внутрішньої торгівлі, аналітики відзначили [64], що торгівля має важливе значення у розвитку національної економіки, оскільки забезпечує раціональну організацію завершального етапу циклу суспільного виробництва, доведення товарів до споживачів та кругообіг грошових коштів, а функціонування підприємств торгівлі супроводжується постійними трансформаціями що й актуалізує питання визначення сукупності факторів впливу, які б поліпшили їх стійкість у сучасних умовах.

Важливе значення для вендінгової діяльності відіграють суб'єкти ритейлу.

Перелік Forbes Ukraine вперше презентував список 250 перспективних малих і середніх компаній, і 20 компаній з 250-ти – виявилась представниками ритейлу та інших споріднених галузей. Розвиненість мереж ритейлу є дуже важливою, оскільки щоб досягти успіху в вендінговому бізнесі, слід дотримуватись певних правил та враховувати особливості [17]:

- забезпечувати доставку у зручний для клієнта час;
- суворо дотримуватись графіку доставки;
- ретельно складати логістику, щоб максимально економити на транспортних витратах.

Таким чином співпраця з ритейлом дозволяє істотно мінімізувати витрати, особливо палива та часу.

Компанія		Засновники	Region	Виторг, млн грн 2022 рік
Галія Балувана		Володимир Матвійчук	Луцьк	20-30
Мама, ну Купи		Віктор Оношко	—	28
М'ясторія		Леся та Андрій Усенки	Київ	155**
Чорноморка		Ольга Копилова	Київ	500 ***
bembi		Вікторія Хітрук	Хмельницький	39 *
Cher'17		Іван Кришталь, Тетяна Парфільєва	Київ	89
Etnodim		Андрій Черуха	Київ	75
FAMO		Юлія Томусяк	Хмельницький	156
Florium		Петро Тоненчук	Чернівецька область	200
Goldi		Олег Червонюк, Галина Червонюк	Хмельницький	735,4 *
Kochut		Юрій, Роман та Ігор Кочути	Ужгород	понад 10
Lviv Croissants		Андрій та Євген Галицькі, Орест та Руслан Печенко, Юрій Загородський	Львів	1 млрд
Mebelok		Святослав Амелін	Київ	140
MustHave		Анастасія Дзюба, Анна Бец (Коваленко)	Бердичів	62*
Salateira		Ірина Іванчик, Ірина Добруцька, Олександр Савілов	Київ	172*
Sezon		Сергій Чіпак	Чернівці	237
Solmar		Сергій та Ольга Костецькі	Хмельницький	157
Sova		Олександр Сова	Київ	—
VOVK		Тетяна та Віталій Семенченки	Київ	41*
Yanser Group		Сергій та Ольга Костецькі	Хмельницький	157

\* – дані аналітичних платформ YouControl або Opendatabot  
 \*\* – оцінка Forbes  
 \*\*\* – дані за 2021 рік

Рисунок 2.3 – Перелік перспективних ритейлерів України за оцінкою Forbes

Обладнання яке використовує ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ», якраз найкраще підходить для таких об'єктів. Підприємство використовує вендинговий підлоговий автомат з продажу води GWater G-120 2880 л/доба. Вендинговий автомат з продажу води виконаний у корпусі для підлоги, має привабливий вигляд і працює в різних кліматичних умовах до -30 градусів. Продуктивність 120 л на годину / 2880л на добу. Автомат із вбудованою системою зворотного осмосу. Розрахований на середні точки зі споживанням 500-1200 літрів на добу. Споживання електроенергії – 210 Вт/год. Автомат води ідеально підходить для роботи:

- на вулиці (біля супермаркетів, магазинів, ТЦ, установ);
- в приміщенні (ТЦ, супермаркетах, під'їздах та ін.).

Зовнішній вигляд вендингового автомату представлено на рис. 2.4.



Рисунок 2.4 – Вендинговий автомат з продажу води GWater G-120.

Зовнішнє середовище прямого впливу на підприємство в основному формується як галузевою приналежністю, так і сегментом ринку, на якому діє підприємство. Для вивчення характеру його впливу здійснюються аналіз галузевої конкуренції. Мета аналізу – отримати відповідь на сім питань:

- 1) Які основні економічні показники галузі?
- 2) Які конкурентні сили діють у галузі та як вони впливають на підприємство?
- 3) Що і як впливає та вплине на структуру конкурентних сил галузі?
- 4) Які компанії мають найсильніші (слабкі) конкурентні позиції?
- 5) Які ключові фактори визначають успіх чи поразку у змаганні?
- 6) Наскільки приваблива галузь для отримання прибутку вище за середній?

Відповіді на ці питання дають загальне уявлення про середовище, в якому діє підприємство, створюють базу для розроблення як загальної її стратегії, так і стратегій розвитку (табл. 2.6).

Таблиця 2.6. Аналіз галузевої конкуренції

Сегмент ринку	Сили конкуренції	Структура конкуренції	Вплив конкуренції на підприємство
1. Аналіз галузевої конкуренції			
Сегмент ринку	Сили конкуренції	Структура конкуренції	Вплив конкуренції на підприємство
Сегмент ринку	Сили конкуренції	Структура конкуренції	Вплив конкуренції на підприємство
2. Аналіз впливу конкуренції на підприємство			
Сегмент ринку	Сили конкуренції	Структура конкуренції	Вплив конкуренції на підприємство
Сегмент ринку	Сили конкуренції	Структура конкуренції	Вплив конкуренції на підприємство
3. Аналіз впливу конкуренції на підприємство			
Сегмент ринку	Сили конкуренції	Структура конкуренції	Вплив конкуренції на підприємство
Сегмент ринку	Сили конкуренції	Структура конкуренції	Вплив конкуренції на підприємство
4. Аналіз впливу конкуренції на підприємство			
Сегмент ринку	Сили конкуренції	Структура конкуренції	Вплив конкуренції на підприємство
Сегмент ринку	Сили конкуренції	Структура конкуренції	Вплив конкуренції на підприємство
5. Аналіз впливу конкуренції на підприємство			
Сегмент ринку	Сили конкуренції	Структура конкуренції	Вплив конкуренції на підприємство
Сегмент ринку	Сили конкуренції	Структура конкуренції	Вплив конкуренції на підприємство
6. Аналіз впливу конкуренції на підприємство			
Сегмент ринку	Сили конкуренції	Структура конкуренції	Вплив конкуренції на підприємство
Сегмент ринку	Сили конкуренції	Структура конкуренції	Вплив конкуренції на підприємство

□□□□□□			□□□□□□□□ □□ □□□□□□□□ □□□□□□ □□ □□□□□□□□ □□□□ □□□□□□□□□□ □□□ □□□□□□□□ □□□□□□ □□ □□□□□□□□ □ □□ □□□□□□□□□□□□ □□□□□□□□□□
□□ □□□□□□□□□□□□□□□□□□ □□□□□□□□			
□□ □□□□□□ □□□□□□ □□ □□□□□□□□	□□□□□□ □□□□□□ □□□□□□	□□□□□□□□□□□□	□□□ □□□□□□□ □ □□□□□□ □□□□□□□□
□□ □□□□□□□□□□ □□□□□□ □□□□	□□□□□□□□□□ □ □□□□□□□□□□□□ □□□□□□□□□□	□□□□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□ □□	□□□ □□□□□□□□□ □□□□□□□□□□□□□□□□□ □□□□ □□□□□□□□ □□□ □□□□□□□□□ □□□□□□□□

Як свідчать результати аналізу, ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» має сильні позиції що сприяють зростанню його вартості. За своїм змістом переваги ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» характеризують його ресурси, що характеризуються високим рівнем мобільності та ліквідності, проте сформовані переважно за рахунок позикових джерел та забезпечують високий рівень фінансового ризику. Негативно впливають на якість потенціалу формування власних фінансових ресурсів підприємства діюча амортизаційна, податкова та емісійна політики, адже їх реалізація не сприяє збільшенню вартості капіталу.

Тож після дослідження середовища ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ», наступним кроком виконання кваліфікаційної роботи магістра є аналіз результатів господарювання та фінансового стану об'єкту дослідження.

### **2.3. Аналіз економічних та фінансових показників діяльності підприємства ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»**

За сучасних умов господарювання важливе значення має аналіз економічних і фінансових показників діяльності підприємства. Метою аналізу є оцінювання стану підприємства на визначену, характеристика показників діяльності підприємства, виявлення резервів їх покращення. Для виконання такого аналізу було зібрано необхідну фінансову, бухгалтерську, статистичну та оперативну звітність. Фінансова звітність згідно з П(С)БО – це бухгалтерська звітність, що відображає фінансовий та економічний стан підприємства і результати його діяльності за звітний період. Розрахунок та аналіз основних економічних та фінансових показників діяльності ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за 2020-2020 рр.

проведено за відповідними блоками.

Аналіз економічного та фінансового стану ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» розпочато з дослідження показників персоналу та ефективності його використання (табл. 2.7). Узагальнюючим показником продуктивності праці є середньорічний виробіток продукції одним працівником та робітником. Аналіз даних таблиці свідчить, що показники ефективності використання персоналу підприємства дещо погіршились у порівнянні з 2020 роком. У звітному році підприємство виробило продукції вартістю 1350,7 тис. грн., що на 550,1 тис. грн. менше, ніж у 2020 р. за рахунок впливу військових дій на ринок.

Таблиця 2.7 – Аналіз продуктивності праці ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за 2020-2022 рр.

Показники	Одиниці виміру	2020 рік	2021 рік	2022 рік	Відхилення 2022 року до 2020 року	
					+/-	%
1. Обсяг виробництва продукції, робіт, послуг	тис. грн.	1900,8	5382,7	1350,7	-550,10	-28,94
2. Середньоспискова чисельність працівників	осіб	11	19	16	5,00	45,45
3. Середньоспискова чисельність робітників	осіб	6	11	8	2,00	33,33
4. Питома вага робітників у складі персоналу підприємства	%	54,5	57,9	50,0	-4,5	-8,26
5. Фонд оплати праці працівників	тис. грн.	574,2	2236,4	650,3	76,10	13,25
6. Середньорічна продуктивність праці:						
- одного працівника	тис. грн./особу	172,80	283,30	84,42	-88,38	-51,15
- одного робітника	тис. грн./особу	316,80	489,34	168,84	-147,96	-46,71
7. Середньомісячна заробітна плата одного працівника	тис. грн.	7,46	9,81	6,77	-0,68	-9,16

Позитивною тенденцією було зростання середньомісячної заробітної плати, у 2021 р., її розмір склав 9,81 тис. грн.

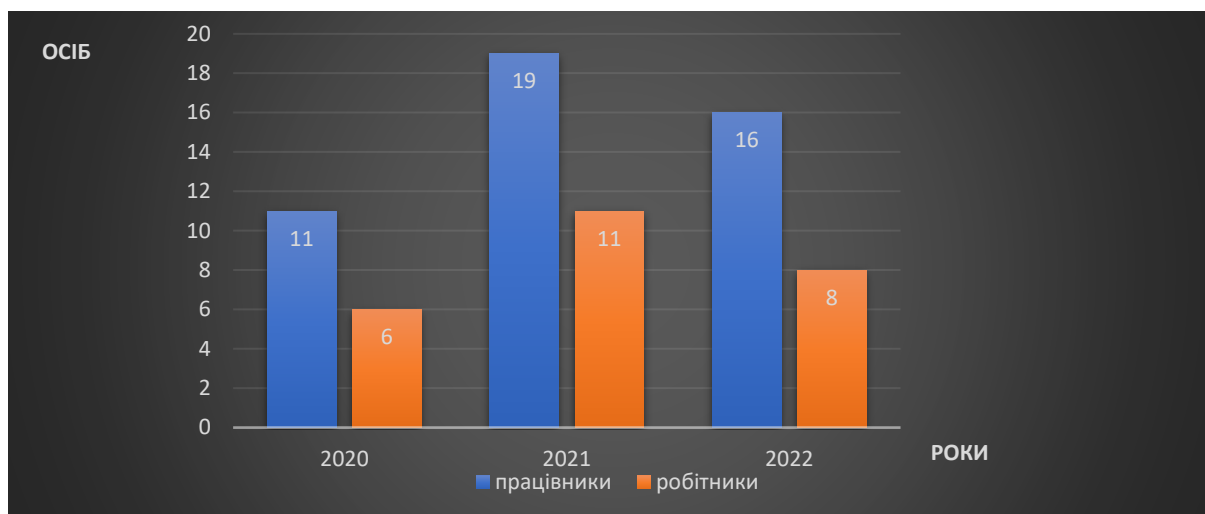


Рисунок 2.5 – Динаміка середньооблікової чисельності працівників і робітників ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за 2020-2022 рр.

Також до початку військової агресії протягом 2021 р. зросла чисельність персоналу на 8 осіб, але у 2022 р. зменшилась до 16 осіб.

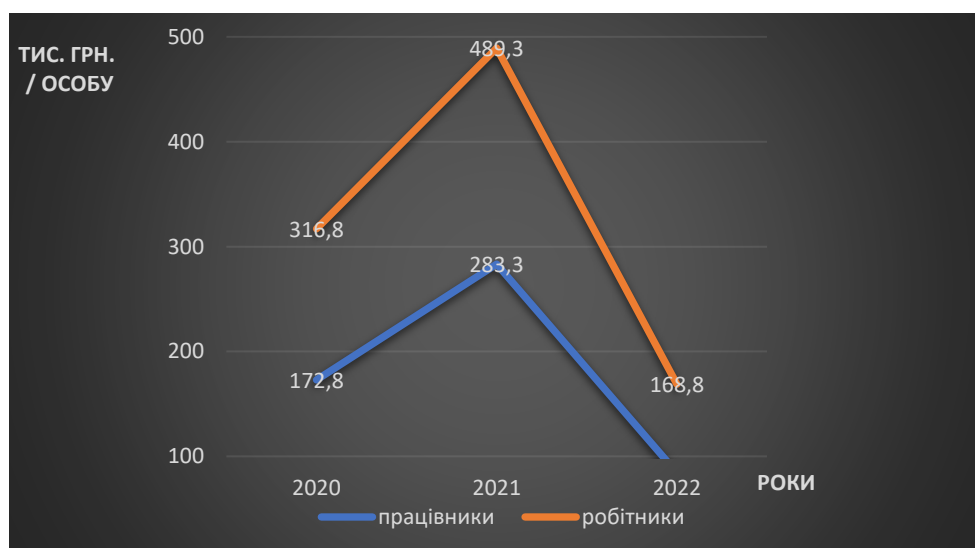


Рисунок 2.6 – Динаміка продуктивності праці одного працівника та одного робітника ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за 2020-2022 рр.

Таким чином, ефективність використання трудових ресурсів підприємства характеризується неоднозначно, що пов'язано зі змінами середньооблікової чисельності працівників та змінами обсягів виробництва продукції протягом

досліджуваного періоду.

Наступним етапом оцінювання економічного та фінансового стану ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» є аналіз динаміки стану і структури його майна за даними балансу за досліджуваний період. Результати наведено у таблиці 2.8.

Аналіз даних таблиці 2.8 показав, що загалом за три роки валюта балансу ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» зросла із 1517,7 тис. грн. у 2020 р. до 2057,1 тис. грн. у 2022 р. У структурі активів балансу підприємства з 2021 р. переважають оборотні активи. Так, за досліджуваний період їх абсолютна величина зросла на 1037,6 тис. грн. у 2022 р. в порівнянні з 2020 р. Водночас необоротні активи підприємства за 2020-2022 роки зменшились на 498,2 тис. грн.

Динаміку необоротних і оборотних активів підприємства за період що аналізується наведено на рис 2.7.

Таблиця 2.8 – Динаміка стану майна ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» на кінець року за 2020-2022 роки, тис. грн.

№ пп	Показники	Роки			2022 від 2020		2022 від 2021	
		2020	2021	2022	Відхилення			
					Абсолютне	Темп зрост, %	Абсолютне	Темп зрост, %
1	Усього майна	1517,7	2385	2057,1	539,40	35,54	-327,90	-13,75
1.1	Необоротні активи	1073,1	824	574,9	-498,20	-46,43	-249,10	-30,23
	у % до п.1	70,71	34,55	27,95	-42,76	-60,47	-6,60	-19,11
1.2.	Оборотні активи	444,6	1561	1482,2	1037,60	233,38	-78,80	-5,05
	у % до п.1	29,29	65,45	72,05	42,76	145,96	6,60	10,09
1.2.1.	Запаси	430,7	735,2	1139,3	708,60	164,52	404,10	54,96
	у % до п.1.2	96,87	47,10	76,87	-20,01	-20,65	29,77	63,20
1.2.2.	Дебіторська заборгованість	0	0	0	-	-	-	-
	у % до п.1.2	0,00	0,00	0,00	-	-	-	-
1.2.3.	Гроші та їх еквіваленти	13,9	825,8	342,9	329,00	2366,91	-482,90	-58,48
	у % до п.1.2	3,13	52,90	23,13	20,01	639,97	-29,77	-56,27
1.2.4	Витрати майбутніх періодів	0	0	0	-	-	-	-
	у % до п.1.2	0,00	0,00	0,00	-	-	-	-
1.2.5	Інші оборотні активи	0	0	0	-	-	-	-
	у % до п.1.2	0,00	0,00	0,00	-	-	-	-

Запаси ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» зросли із 430,7 тис. грн. у 2020 р. до 1139,3 тис. грн. у 2022 р. Дебіторська заборгованість ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» у структурі відсутня, що свідчить про специфіку господарської діяльності та



належну роботу з контрагентами.

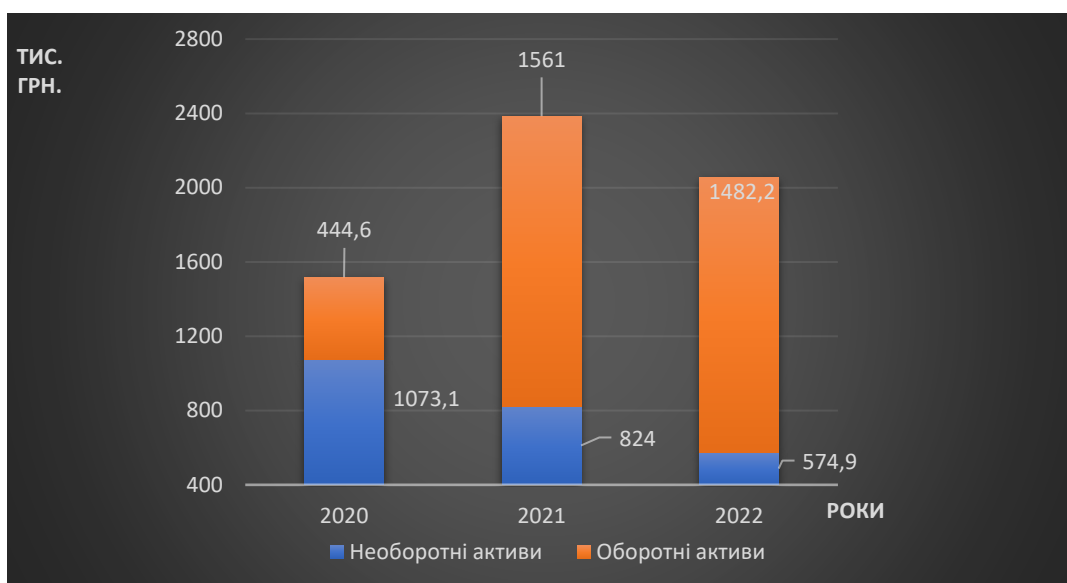


Рисунок 2.7 – Динаміка обсягу необоротних і оборотних активів ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» на кінець 2020-2022 рр.

Загальна сума грошових коштів та їх еквівалентів значно зросла – більше ніж у 20 разів за досліджуваний період у порівнянні з 2020 р.

Наступний етап аналізу – дослідження джерел формування капіталу. Фінансові ресурси – це сукупність власних, позикових та залучених грошових коштів та їх еквівалентів у розпорядженні підприємства, що спрямовані на покриття поточних витрат господарських операцій підприємства, тож їх достатній обсяг забезпечує фінансову стійкість. Аналіз динаміки стану та структури джерел формування майна наведено в таблиці 2.9.

Таблиця 2.9 – Динаміка джерел формування майна ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» на кінець року за 2020-2022 роки, тис. грн.

№ пп	Показники	Роки			2022 від 2020		2022 від 2021	
		2020	2021	2022	Відхилення			
					Абсолютне	Темп зрост, %	Абсолютне	Темп зрост, %
1	Джерела формування майна	1517,7	2385	2057,1	539,40	35,54	-327,90	-13,75
1.1	Власний капітал – усього	1384,3	2036,1	2057,1	672,80	48,60	21,00	1,03
	у % до п.1	91,21	85,37	100,00	8,79	9,64	14,63	17,14
1.1.1	Зареєстрований (пайовий) капітал.	300	300	300	0,00	0,00	0,00	0,00
	у % до п.1.1	19,77	12,58	14,58	-5,18	-26,22	2,01	15,94
1.1.2	Додатковий капітал	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
	у % до п.1.1	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1.1.3	Резервний капітал	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00

	у % до п.1.1	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1.1.4	Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1084,3	1736,1	1757,1	672,80	62,05	21,00	1,21
	у % до п.1.1	71,44	72,79	85,42	13,97	19,56	12,62	17,34
1.1.5	Неоплачений капітал	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
	у % до п.1.1	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1.2.	Позиковий капітал	133,4	348,9	0	-133,40	-100,00	-348,90	-100,00
	у % до п.1	8,79	14,63	0,00	-8,79	-100,00	-14,63	-100,00
1.2.1.	Довгострокові позики	0	0	0	-	-	-	-
	у % до п.1.2	0,00	0,00	-	-	-	-	-
1.2.2.	Короткострокові позики	0	0	0	-	-	-	-
	у % до п.1.2	0,00	0,00	-	-	-	-	-
1.2.3.	Кредиторська заборгованість та векселі видані	133,4	348,9	0	-133,40	-100,00	-348,90	-100,00
	у % до п.1.2	100,00	100,00	-	-	-	-	-
1.3.	Доходи майбутніх періодів	0	0	0	-	-	-	-
	у % до п.1.2	0,00	0,00	-	-	-	-	-

Аналіз даних таблиці 2.9 свідчить, що за три роки загальний обсяг джерел формування майна ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» збільшився на 539,4 тис. грн. або 35,54%. У тому числі, власний капітал ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за досліджуваний період мав тенденцію до збільшення на 672,8 тис. грн. у 2022 р. в порівнянні з 2020 р., у структурі питома вага власного капіталу зросла до 100%. Водночас, обсяг позикового капіталу зростав у 2020-2021 рр., складав 14,63% у структурі джерел на кінець 2022 р. Динаміку власного та позикового капіталу за три роки графічно зображено на рис. 2.8.

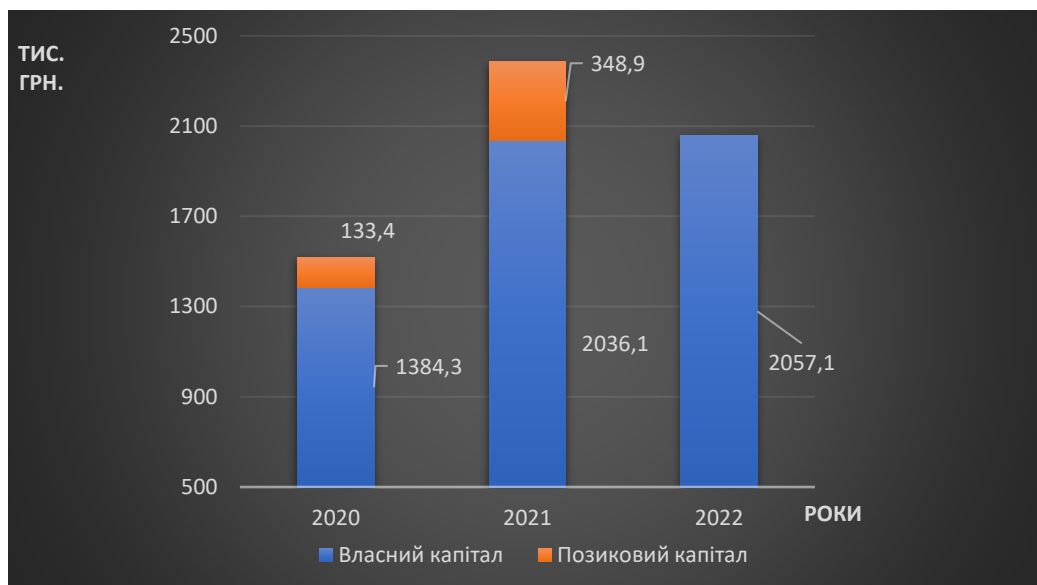


Рисунок 2.8 – Динаміка обсягу джерел формування майна ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» на кінець 2020-2022 рр.

У складі власного капіталу додаткового капіталу немає. Обсяг зареєстрованого (пайового) капіталу ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» залишався незмінним протягом досліджуваного періоду – 300 тис. грн. Позитивною тенденцією є збільшення за три роки нерозподіленого прибутку на 672,8 тис. грн., або більше ніж на 62%. Протягом досліджуваного періоду у складі джерел формування були взагалі відсутні довгострокові та короткострокові позики, тож ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» є фінансово незалежним від зовнішніх контрагентів.

Далі проведемо аналіз стану та руху основних засобів підприємства. Ці розрахунки представлені у таблиці 2.10.

Аналіз даних таблиці 2.10 свідчить, що ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» утримувало на балансі основних засобів на суму 574,9 тис. грн., за первісною вартістю на кінець 2022 р. 1245,5 тис. грн. Первісна вартість на кінець року за період що аналізувався залишалась незмінною. Сума зносу основних засобів за три роки зросла із 172,4 тис. грн. до 670,6 тис. грн.

Таблиця 2.10 – Аналіз стану та руху основних засобів ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за 2020-2022 рр.

№ пп	Показники	Роки			2022 від 2020		2022 від 2021	
		2020	2021	2022	Відхилення			
					Абсо- лютне	Темп зрост, %	Абсо- лютне	Темп зрост, %
1	Вартість основних засобів на кінець року (первісна вартість), тис. грн.	1245,5	1245,5	1245,5	0	0,00	0	0,00
2	Знос основних засобів, тис. грн.	172,4	421,5	670,6	498,2	288,98	249,1	59,10
3	Залишкова вартість основних засобів, тис. грн.	1073,1	824	574,9	-498,2	-46,43	-249,1	-30,23
4	Вартість основних засобів, які надійшли протягом року, тис. грн.	640,3	0	0	-640,3	-100,00	-	-
5	Вартість основних засобів, які вибули протягом року, тис. грн.	0	0	0	-	-	-	-
6	Коефіцієнт зносу	0,138	0,338	0,538	0,4	288,98	0,2	59,10
7	Коефіцієнт придатності	0,862	0,662	0,462	-0,4	-46,43	-0,2	-30,23

8	Коефіцієнт оновлення	0,514	0,000	0,000	-0,5141	-100,00	-	-
9	Коефіцієнт вибуття	0,000	0,000	0,000	-	-	-	-

Протягом 2020 року на ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» було введено в дію найбільше нових основних засобів. Підприємство не оновлювало основні засоби у 2021 та 2022 роках. Необхідно відмітити, що протягом періоду що досліджується не було вибуття основних засобів, відповідно й коефіцієнт вибуття має нульове значення. За розрахунками коефіцієнт зносу за досліджуваний період зростає з 0,138 у 2020 р. до 0,538 у 2022 р. Відповідно значення коефіцієнта придатності за три роки зменшується і 2022 р. становить 0,462 або 46,2% придатності. Проте в цілому, незважаючи на зростання коефіцієнту зносу, основні засоби підприємства знаходяться в належному технічному і експлуатаційному станах. Динаміку вартості основних засобів підприємства графічно зображено на рисунку 2.9.



Рисунок 2.9 – Динаміка вартості основних засобів та зносу  
ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» на кінець 2020-2022 рр.

Використання основних засобів підприємства ґрунтується на результаті показників ефективності, які наведені в таблиці 2.11.

Таблиця 2.11 – Аналіз показників ефективності використання основних засобів ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за 2020-2022 роки

№	Показники	Роки	2022 від 2020	2022 від 2021
---	-----------	------	---------------	---------------

пп		2020	2021	2022	Відхилення			
					Абсолютне	Темп зрост, %	Абсолютне	Темп зрост, %
1	Чистий дохід, тис. грн.	1900,8	5382,7	1350,7	-550,1	71,06	-4032	25,09
2	Прибуток від операційної діяльності, тис. грн.	1084,3	1736,1	21	-1063,3	1,94	-1715,1	1,21
3	Середньорічна вартість основних засобів, тис. грн.	813,5	948,6	699,5	-114	85,99	-249,1	73,74
4	Середньоспискова чисельність працівників, осіб	11	19	16	5	145,45	-3	84,21
5	Фондовіддача, грн./грн.	2,34	5,67	1,93	-0,40562	82,64	-3,74341	34,03
6	Фондомісткість, грн./грн.	0,43	0,18	0,52	0,089902	121,01	0,341648	293,86
7	Фондоозброєність праці, тис. грн./особу	73,95	49,93	43,72	-30,2358	59,12	-6,20757	87,57
8	Рентабельність основних засобів, %	133,29	183,02	3,00	-130,286	2,25	-180,015	1,64

Аналіз даних таблиці 2.11 свідчить, що середньорічна вартість основних засобів за досліджуваний період зменшилась на 15%. Рентабельність основних засобів суттєво зменшилася з 133,29% у 2020 р. до 3,00% у 2022 році. Цей показник спричинений впливом різкої зміни економічної ситуації в країні внаслідок війни, що призвело до зниження результативності його господарської діяльності. Так, значення фондівддачі зменшилось з 2,34 грн./грн. у 2020 р. до 1,93 грн./грн. у 2022 р. Хоча при цьому у 2022 р. фондівддача була на рівні 5,67 грн./грн. У свою чергу, фондомісткість зросла із 0,43 грн./грн. у 2020 р. до 0,52 грн./грн. у 2022 р. Забезпеченість працівників ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» основними засобами за розрахунками зменшилась, у зв'язку із збільшенням середньооблікової чисельності персоналу, при незмінних основних засобах.

Наступним етапом здійснено аналіз зміни складу, структури та динаміки оборотних засобів підприємства за останні три роки (табл. 2.12).

Таблиця 2.12 – Динаміка змін складу та структури оборотних засобів ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за 2020-2022 роки

№	Показники, джерело інформації/порядок	На кінець 2020 року	На кінець 2021 року	На кінець 2022 року	Відхилення
					2022 рік до 2020 року

	розрахунку	тис. грн.		%		тис. грн.		%		темп росту,%
	Оборотні активи, тис. грн.	444,6	29,29	1561	65,45	1482,2	72,05	1037,6	42,8	233,38
1	Запаси	430,7	28,38	735,2	30,83	1139,3	55,38	708,6	27,0	164,52
1.1	виробничі запаси	375,2	24,72	484,7	20,32	801,2	38,95	426	14,2	113,54
1.2	незавершене вир-во	0	0,00	0	0,00	0	0,00	-	-	-
1.3	готова продукція	44,1	2,91	110,2	4,62	134,8	6,55	90,7	3,6	205,67
1.4	товари	11,4	0,75	140,3	5,88	203,3	9,88	191,9	9,1	0,00
2	Поточні біол. активи	0	0,00	0	0,00	0	0,00	-	-	-
3	Дебіт. заборгованість	0	0,00	0	0,00	0	0,00	-	-	-
3.1	за товари, роботи, посл.	0	0,00	0	0,00	0	0,00	-	-	-
3.2	за розрахунками	0	0,00	0	0,00	0	0,00	-	-	-
3.2.1	з бюджетом	0	0,00	0	0,00	0	0,00	-	-	-
3.2.2	за виданими авансами	0	0,00	0	0,00	0	0,00	-	-	-
3.2.3	з нарахованих доходів	0	0,00	0	0,00	0	0,00	-	-	-
3.3	Інша поточна дебіт. заборгованість	0	0,00	0	0,00	0	0,00	-	-	-
4	Гроші та їх еквіваленти	13,9	0,92	825,8	34,62	342,9	16,67	329	15,8	2366,91
5	Витрати майбутніх періодів	0	0,00	0	0,00	0	0,00	-	-	-
6	Інші оборотні активи	0	0,00	0	0,00	0	0,00	-	-	-

Аналіз даних таблиці 2.12 свідчить, що у складі запасів підприємства найбільший обсяг становлять виробничі запаси. Готова продукція та товари мають незначну частку. Сума запасів зростає і складає 55,38% у структурі майна підприємства в цілому за 2022 р. За досліджуваний період обсяг дебіторська заборгованість підприємства відсутня. Сума грошових коштів за досліджуваний період істотно підвищилася і складає у структурі оборотних активів 16,67% на кінець 2022 р. Підвищення було на 329 тис. грн. порівняно з 2020 р.

Розрахунок показників ефективності використання оборотних активів підприємства наведено в таблиці 2.13.

Таблиця 2.13 – Показники ефективності використання оборотних активів ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за 2020-2022 роки

№ пп	Показники	Роки			Відхилення			
		2020	2021	2022	2022 від 2020		2022 від 2021	
					Абсо- лютне	Темп зрост, %	Абсо- лютне	Темп зрост, %
1	Середні залишки обор. активів, т. грн.	560,4	1002,8	1521,6	961,2	271,52	518,8	151,74
1.1	Грошових коштів	231,7	419,9	584,4	352,7	252,22	164,5	139,18
1.2	Коштів у розрах.	0,0	0,0	0,0	-	-	-	-

1.3	Запасів	444,5	582,9	937,3	492,8	210,87	354,4	160,80
2	Чистий дохід, т. грн.	1900,8	5382,7	1350,7	-550,1	71,06	-4032	25,09
2.1	Одноденна виручка від реалізації, грн	5280,0	14951,9	3751,9	-1528,1	71,06	-11200	25,09
3	Оборотність оборотних активів, дні	106,1	67,1	405,5	299,4	382,10	338,4	604,68
3.1	Грошових коштів	43,9	28,1	155,8	111,9	354,95	127,7	554,63
3.2.	Коштів у розрах.	-	-	-	-	-	-	-
3.3	Запасів	84,2	39,0	249,8	165,6	296,8	210,832	640,80
4	Коеф. оборотності оборотних активів	3,39	5,37	0,89	-2,5	26,17	-4,48	16,54
4.1	Грошових коштів	8,20	12,82	2,31	-5,89	28,17	-10,51	18,03
4.2	Коштів у розрах.	-	-	-	-	-	-	-
4.3	Запасів	4,28	9,23	1,44	-2,84	33,70	-7,79	15,61
5.	Вивільнення (-), залучення (+), т. грн.	x	-584,1	1270,0	1269,96	-	1854,11	-217,41
6	Прибуток від операційної діяльності	1084,3	1736,1	21	-1063,3	1,94	-1715,1	1,21
7	Рентабельність оборотних активів, %	193,49	173,13	1,38	-192,11	0,71	-171,75	0,80

Аналіз даних таблиці 2.13 свідчить, що протягом досліджуваного періоду на ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» середні залишки оборотних засобів зросли з 560,4 тис. грн. у 2020 р. до 1521,6 тис. грн. у 2022 р. Рентабельність оборотних активів підприємства суттєво зменшилась з 193,49% у 2020 р. до 1,38% у 2022 році. У 2022 р. коефіцієнт обіговості оборотних засобів становить 0,89 оборотів, тобто з однієї гривні вкладених оборотних коштів було отримано чистого доходу на суму менше 1 гривні. Середній період обороту оборотних засобів збільшився з 106,1 днів у 2020 році до 405,5 днів у 2022 р. Тож уповільнення швидкості обертання оборотних засобів призвело до додаткового залучення оборотних коштів ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ». Коефіцієнт обіговості запасів за три роки зменшується складає 1,44 обороти у 2022 році.

Аналіз ліквідності балансу ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за досліджуваний період проведено в таблиці 2.14.

Таблиця 2.14 – Групування активів та пасивів ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за 2020-2022 роки

Актив	На кінець			Пасив	На кінець			Платіжний надлишок або недостача
	2020	2021	2022		2020	2021	2022	

	2020 року	2021 року	2022 року		2020 року	2021 року	2022 року	На кінець 2020 року	На кінець 2021 року	На кінець 2022 року
1. Найбільш ліквідні активи (A1)	13,9	825,8	342,9	1. Найбільш термінові зобов'язання (П1)	133,4	348,9	0	-119,5	476,9	342,9
2. Активи, що швидко реалізуються (A2)	0	0	0	2. Короткострокові пасиви (П2)	0	0	0	0	0	0
3. Активи, що повільно реалізуються (A3)	430,7	735,2	1139,3	3. Довгострокові пасиви (П3)	0	0	0	430,7	735,2	1139,3
4. Активи, що важко реалізуються (A4)	1073,1	824	574,9	4. Постійні пасиви (П4)	1384,3	2036,1	2057,1	-311,2	-1212,1	-1482,2
<b>БАЛАНС</b>	1517,7	2385	2057,1	<b>БАЛАНС</b>	1517,7	2385	2057,1	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>

Аналіз даних таблиці 2.14 показав, що за досліджуваний період найбільш ліквідні активи ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» мали тенденцію до зростання, обсяг активів, що повільно реалізуються також збільшився. За три роки найбільш ліквідні активи підприємства збільшилися із 13,9 тис. грн. у 2020 р. до 342,9 тис. грн. у 2022 р. Активи, що швидко реалізуються за досліджуваний період за звітом балансу не спостерігались. Розмір активів, що важко реалізуються зменшився за рахунок зносу основних засобів. У структурі активів ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» найбільша частка припадає на активи, що повільно та важко реалізуються. За 2020-2022 рр. найбільш термінові зобов'язання зменшилися із 133,4 тис. грн. у 2020 р. до 0,0 тис. грн. у 2022 р. Короткострокові та довгострокові пасиви підприємства за досліджуваний період за звітом балансу не спостерігались.

За три роки у складі пасиву підприємства постійні пасиви збільшилися із 1384,3 тис. грн. у 2020 р. до 2057,1 тис. грн. у 2022 р. У структурі пасиву балансу ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» частка постійних пасивів є найбільшою. Таким чином, за досліджуваний період баланс ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» ліквідним. Поточні активи більші зобов'язань підприємства, що свідчить про забезпеченість підприємством власними оборотними коштами, тобто виконанням умов мінімальної фінансової стійкості:

$$A1 \geq П1$$



$$A2 \geq П2$$

$$A3 \geq П3$$

$$A4 \leq П4$$

Аналіз формування прибутку підприємства наведено у таблиці 2.15.

Економічні та фінансові результати діяльності ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за 2020-2022 рр., зменшились. Чистий дохід від реалізації продукції у 2022 р. склав 1350,7 тис. грн., що менше ніж у 2020 р. на 550,1 тис. грн.

Собівартість реалізованої продукції у 2022 р. порівняно з 2020 р. зросла на 142,0 тис. грн., при цьому підприємство мало менший операційний та чистий прибуток. Валовий прибуток ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» загалом за три роки знизився із 1145,9 тис. грн. у 2020 р. до 453,8 тис. грн. у 2022 р.

Динаміку економічних і фінансових результатів ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» наведено на рис. 2.10.

Таблиця 2.15 – Динаміка формування прибутку ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за 2020-2022 роки

№	Показники, тис. грн.	Роки:			Відхилення			
		2020	2021	2022	2022 до 2020 року		2022 до 2021 року	
					Абсо- лютне	Темп зрост., %	Абсо- лютне	Темп зрост., %
1	Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції	1900,8	5382,7	1350,7	-550,10	-28,94	-4032,00	-74,91
2	Собівартість реалізованої продукції	754,9	3396,6	896,9	142,00	18,81	-2499,70	-73,59
3	Валовий прибуток	1145,9	1986,1	453,8	-692,10	-60,40	-1532,30	-77,15
4	Прибуток від операційної діяльності	1084,3	1736,1	21	-1063,30	-98,06	-1715,10	-98,79
5	Прибуток до оподаткування від звичайної діяльності	1084,3	1736,1	21	-1063,30	-98,06	-1715,10	-98,79
6	Чистий прибуток	1084,3	1736,1	21	-1063,30	-98,06	-1715,10	-98,79

Прибуток від операційної діяльності зменшився у 2022 р. порівняно з 2020 р. на 1063,3 тис. грн. Чистий прибуток ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» теж зменшився у 2022 р. порівняно з 2020 р. на 1063,3 тис. грн.

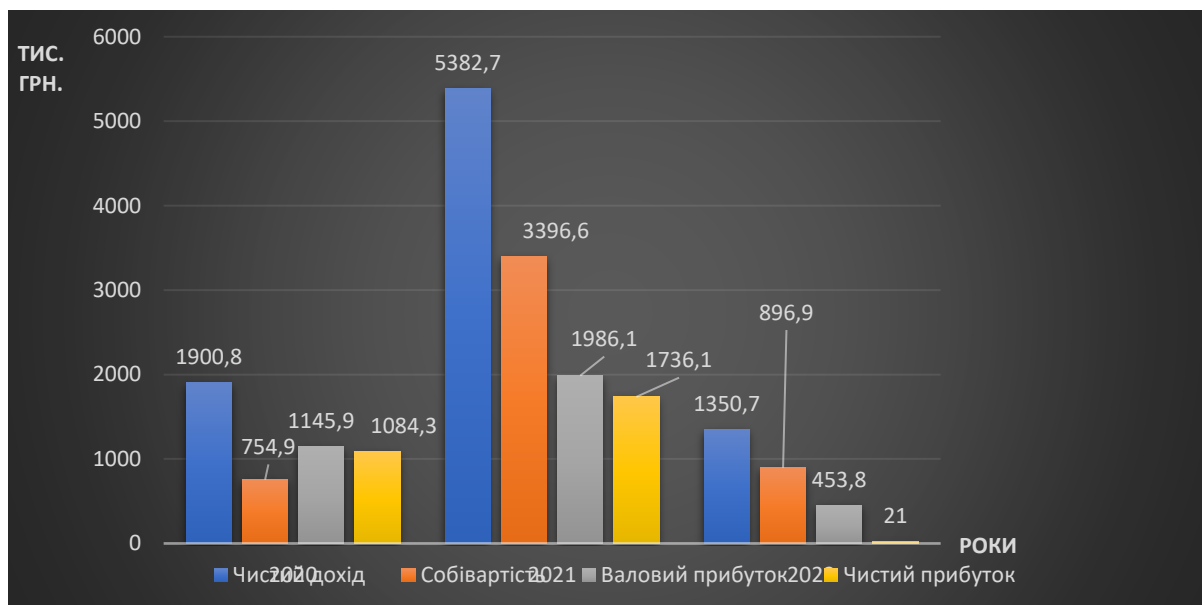


Рисунок 2.10 – Динаміка економічних і фінансових результатів ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за 2020-2022 рр.

Показники рентабельності діяльності підприємства за останні три роки наведено у таблиці 2.16.

Таблиця 2.16 – Аналіз рентабельності діяльності ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за 2020-2022 роки

№	Показники, тис. грн.	Роки:			Відхилення			
		2020	2021	2022	2022 до 2020 року		2022 до 2021 року	
					Абсолютне	Темп зрост., %	Абсолютне	Темп зрост., %
1	Середньорічна вартість сукупного капіталу, тис. грн.	1373,8	1951,4	2221,1	847,30	61,68	269,70	13,82
2	Середньорічна вартість власного капіталу, тис. грн.	1207,1	1710,2	2046,6	839,50	69,55	336,40	19,67
3	Валовий прибуток, тис.	1145,9	1986,1	453,8	-692,10	-60,40	-1532,30	-77,15
4	Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування, тис. грн.	1084,3	1736,1	21	-1063,30	-98,06	-1715,10	-98,79
5	Чистий прибуток, тис.	1084,3	1736,1	21	-1063,30	-98,06	-1715,10	-98,79

	грн.							
6	Прибуток від операційної діяльності, тис. грн.	1084,3	1736,1	21	-1063,30	-98,06	-1715,10	-98,79
7	Собівартість реалізованої продукції, тис. грн.	754,9	3396,6	896,9	142,00	18,81	-2499,70	-73,59
8	Чистий дохід від реалізації продукції, робіт, послуг, т. грн.	1900,8	5382,7	1350,7	-550,10	-28,94	-4032,00	-74,91
9	Рентабельність власного капіталу, %	89,83	101,51	1,03	-88,80	-98,86	-100,49	-98,99
10	Рентабельність продукції, %	143,63	51,11	2,34	-141,29	-98,37	-48,77	-95,42
11	Валова рентабельність продажу, %	60,29	36,90	33,60	-26,69	-44,27	-3,30	-8,94
12	Чиста рентабельність продажу, %	57,04	32,25	1,55	-55,49	-97,27	-30,70	-95,18

Аналіз даних таблиці 2.16 свідчить, що за досліджуваний період середньорічна вартість сукупного капіталу та власного капіталу зростає майже на 60-70%. Протягом досліджуваного періоду рентабельність продажу зменшилась, рентабельність активів ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» теж. Рентабельність власного капіталу підприємства становила 89,83% у звітному році та 1,03% у базовому.

Відносні показники фінансової стійкості вказують на рівень фінансових ризиків для підприємств та рівень їх залежності від позикового капіталу. Висока фінансова стійкість вказує на здатність оперативно реагувати на зовнішні та внутрішні стреси без зниження фінансового та виробничого потенціалу суб'єкта господарювання. Показники структури капіталу або фінансової стійкості характеризують ступінь захищеності інтересів кредиторів й інвесторів, що мають довгострокові вкладення в підприємство. Розрахунок та аналіз даних показників для ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» проведено в таблиці 2.17.

Таблиця 2.17 – Аналіз показників фінансової структури капіталу ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за 2020-2022 роки

№	Показники	Роки:			Відхилення			
					2022 до 2020 року		2022 до 2021 року	
		2020	2021	2022	Абсолютне	Темп зрост., %	Абсолютне	Темп зрост., %

1	Сума власних обігових коштів, тис. грн	311,2	1212,1	1482,2	1171,00	476,29	270,10	122,28
2	Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами ( $\geq 0,1$ )	0,70	0,78	1,00	0,30	142,87	0,22	128,78
3	Маневреність робочого капіталу (зменшення показника)	1,38	0,61	0,77	-0,62	55,54	0,16	126,73
4	Маневреність власних обігових коштів (високе значення показника)	0,04	0,68	0,23	0,19	517,95	-0,45	33,96
5	Коефіцієнт забезпечення власними обіговими коштами запасів (збільшення показника)	0,72	1,65	1,30	0,58	180,05	-0,35	78,91
6	Коефіцієнт покриття запасів (збільшення показника)	1,03	2,12	1,30	0,27	126,03	-0,82	61,27
7	Коефіцієнт економічної незалежності ( $\geq 0,5$ )	0,91	0,85	1,00	0,09	109,64	0,15	117,14
8	Коефіцієнт фінансової залежності (близько 2)	1,10	1,17	1,00	-0,10	91,21	-0,17	85,37
9	Коефіцієнт маневреності власного капіталу ( $\geq 0,5$ )	0,22	0,60	0,72	0,50	320,51	0,13	121,04
10	Коефіцієнт концентрації позикового капіталу ( $< 0,5$ )	0,09	0,15	0,00	-0,09	0,00	-0,15	0,00
11	Коефіцієнт фінансової стабільності ( $\geq 1$ )	10,38	5,84	100,0	89,62	963,66	94,16	1713,57
12	Коефіцієнт фінансової стійкості (0,7-0,9)	0,91	0,85	1,00	0,09	109,64	0,15	117,14

Розуміння результатів розрахунку показників фінансової стійкості свідчать про високу незалежність від зовнішніх джерел залучення фінансових ресурсів, низьку імовірність банкрутства, здатність швидко пристосуватися до зміни кон'юнктури. Надмірно високі значення показників може свідчити про те, що організація не повною мірою використовує наявний потенціал.

Аналіз даних таблиці 2.17 показав, що ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» в змозі самостійно фінансувати свою господарську діяльність. Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами підприємства склав 1,00 у 2022 р., що більше нормативного значення 0,1. Запаси підприємства фінансуються за рахунок переважно власних та частково позикових коштів, на що вказує маневреність робочого капіталу. Довгострокові джерела фінансування підприємством не використовуються.

За досліджуваний період підприємство є економічно незалежним, оскільки коефіцієнт економічної незалежності перевищує нормативне значення 0,5.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу становить 0,72 у 2022 році. Коефіцієнт концентрації позикового капіталу ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» краще нормативного значення 0,5 і становить у 2022 р. згідно відсутності позикових джерел – 0. Тобто аналіз показників фінансової структури капіталу ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» свідчить про практично повне забезпечення власними коштами та високу економічну незалежність і фінансову стабільність.

Розрахунок узагальнюючих показників фінансової стійкості наведено у таблиці 2.18.

При оцінці фінансового стану необхідно враховувати:

а) якщо значення  $E1, E2, E3 > 0$ , то підприємство має абсолютну фінансову стійкість;

б) якщо значення  $E1 < 0$ , а  $E2, E3 > 0$ , то воно має нормальну фінансову стійкість;

в) якщо значення  $E1, E2 < 0$ , а  $E3 > 0$ , то підприємство характеризується нестійким фінансовим станом;

г) якщо значення  $E1, E2, E3 < 0$ , то воно має кризове фінансове положення.

Таблиця 2.18 – Аналіз узагальнюючих показників фінансової стійкості ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за 2020-2022 роки

Показники	Методика розрахунку за балансом	На кінець 2020 року	На кінець 2021 року	На кінець 2022 року
1. Наявність власних обігових коштів для формування запасів – Н1	ряд. 1495 – ряд. 1095	311,2	1212,1	1482,2
2. Наявність власних обігових та довгострокових позикових коштів для формування запасів – Н2	Н1 + ряд. 1595	311,2	1212,1	1482,2
3. Наявність власних обігових, довгострокових і короткострокових позикових коштів для формування запасів – Н3	Н2 + ряд. 1600 + 1610 + 1665	444,6	1561,0	1482,2
4. Запаси – Н4	ряд. 1100 + ряд. 1110	430,7	735,2	1139,3
5. Надлишок (+) нестача (-) власних обігових коштів для формування запасів – E1	Н1 – Н4	-119,5	476,9	342,9
6. Надлишок (+) нестача (-) власних обігових та довгострокових позикових коштів для формування запасів – E2	Н2 – Н4	-119,5	476,9	342,9
7. Надлишок (+) нестача (-) власних	Н3 – Н4	13,9	825,8	342,9

обігових, довгострокових і короткострокових позикових коштів для формування запасів – E3				
--	--	--	--	--

Розрахунки у таблиці 2.18 показують, що у 2020 р. підприємство знаходилося у нестійкому фінансовому стані – E1, E2 < 0, а E3 > 0. Але вже протягом 2021-2022 рр. виконувалась умова – E1, E2, E3 > 0, тобто ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» мало абсолютну фінансову стійкість.

Показники платоспроможності застосовуються для оцінки здатності підприємства виконувати свої поточні зобов'язання. Вони дають уявлення про платоспроможність підприємства на даний момент та у випадку надзвичайних подій.

Розрахунки показників платоспроможності наведено в таблиці 2.19.

Аналіз даних таблиці свідчить, що ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» є платоспроможним, тому що значення показників знаходяться в межах нормативу. Підприємство може погасити короткострокову заборгованість, про що свідчить коефіцієнт абсолютної ліквідності підприємства.

Таблиця 2.19 – Аналіз показників платоспроможності ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за 2020-2022 роки

Показники	На кінець 2020 року	На кінець 2021 року	На кінець 2022 року	Відхилення (+,-) 2022 року до	
				2020 року	2021 року
1. Показник покриття (>1)	3,33	4,47	100,00	96,67	95,53
2. Показник швидкої ліквідності (0,6-0,8)	0,10	2,37	100,00	99,90	97,63
3. Показник абсолютної ліквідності (0,1)	0,10	2,37	100,00	99,90	97,63

Аналіз економічних та фінансових показників діяльності ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» показав, що впродовж 2020-2022 рр. підприємство зберігає свої конкурентні позиції на ринку вендінгу. Підприємство має стабільні обсяги виробництва продукції, що забезпечує прибутковість підприємства, створює

умови та здійснює відтворення основних виробничих ресурсів, є платоспроможним.

Таким чином, наступним етапом кваліфікаційної роботи є визначення шляхів впровадження інструментів для формування та ефективного управління максимізацією ринкової вартості ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ».

## РОЗДІЛ 3

### ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ ЩОДО ФОРМУВАННЯ ТА ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»

#### 3.1. Оцінка вартості ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» відповідно до сучасних підходів

Важливим елементом оцінки вартості підприємства є визначення вартості капіталу, який є в його розпорядженні. Це поняття характеризує ціну залучення підприємством фінансових ресурсів. Згідно із сучасними тенденціями в теорії і практиці фінансової діяльності вартість капіталу підприємства рекомендується розраховувати на основі використання так званої моделі середньозваженої вартості капіталу – WACC:

$$WACC = K_{вк} * BK / K + K_{пк} * ПК / K$$

- де:  $K_{вк}$  – очікувана ставка вартості власного капіталу;  
 $K_{пк}$  – очікувана ставка вартості позичкового капіталу;  
 $K$  – сума капіталу підприємства;  
 $BK$  – сума власного капіталу;  
 $ПК$  – сума позичкового капіталу.

Середньозважена вартість капіталу показує середню дохідність, якої очікують (вимагають) капіталодавці (власники та кредитори), вкладаючи кошти в підприємство. Вона залежить від структури капіталу, а також ціни залучення капіталу від власників і кредиторів. Зазначену модель можна деталізувати, виокремивши власний і позичковий капітал. Зокрема, вартість власного капіталу можна розраховувати в розрізі капіталу, залученого в результаті емісії простих і привілейованих акцій, реінвестованого прибутку тощо. Позичковий капітал



можна поділити на короткострокові та довгострокові банківські позички, комерційні позички, облігаційні позички, тощо. За наявності відповідних розрахункових даних ставка вартості позичкового капіталу може обчислюватися за методом внутрішньої норми прибутковості (IRR).

Головна проблема, з якою стикаються при застосуванні моделі WACC, полягає у визначенні ціни залучення класного капіталу, зокрема значення очікуваної ставки вартості власного капіталу. Це питання досі не знайшло свого повного вирішення ні в теорії, ні в практиці. Серед можливих способів розрахунку очікуваної ставки вартості власного капіталу можна розглядати такі:

- модель оцінки капітальних активів (CAPM), за якої слід скористатися інформацією щодо значення  $\beta$ -коефіцієнта, безризикової процентної ставки та середньої доходності на ринку;

- суб'єктивна оцінка: проценти за довгостроковими облігаціями або депозитними вкладками плюс надбавка за специфічні ризики, характерні для даного підприємства (галузі);

- використання показника, оберненого до відношення ринкового курсу до чистого прибутку на одну акцію (price earnings ratio, PER) (наприклад, якщо  $PER=5/1$ , то  $K_{вк} = 1/PER = 1/5 = 0,2$ , або 20 %);

- модель приросту дивідендів (модель Гордона), згідно з якою ціна залучення власного капіталу визначається як відношення прогнозованої суми дивідендів на наступний рік ( $D_1$ ) до курсу акцій (КА), скоригованого на величину приросту дивідендів ( $g$ ):  $K_{вк} = D_1/КА + g$

Оцінка вартості підприємства з використанням дохідного підходу ґрунтується на визначенні теперішньої вартості очікуваних вигод (доходів, грошових потоків) від володіння корпоративними правами підприємства. В основі підходу лежить теза, що метою вкладання капіталу інвестором у купівлю підприємства передусім є отримання стабільних доходів. У рамках цього підходу виокремлюють два основні методи:

- дисконтування грошових потоків;
- визначення капіталізованої вартості доходів.

Метод дисконтування грошових потоків (DCF) побудований на концепції

теперішньої вартості майбутнього Cash-flow оцінюваного підприємства в розрізі окремих періодів. За своїм економічним змістом він схожий з методикою дисконтування Cash-flow у рамках оцінки доцільності інвестицій. Згідно з методом дисконтування грошових потоків вартість об'єкта оцінки прирівнюється до сумарної теперішньої вартості майбутніх чистих грошових потоків (Cash-flow) або дивідендів, які можна отримати в результаті володіння підприємством, зменшеної на величину зобов'язань підприємства та збільшеної на вартість надлишкових активів.

Надлишкові активи – це активи підприємства, що в даний час не використовуються ним для отримання фінансового результату та застосування яких на даному підприємстві у зазначений спосіб і належним чином є фізично неможливим або економічно неефективним. Такого роду активи оцінюються, виходячи з найкращого альтернативного варіанта їх використання. Проблемним є питання врахування при визначенні вартості підприємства його зобов'язань. При цьому виокремлюють два підходи:

1. Entity (брутто-вартість – на базі сукупного капіталу);
2. Equity (нетто-вартість – на базі власного капіталу).

Здебільшого, якщо структура капіталу підприємства є задовільною і воно не перевантажене боргами, використовують брутто-підхід. Якщо ж баланс підприємства переобтяжено боргами, то об'єктивність оцінки забезпечується використанням Equity – підходу. Отже, застосувавши ставку дисконтування до прогнозованої суми чистого грошового потоку за окремі періоди, отримаємо вартість підприємства (брутто). Різниця між цією вартістю та сумою позичкового капіталу відповідає чистій вартості підприємства (нетто) або загальній сумі власного капіталу за ринковою вартістю. Ринкова ж вартість власного капіталу дорівнює ринковій ціні корпоративних прав оцінюваного підприємства, тобто ціні, за яку його можна продати.

Для здійснення розрахунків цим методом DCF слід визначитися з чотирма базовими величинами:

- 1) часовий горизонт, на який поширюватимуться розрахунки (прогнозний період);

2) обсяг очікуваного Cash-flow (або дивідендів) у розрізі окремих прогнозних періодів;

3) ставка дисконтування, яку слід використовувати для приведення майбутніх грошових потоків до теперішньої вартості;

4) залишкова вартість підприємства.

Алгоритм розрахунку вартості підприємства (нетто) методом DCF можна уявити в такому вигляді:

$$ВПн = FCFt / (1+r)^t + ЗВП / (1+r)^t + НА - ПК$$

де: ВПн – чиста (нетто) вартість підприємства на дату оцінки;

FCFt – сумарна величина операційного та інвестиційного Cash-flow в періоді t;

ЗВП – залишкова вартість підприємства в періоді;

НА – надлишкові активи;

r – коефіцієнт, який характеризує ставку дисконтування ( $r = WACCs/100$ ).

Вибір прогнозного горизонту, який враховується при оцінці вартості підприємства, значною мірою залежить від цілей оцінки. З теоретичного погляду цей період може бути безкінечним, однак на практиці виходять з періоду корисної експлуатації об'єкта. Якщо оцінка здійснюється в рамках прийняття рішення про тимчасове вкладення капіталу в підприємство (довгострокові позички чи інвестування коштів у корпоративні права), то прогнозний період збігатиметься зі строками, на які кошти планується вкласти у підприємство. Якщо ж строк інвестування є невизначеним, то прогнозний горизонт поширюватиметься до моменту повної стабілізації діяльності та доходів підприємства.

Ставка дисконту характеризує норму прибутку, за якою майбутні грошові надходження приводяться до теперішньої вартості на момент оцінки. Вона враховує премію за ризик інвестування коштів в оцінюване підприємство: чим більшим є ризик, тим ставка дисконтування буде вищою. Ставку дисконтування

для цілей оцінки вартості підприємства рекомендується розраховувати на основі використання моделі середньозваженої вартості капіталу (WACC) .

Рядом методик пропонується також розрахунок ставки дисконту як суми двох її основних компонентів:

1) процентної ставки з мінімальним ризиком (чи безризикової): рекомендується розраховувати, виходячи з середньої по ринку дохідності за депозитними вкладеннями; можуть братися ставки за гривневими депозитами, скориговані на середньорічні темпи інфляції, які закладаються в них, або ставки за валютними депозитами;

2) кумулятивної надбавки за ризик, яка включає різні надбавки за ризик вкладень у конкретне підприємство, зокрема можуть передбачатися надбавки за:

- неточність прогнозування очікуваних грошових потоків (1-3 %);
- ризик структури капіталу (0-2 %);
- високий рівень поточної заборгованості (0-2 %);
- ризик помилкових рішень менеджменту, ризик погіршення ситуації підприємства на ринку факторів виробництва та збуту продукції (2-4 %);
- інфляційні ризики (залежно від прогнозних темпів інфляції).

Проведемо розрахунок вартості ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за методом чистих активів (витратний метод), дохідним методом та на основі розрахунку економічної доданої вартості.

Ринкову вартість активів за 2020-2022 роки визначимо методом чистих активів (табл. 3.1). Таким чином, за майновим (витратним) підходом вартість чистих активів зростає від 1384,3 тис. грн. до 2057,1 тис. грн. за досліджуваний період. Отже за методом чистих активів за досліджуваний період вартість підприємства зросла майже у 1,5 рази, тобто на 48,6%. В абсолютному вимірнику зростання склало на 672,8 тис. грн.

Проведемо оцінку вартості підприємства за допомогою показника середньозваженої вартості капіталу (WACC). При визначенні ціни залучення власного капіталу в моделі WACC серед можливих способів розрахунку очікуваної ставки власного капіталу було застосовано спосіб суб'єктивної оцінки: проценти за депозитними вкладами плюс надбавка за специфічні ризики,

характерні для даного підприємства.

Таблиця 3.1 – Визначення вартості чистих активів ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»

Показники	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Зміна 2022 до 2020	
				Абсолютне	Темп зрост. %
Нематеріальні активи	0	0	0	-	-
Основні засоби	1073,1	824	574,9	-498,2	53,57
Виробничі запаси	375,2	484,7	801,2	426	213,54
Готова продукція	44,1	110,2	134,8	90,7	305,67
Товари	11,4	140,3	203,3	191,9	1783,33
Дебіторська заборгованість	0	0	0	-	-
Гроші та їх еквіваленти	13,9	825,8	342,9	329	2466,91
Витрати майбутніх періодів	0	0	0	-	-
Інші оборотні активи	0	0	0	-	-
Активи всього	1517,7	2385	2057,1	539,4	135,54
Позикові кошти	133,4	348,9	0	-133,4	-
Оціночна вартість чистих активів	1384,3	2036,1	2057,1	672,8	148,60

Таким чином, вартість власного капіталу була визначена з урахуванням процентної ставки 11,1%. При розрахунку вартості залучення позичкового капіталу податковий фактор не враховано. Очікувана ставка вартості позичкового капіталу була визначена на основі аналізу ринку фінансових послуг:

- довгострокові – 14,4%;
- короткострокові – 12,2%.

Ці ставки відповідають середньозваженим кредитним ставкам за порталом НБУ. Результати розрахунків середньозваженої вартості капіталу ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» представлені у табл. 3.2.

Значення показника середньозваженої вартості капіталу склало в 2020 році – 11,19%, в 2021 – 11,27%, а в 2022 – 11,5%. Таким чином, протягом трьох років досліджуваного періоду середньозважена вартість сукупного капіталу збільшилася. При цьому станом на 2022 рік підприємство ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» стало фінансово незалежним, оскільки не мало позикових коштів.

Таблиця 3.2 – Розрахунок середньозваженої вартості капіталу ТОВ «КЮСК ВЕНДІНГ».

Параметри форми капіталу	Частка в структурі капіталу, %			Ціна залучення, %	Вартість капіталу, %		
	2020 р.	2021 р.	2022 р.		2020 р.	2021 р.	2022 р.
Власний капітал	91,21	85,37	100	11,1	10,12	9,48	11,1
Довгострокові зобов'язання	0	0	0	14,4	0	0	0
Поточні зобов'язання	8,79	14,63	0	12,2	1,07	1,79	0
WACC					11,19	11,27	11,1

Метод капіталізації доходів досить часто застосовується з метою перевірки достовірності оцінки, проведеної за методом ОСР. Капіталізація передбачає трансформацію доходів у вартість. Для визначення вартості підприємства цим методом характерний для підприємства рівень доходів переводиться у вартість шляхом його ділення на ставку капіталізації. Метод доцільно використовувати для оцінки вартості підприємств зі стабільними доходами чи стабільними темпами їх зміни. У разі стабільних доходів, для оцінки рекомендується використовувати формулу так званої довічної ренти:

$$ВПк = П / Квк$$

де ВПк – вартість підприємства за методом капіталізації доходу;

П – очікувані доходи підприємства, які підлягають капіталізації;

Квк – ставка капіталізації (дорівнює ставці вартості власного капіталу).

У контексті капіталізації доходів під поняттям «доходи» розуміють грошові доходи, які можуть отримати власники, що планують інвестувати кошти в підприємство. Залежно від цілей оцінки за доходи для розрахунків можуть братися такі показники: прибуток до оподаткування, чистий прибуток (після оподаткування) або FCF. Ставка капіталізації – дільник (як правило, у формі процента), який використовується для переведення доходу у вартість. Природа і методика визначення ставки капіталізації в цілому є тією самою, що й ставки

дисконтування. Однак для цілей капіталізації, як правило, береться ставка дисконту в частині вартості залучення власного капіталу: очікувана інвесторами ставка дохідності за вкладеннями у корпоративні права підприємства. Таким чином, для одного й того ж підприємства ставки капіталізації та дисконтування можуть бути різними. Аналогічно до DCF методом капіталізації доходів передбачено використання бруто- та нетто-підходів. За нетто-підходу вартість підприємства визначається як відношення чистого прибутку до ставки капіталізації. За бруто-підходу вартість підприємства встановлюється як різниця частки від ділення прибутку до сплати процентів на середньозважену вартість капіталу та суми позичкового капіталу.

За використання методу DCF прогнозне зростання вартості знаходить свій вираз у зростанні майбутніх грошових потоків. На відміну від цього в методі капіталізації доходів очікуване зростання доходів відображається в поправці до ставки капіталізації. У разі, якщо передбачаються стабільні темпи приросту ( $g$ ) доходів підприємства, то суму капіталізації рекомендується розраховувати за такою формулою:

$$\text{ВПК} = \text{П} / (\text{Квк} - g)$$

У разі використання методу капіталізації доходів залишкова (ліквідаційна) вартість підприємства не враховується. Вважається, що в нескінченному періоді чи через значну кількість років ця вартість повністю списується і фактично дорівнює нулю.

Згідно з майновим підходом вартість підприємства розраховується як сума вартостей усіх активів (основних засобів, запасів, вимог, нематеріальних активів тощо), що складають цілісний майновий комплекс, за мінусом зобов'язань. Основним джерелом інформації за даного підходу є баланс підприємства. Оцінка вартості підприємства на базі активів заснована на так званому принципі субституції, згідно з яким вартість активу не повинна перевищувати ціни заміщення всіх його складових. У рамках цього підходу розрізняють такі основні методи:

- оцінка за відновною вартістю активів (витратний підхід);
- метод розрахунку чистих активів;
- розрахунок ліквідаційної вартості.

З метою врахування вартості гудвілу в процесі оцінки вартості підприємства на практиці рекомендується застосовувати комбінацію методу оцінки активів та методу капіталізації доходів (так званий швейцарський метод середньої оцінки). Згідно з даним підходом для оцінки вартості підприємства пропонується такий алгоритм:

$$ВПс = (2*ВПк + Впа) / 3$$

де ВПс – вартість підприємства, розрахована за методом середньої оцінки;

ВПа - вартість підприємства, розрахована на базі оцінки активів.

Розрахунок вартості ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за методом капіталізації доходів наведено у табл. 3.3.

Таблиця 3.3 – Розрахунок оцінки вартості ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» за методом капіталізації доходів

№ з/п	Параметри форми капіталу	На кінець 2020 р.	На кінець 2021 р.	На кінець 2022 р.	Зміна 2022 до 2020	
					Абсолютне	Темп зрост.,%
1	Власний капітал, тис. грн.	1384,3	2036,1	2057,1	672,8	148,60
2	Позиковий капітал, тис. грн.	133,4	348,9	0	-133,4	0,00
3	Обсяг чистого прибутку, тис. грн.	1084,3	1736,1	21	-1063,3	1,94
4	WACC	11,19	11,27	11,1	-0,09	99,20
5	Ціна залучення, %	11,1	11,1	11,1	0	100,00
6	Вартість підприємства за розрахунком методу капіталізованого доходу, нетто-підхід, тис. грн.	8567,7	15200	2057,1	-6510,6	24,01



Таким чином, за методом капіталізації доходів вартість підприємства в 2021 році складала на 15200,0 тис. грн. В цілому за досліджуваний період вона зменшилася із 8567,7 тис. грн. у 2020 р. до 2057,1 у 2022 р., що на 85,9% менше показника 2020 року.

Розрахунок економічної доданої вартості – показника зростання вартості бізнесу EVA наведено в таблиці 3.4.

Таблиця 3.4 – Розрахунок показника EVA ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»

Показники	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Зміна 2022 до 2020	
				Абсолютне	Темп зрост.,%
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	1900,8	5382,7	1350,7	-550,1	71,06
Собівартість реалізованої продукції	754,9	3396,6	896,9	142	118,81
Інші витрати	61,6	250	432,8	371,2	702,60
Операційні витрати	816,5	3646,6	1329,7	513,2	162,85
Інші операційні доходи	0	0	0	-	-
Необоротні активи без фінансових інвестицій	0	0	0	-	-
Довгострокові зобов'язання за мінусом довгострокових кредитів банків	0	0	0	-	-
Власні оборотні кошти (Робочий капітал)	311,2	1212,1	1482,2	1171	476,29
WACC, %	11,19	11,27	11,1	-0,09	99,20
EVA	1049,4767	1599,5	-143,52	-1193	-13,68

Дані таблиці свідчать що в 2020-2021 роках показник має додатне значення, що свідчить, що підприємство в порівнянні з іншими прибутковим та забезпечує формування вартості. Проте в 2022 р. значення стало від'ємним. Отримані результати свідчать про високу залежність формування вартості ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» від фінансових показників діяльності, масштабу бізнесу, майнової складової. Тому в основі заходів щодо удосконалення управління вартістю з повинні бути управлінські рішення, що націлені на зростання рентабельності активів, оптимізації господарювання та збільшення прибутку підприємства.

### 3.2. Виявлення ключових факторів формування вартості для ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»

Задля визначення цільових ключових факторів формування ринкової вартості підприємства доцільно побудувати модель, що характеризує взаємозв'язок між формуванням прибутку та його розміром в розрахунку на гривню чистого доходу від реалізації. З метою вирішення поставленого завдання застосуємо інструментарій кореляційно-регресійного аналізу.

Визначимо кореляційну залежність рівня прибутку від операційної діяльності на 1 грн. реалізованої продукції як результуючого показника ефективності основної діяльності, від показників його формування. Тому даний показник, рівень прибутку на 1 грн. реалізованої продукції, приймаємо за результативну ознаку –  $Y$ . Фактори формування прибутку від операційної діяльності відображають як процеси основної операційної діяльності підприємства впливають на фінансовий результат. Основними факторами формування прибутку від операційної діяльності є:

- середня ціна реалізації 1 тис. літрів продукції (вода), грн.;
- обсяг продукції, тис. л.;
- рівень виробничих витрат на 1 гривню продукції, грн./грн.;
- рівень накладних витрат в розрахунку на 1 гривню продукції, грн./грн.

Тому дані фактори позначимо відповідно як  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ ,  $X_4$  Для узагальнення вихідних даних зведемо їх у таблицю 3.5.

Лінійна модель у цьому разі набирає такого вигляду

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 x_{1i} + \beta_2 x_{2i} + \dots + \beta_m x_{mi} .$$

Для вибірки обсягу  $n$  матимемо систему лінійних рівнянь

$$\begin{aligned} y_1 &= \beta_0 + \beta_1 x_{11} + \beta_2 x_{21} + \dots + \beta_m x_{m1} + \varepsilon_1, \\ y_2 &= \beta_0 + \beta_1 x_{21} + \beta_2 x_{22} + \dots + \beta_m x_{m2} + \varepsilon_2, \\ y_3 &= \beta_0 + \beta_1 x_{31} + \beta_2 x_{32} + \dots + \beta_m x_{m3} + \varepsilon_3, \\ &\dots \\ &\dots \\ y_n &= \beta_0 + \beta_1 x_{1n} + \beta_2 x_{2n} + \dots + \beta_m x_{mn} + \varepsilon_n, \end{aligned}$$

де  $\varepsilon_i$  - випадкова величина, що має нормальний закон розподілу з числовими

характеристиками  $M(\varepsilon_i) = 0$ ,  $D(\varepsilon_i) = M(\varepsilon_i^2) = \sigma_\varepsilon^2$  і при цьому  $K_{ij} = 0$ .

Таблиця 3.5 – Вихідні дані для здійснення кореляційно-регресивного аналізу прибутку від операційної діяльності ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»

Ознака функціональної змінної	Роки / квартали											
	2020				2021				2022			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Рівень прибутку на 1 грн. реалізованої продукції (Y)	0,25	0,27	0,06	0,09	0,27	0,31	0,09	0,11	0,28	0,23	0,05	0,03
Середня ціна 1000 л продукції, грн. (X <sub>1</sub> )	5600	5700	5900	6100	6500	6600	6900	7300	7310	7230	7305	7350
Обсяг виробництва продукції, тис. л (X <sub>2</sub> )	0	43,5	49,8	15,2	0	31,2	38,5	16,4	0	35,6	32,8	13,1
Рівень виробничих витрат на 1 грн. продукції, грн./грн. (X <sub>3</sub> )	0,51	0,53	0,49	0,53	0,48	0,46	0,43	0,39	0,42	0,44	0,43	0,41
Рівень накладних витрат на 1 грн. продукції, грн./грн. (X <sub>4</sub> )	0,25	0,17	0,07	0,08	0,42	0,31	0,11	0,15	0,39	0,32	0,09	0,14

У векторно-матричній формі система (2) набирає такого вигляду:

$$\vec{Y} = X\vec{\beta} + \vec{\varepsilon},$$

де

$$\vec{y} = \begin{pmatrix} y_1 \\ y_2 \\ \dots \\ y_n \end{pmatrix}; \quad \vec{\beta} = \begin{pmatrix} \beta_0 \\ \beta_1 \\ \beta_2 \\ \dots \\ \beta_n \end{pmatrix}; \quad \vec{\varepsilon} = \begin{pmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \dots \\ \varepsilon_n \end{pmatrix}; \quad X = \begin{pmatrix} 1 & x_{11} & \dots & x_{1m} \\ 1 & x_{21} & \dots & x_{2m} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ 1 & x_{n1} & \dots & x_{nm} \end{pmatrix}.$$

Матрицю X розміром  $(m+1) \times n$  називають регресійною, а елементи  $x_{ij}$  цієї матриці – регресорами. Параметри рівняння (1) є величинами сталими, але невідомими. Ці параметри оцінювання статистичними точковими оцінками  $\beta_0^*, \beta_1^*, \beta_2^*, \dots, \beta_m^*$ , які дістають шляхом обробки результатів вибірки, і є величинами випадковими. Таким чином, рівнянню (1) відповідає статистична оцінка

$$y_i = \beta_0^* + \beta_1^* x_{i1} + \beta_2^* x_{i2} + \dots + \beta_m^* x_{im} + \varepsilon_i.$$

Статистична оцінка для вектора  $\vec{y}$  буде визначатись вектором

$$\vec{y} = X\vec{\beta}^* + \vec{\varepsilon},$$

Де

$$\vec{y} = \begin{pmatrix} y_1 \\ y_2 \\ \dots \\ y_m \end{pmatrix}; \quad X = \begin{pmatrix} 1 & x_{11} & \dots & x_{1m} \\ 1 & x_{21} & \dots & x_{2m} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ 1 & x_{n1} & \dots & x_{nm} \end{pmatrix}; \quad \vec{\beta}^* = \begin{pmatrix} \beta_0^* \\ \beta_1^* \\ \beta_2^* \\ \dots \\ \beta_m^* \end{pmatrix}; \quad \vec{\varepsilon} = \begin{pmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \dots \\ \varepsilon_n \end{pmatrix}.$$

Вектор похибок дорівнюватиме

$$\vec{\varepsilon} = \vec{y} - X \cdot \vec{\beta}^*.$$

Для визначення компонентів вектора  $\vec{\beta}^*$  (статистичних точкових оцінок компонентів вектора  $\vec{\beta}$ ) застосовується метод найменших квадратів. Матриця  $X$  містить  $m$  лінійно незалежних векторів-стовпців, а це означає, що ранг її дорівнюватиме  $m$  і визначник  $|X'X| \neq 0$ . Отже, матриця  $X'X$  має обернену.

Дисперсії статистичних оцінок  $\beta_0^*, \beta_1^*, \beta_2^*, \dots, \beta_m^*$  визначають з допомогою кореляційної матриці для вектора  $\vec{\beta}^*$ .

$$K(\vec{\beta}^*) = M(\vec{\beta}^* - \vec{\beta})(\vec{\beta}^* - \vec{\beta})'.$$

Оскільки  $(X'X)^{-1}(X'X) = E$ , то, скориставшись (5), (7), дістанемо

$$\vec{\beta}^* = \vec{\beta} + (X'X)^{-1} X' \vec{\varepsilon}.$$

Тоді маємо

$$\vec{\beta}^* - \vec{\beta} = (X'X)^{-1} X' \vec{\varepsilon},$$

$$(\vec{\beta}^* - \vec{\beta})' = ((X'X)^{-1} X' \vec{\varepsilon})' = (\vec{\varepsilon})' X (X'X)^{-1}.$$

Таким чином, маємо

$$K(\vec{\beta}^*) = \sigma_\varepsilon^2 (X'X)^{-1}$$

Оскільки  $\sigma_\varepsilon^2$  є невідомою величиною, то в (11) замість  $\sigma_\varepsilon^2$  підставляють його точкову незміщену статистичну оцінку за аналогією з (13).

$$S_\varepsilon^2 = \frac{\sum (\varepsilon_i^*)^2}{n - m - 1},$$

де  $n$  є кількістю спостережень, а  $m$  – кількістю оцінюваних параметрів множинної лінійної регресії.

Тісноту між ознаками  $Y$  та  $X$ , де  $X = (x_1, x_2, \dots, x_m)$ , вимірюють з допомогою коефіцієнта множинної кореляції  $R$ , що є узагальненням парного коефіцієнта кореляції  $r_{ij}$  і обчислюється за формулою

$$R = \sqrt{1 - \frac{\sum \varepsilon_i^2}{\sum (y_i - \bar{y})^2}}.$$

Чим ближче значення  $R$  до  $\pm 1$ , тим краще вибрано функцію регресії

$$y = \alpha(x_1, x_2, \dots, x_m).$$

При цьому  $\sum (y_i - \bar{y})^2 = \sum y_i^2 - n(\bar{y})^2$ , а оскільки  $\sum (y_i)^2 = (\bar{y})' \bar{y}$ , то остаточно маємо

$$R = \sqrt{1 - \frac{(\bar{y}^*)' \bar{y} - (\tilde{\beta}^*)' X' \bar{y}}{(\bar{y})' \bar{y} - n(\bar{y})^2}}.$$

За допомогою табличного редактору MS Excel проведемо розрахунки параметрів регресії. Матриця ендогенних змінних:

X =	1	5600	0	0,51	0,25
	1	5700	43,5	0,53	0,17
	1	5900	49,8	0,49	0,07
	1	6100	15,2	0,53	0,08
	1	6500	0	0,48	0,42
	1	6600	31,2	0,46	0,31
	1	6900	38,5	0,43	0,11
	1	7300	16,4	0,39	0,15
	1	7310	0	0,42	0,39
	1	7230	35,6	0,44	0,32
	1	7305	32,8	0,43	0,09
	1	7350	13,1	0,41	0,14

Матриця екзогенних змінних:

$$y = \begin{pmatrix} -0,25 \\ -0,27 \\ -0,06 \\ -0,09 \\ -0,27 \\ -0,31 \\ -0,09 \\ -0,11 \\ -0,28 \\ -0,23 \\ 0,05 \\ 0,03 \end{pmatrix}$$

Знайдемо добуток ендогенної матриці і транспонованої ендогенної матриці:

$$X^T = \begin{pmatrix} 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 \\ 5600 & 5700 & 5900 & 6100 & 6500 & 6600 & 6900 & 7300 & 7310 & 7230 & 7305 & 7350 \\ 0 & 43,5 & 49,8 & 15,2 & 0 & 31,2 & 38,5 & 16,4 & 0 & 35,6 & 32,8 & 13,1 \\ 0,51 & 0,53 & 0,49 & 0,53 & 0,48 & 0,46 & 0,43 & 0,39 & 0,42 & 0,44 & 0,43 & 0,41 \\ 0,25 & 0,17 & 0,07 & 0,08 & 0,42 & 0,31 & 0,11 & 0,15 & 0,39 & 0,32 & 0,09 & 0,14 \end{pmatrix}$$

$$X^T * X = \begin{pmatrix} 12,00 & 79795,00 & 276,10 & 5,52 & 2,50 \\ 79795,00 & 535674525,00 & 1819057,00 & 36377,05 & 16750,95 \\ 276,10 & 1819057,00 & 9842,79 & 127,96 & 44,64 \\ 5,52 & 36377,05 & 127,96 & 2,56 & 1,15 \\ 2,50 & 16750,95 & 44,64 & 1,15 & 0,69 \end{pmatrix}$$

Проведемо розрахунок оцінки методів найменших квадратів:

$$(X^T * X)^{-1} = \begin{pmatrix} 239,4988 & -0,0182 & -0,0096 & -258,6342 & 4,0147 \\ -0,0182 & 0,0000 & 0,0000 & 0,0190 & -0,0005 \\ -0,0096 & 0,0000 & 0,0004 & -0,0109 & 0,0298 \\ -258,6342 & 0,0190 & -0,0109 & 291,1399 & -6,4041 \\ 4,0147 & -0,0005 & 0,0298 & -6,4041 & 8,2838 \end{pmatrix}$$

$$X^T * Y = \begin{pmatrix} -1,88 \\ -12190,95 \\ -37,197 \\ -0,8865 \\ -0,5298 \end{pmatrix}$$

$$\beta = (X^T * X)^{-1} * (X^T * Y) = \begin{pmatrix} -0,805 \\ 0,0001 \\ -0,001 \\ 0,394 \\ -0,987 \end{pmatrix}$$

Таким чином рівняння регресії матиме вигляд:

$$Y = -0,805 + 0,0001 * X_1 - 0,001 * X_2 + 0,394 * X_3 - 0,987 * X_4$$

Також необхідно розрахувати силу зв'язку між групою факторів і результатом – коефіцієнт множинної кореляції (детермінації) Пірсона. Для цього скористаємося формулами (10) та (13). За допомогою редактору MS Excel проведемо розрахунки. Теоретичні значення за 2020-2022 рр. мають наступний вектор:

$$Y_{\text{теор}} = \begin{pmatrix} -0,255 \\ -0,223 \\ -0,128 \\ -0,049 \\ -0,339 \\ -0,275 \\ -0,068 \\ -0,048 \\ -0,247 \\ -0,232 \\ 0,003 \\ -0,019 \end{pmatrix}$$

Похибка  $\hat{\epsilon} = Y - U_{теор}$  має такий вектор

$$\hat{\epsilon} = \begin{pmatrix} 0,005 \\ -0,047 \\ 0,068 \\ -0,041 \\ 0,069 \\ -0,035 \\ -0,022 \\ -0,062 \\ -0,033 \\ 0,002 \\ 0,047 \\ 0,049 \end{pmatrix}$$

Коефіцієнт множинної кореляції розраховується за формулою:

$$R = \sqrt{1 - \frac{\sum \epsilon_i^2}{\sum (y_i - \bar{y})^2}}$$

За проведенням розрахунком в MS Excel отримуємо, що коефіцієнт кореляції Пірсона для множинної регресії буде:

$$R = 0,9274 \text{ або } 92,74\%$$

Отже, сила зв'язку доволі висока, тобто правомірно припустити що обрані фактори сукупно впливають на 92,74% результативної ознаки.

Для практичного застосування побудованої моделі необхідно перевірити її адекватність – визначити статистичну значущість коефіцієнта детермінації та моделі загалом за допомогою F-критерію Фішера, де розрахункове значення визначаємо за формулою:

$$F = \frac{R^2}{1 - R^2} \cdot \frac{n - m - 1}{m}$$

де  $R^2$  – коефіцієнт детермінації;

$n$  – кількість спостережуваних даних,;

$m$  – кількість незалежних змінних.

Для заданої надійності  $\alpha$  і ступенів вільності  $m$  та  $(n-m-1)$  знаходимо



критичне значення розподілу Фішера, із використанням вбудованого математичного інтегратора в MS Excel. Якщо  $F$  розрахункове  $> F$  критичне, то з надійністю  $\alpha$  можна вважати, що коефіцієнт детермінації статистично значимий і включені у регресію фактори достатньо пояснюють стохастичну залежність результату.

За результатами розрахунків отримаємо:

$$F_{\text{розн.}} = 17,924$$

З використанням вбудованої функції оберненого розподілу Фішера, для заданої надійності  $\alpha = 0,95$  (ймовірність адекватності економіко-математичної моделі реальному середовищу), та  $n = 48$ ,  $m = 12$ , маємо:

$$F_{\text{крит.}} = 2,405195484$$

Оскільки виконується вимога  $F_{\text{розн.}} > F_{\text{крит.}}$ , то правомірно стверджувати, що модель є адекватною і з ймовірністю 95% відображає реальність економічного середовища.

Отже, дану модель можна використати при оцінюванні впливу заходів щодо удосконалення управління вартістю підприємства, дослідивши вплив заходів на факторні ознаки, а через модель – на рівень прибутку від операційної діяльності на 1 грн. продукції підприємства.

Таким чином, з метою забезпечення стабільного зростання вартості підприємства обґрунтовано наступне. В умовах постійних кардинальних змін в економіці зростає значення своєчасного прийняття оперативних та ефективних рішень суб'єкта господарювання. З огляду на це, зростає потреба у швидкій та якісній обробці необхідної інформації, що залежить від правильного вибору факторів впливу на зміну вартості підприємства. Правильне оцінювання розміру прибутку, що залишається у розпорядженні підприємства за результатами господарської діяльності, характеризує як його можливості у фінансуванні розвитку виробничої, соціальної сфери, матеріального заохочення працюючих, так і впливу на зростання ринкової вартості підприємства, а отже однією з основних цілей управління вартістю.

### **3.3. Визначення та реалізація головних напрямів управління вартістю для ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»**

Теоретико-методичні пошуки виявили, що об'єктивна необхідність розвитку підприємства спирається на здатність до прискорення впровадження процесу інноваційних впливів та прийняття адекватних зовнішньому середовищу управлінських рішень. Це обумовлюється також тим, що стимулюючий характер конкуренції висуває на перше місце ефективну кооперацію, оскільки, використовуючи її, можна значно знизити витрати, підвищити якість продукції, збільшити корисні властивості та розширити збут. Так, сучасна конкурентна стратегія у вигляді сумування сильних сторін різних суб'єктів сприяє підвищенню вартості підприємств [13]. Це означає, що підприємство має привертати більше клієнтів, здобувати більше ринкової частки і збільшувати свої доходи в основних площинах, а саме:

1) інновації як прискорювач: розвиваючись, підприємство стає більш інноваційним, інновації важливі для того, щоб виходити вперед перед конкурентами, привертати увагу споживачів і розробляти нові продукти або послуги, які задовольняють їх потреби;

2) розширення ринків як результат: розвиток підприємства може допомогти відкривати нові ринки та розширювати географічний охоплення, що дає можливість збільшити базу клієнтів і розширити потенціал збуту;

3) таланти і ресурси як засіб: розвиваючись, підприємство залучає до себе талановитих фахівців і здатних співробітників, що дозволяє підприємству впроваджувати нові ідеї, розширювати свої компетенції і покращувати якість продукції або послуг;

4) створення робочих місць як забезпечення: розвиток підприємства веде до збільшення обсягу виробництва і розширення бізнес-операцій, що в свою чергу створює нові робочі місця, що сприяє зростанню зайнятості, покращує соціально-економічну ситуацію в регіоні та сприяє загальному економічному розвитку;

5) імідж і репутація як конкурентна перевага: розвиток підприємства допомагає йому створювати сильний імідж і добру репутацію, що характеризує

його як надійний та впливовий гравець на ринку, і сприяє залученню нових клієнтів, партнерів та інвесторів.

Основою розвитку стає комплексна вартість підприємства, де відповідне місце відіграють методи оцінки (рис. 3.1), що можуть використовуватися окремо або в поєднанні та певному доповненні залежно від запиту зацікавлених осіб, конкретної ситуації і економічних параметрів підприємства.



Рисунок 3.1 – Комплексна вартість як основа розвитку підприємства

Комплексна вартість підприємства включає в себе різні елементи, які визначаються на основі розрахунку і аналізу як його діяльності в цілому, так і окремих її видів. Основні інструменти, які використовуються для визначення

комплексної вартості підприємства, включають наступні.

1. Бухгалтерський облік. Це система фінансового обліку, яка включає у себе реєстрацію фінансових операцій, складання фінансової звітності та аналіз фінансових показників. Ці дані є важливими для оцінки фінансової стабільності та рентабельності підприємства.

2. Аналіз ринку. Включає в себе оцінку конкурентного середовища, розуміння потреб споживачів, аналіз тенденцій ринку та інших факторів, що впливають на вартість підприємства.

3. Оцінка активів. Включає в себе оцінку фізичних активів, таких як будівлі, машини, обладнання, а також нематеріальних активів, наприклад, патентів, брендів та інтелектуальної власності.

4. Аналіз фінансової продуктивності. Цей інструмент оцінює фінансову продуктивність підприємства, включаючи такі показники, як рентабельність активів, рентабельність капіталу, рентабельність продукції, оборотність активів та інші.

5. Аналіз ризиків. Включає в себе ідентифікацію, оцінку та управління різними ризиками, зокрема фінансовими, ринковими, оперативними та іншими ризиками, які можуть вплинути на вартість підприємства.

6. Оцінка людського капіталу. Враховує вплив персоналу на вартість підприємства, включаючи знання, навички, досвід та потенціал працівників.

7. Методи оцінки. Використовуються різні методи оцінки, такі як метод дисконтування грошових потоків, метод порівняльної оцінки, метод активів та інші.

Вартість підприємства виступає в VBM як грошовий індикатор майбутніх можливостей зростання, тобто інтегрує в сьогоднішніх грошах інвестиційну привабливість політики, що проводиться як з комерційної діяльності, так і з інвестиційної та фінансової. У сучасних умовах господарювання впровадження цього підходу є можливим не для всіх підприємств. Лише великим фінансово-промисловим групам чи державним стратегічним підприємствам вдається нарощувати ринкову вартість [71]. При цьому підприємства-представники середнього та малого бізнесу рідко взагалі здійснюють оцінку власного бізнесу, а

з умов перепродажу використовують балансову вартість або ринкову вартість окремих активів. Однак, здійснивши оцінку бізнесу не лише як цілісного майнового комплексу, а як діючого суб'єкта господарювання, що здатний приносити прибуток, цілком можливим стане суттєве нарощення ціни продажу бізнесу [32].

Процес прийняття управлінських рішень ґрунтується на результатах збору, групування, аналізу та опрацювання спеціальними методами масиву внутрішньої та зовнішньої інформації щодо діяльності підприємства. Вихідний її масив формується системою бухгалтерського обліку, а обробка – управлінського. Саме моделі й методи управлінського обліку здатні сформувати достовірні оціночні показники, які можуть стати основою визначення поточної ринкової вартості підприємства та узгодження її із балансовою. Особливістю управлінського обліку є його перспективна спрямованість та апелювання прогнозними показниками. Таким чином, процес вартісно-орієнтованого управління передбачає проведення спеціалізованого аналізу рішень менеджерів щодо їхнього впливу на ринкову вартість підприємства. Такий підхід має свої переваги, до яких варто віднести [40]:

- більшість управлінських рішень мають кількісне обґрунтування як у частині стратегічного, так і тактичного планування;
- основні інтереси підприємства переспрямовуються на ринок капіталу та створення інвестиційної привабливості фірми;
- дерево цілей підприємства трансформується в гармонізовану систему тактичних задач, що спрямовані на довготривалу перспективу та укріплення підприємства на ринку шляхом капіталізації;
- система управління та досягнення цілей охоплює весь колектив та всі аспекти діяльності фірми, а також її соціальну ідентифікацію тощо.

Проте при впровадженні концепції вартісно-орієнтованого управління варто зважати, що досяжність цілей не завжди може бути виявлена своєчасно, крім того, і не може бути застосоване як інструмент управління. Вартість підприємства – об'єкт стратегічного управління, а тактичні кроки лише узгоджуються з місією, однак не відображають її. Саме тому у світі для визначення стратегічної ефективності компанії використовують показники на основі економічного

прибутку, які, з одного боку, найбільшою мірою корелюють із ринковою оцінкою вартості, а з іншого – можуть бути використані в оперативному управлінні компанією [1]. Тому для удосконалення управління вартістю запропоновано при проведенні оцінювання скоригувати традиційні методи оцінювання (табл. 3.6)

Таблиця 3.6 – Удосконалення методів оцінювання вартості підприємства.

Назва методу	Шляхи удосконалення
За дохідним підходом	
Метод капіталізації чистого доходу	Для збиткових підприємств необхідно розглянути від якого виду діяльності отримано збитки і розрахунки грошових надходжень здійснювати окремо за операційною та фінансовою діяльністю.
Метод капіталізації дивідендів	
Метод капіталізації надлишкового доходу	Обґрунтування ставки дисконтування і тривалості прогнозного періоду. Для України обрати кумулятивний метод визначення ставки дисконтування, який найбільш повно враховує всі види ризиків.
Метод дисконтування грошового потоку	
За порівняльним підходом	
Метод галузевих коефіцієнтів	Розширити доступ інвесторів до інформації щодо продажу акцій різних компаній
Метод порівняння продажів	
Метод мультиплікаторів ( метод ринку капіталів)	
За витратним підходом	
Метод чистої балансової вартості	Якщо нерозподілений прибуток постійно зростає стабільними темпами ( для акціонерного товариства – розглянути чи не зростає нерозподілений прибуток за рахунок зменшення виплат дивідендів), це в деякій мірі відображає здатність підприємства отримувати дохід). Якщо щорічна сплата дивідендів є досить стабільною, це означає, що нерозподілена частина чистого прибутку зростає, а значить зростає щорічно і чистий прибуток.
Метод скоригованої балансової вартості	
Метод оцінювання чистої ринкової вартості матеріальних активів	
Метод вартості заміщення	
Метод відносної вартості	
Метод ліквідаційної вартості	При визначенні ліквідаційної вартості підприємства, у власному капіталу якого є вагома сума нерозподіленого прибутку, застосувати коефіцієнт збільшення вартості бізнесу за цим методом.

Ефективність операційної діяльності відображає результати основної діяльності підприємства зі збільшення продажів, зниження витрат або підвищення продуктивності. Передбачається, що поліпшення цих показників може бути досягнуте без істотних додаткових інвестицій. Ефективність інвестиційної діяльності відображає ефективність інвестиційних проєктів, здійснюваних

підприємством. Група показників управлінського обліку ефективності фінансової діяльності фактично є прерогативою фінансового директора й відображає ефективність його роботи з залучення різних джерел фінансування підприємства, розміщення вільних грошових коштів на фондовому ринку і управління оборотним капіталом [31]. Відповідно, сама система вартісно-орієнтованого управління зміщує акценти менеджменту в сторону фінансової діяльності, що може негативно вплинути на якість управління діяльністю виробничою. Отже, система вартісно-орієнтованого управління здатна забезпечити узгодження та створення балансу інтересів власників, інвесторів, менеджменту та персоналу, що призводить до синергії їхніх зусиль у напрямку забезпечення прибутковості діяльності на тлі зростання ринкової вартості підприємства.

Інформаційну основу для оцінки ефективності діяльності вітчизняних підприємств слугують показники фінансової звітності, які носять абсолютний характер, зокрема суми чистого прибутку та доходів від основної та супутньої діяльності. У міжнародній практиці до складу показників фінансової звітності входять спеціалізовані показники вартісно-орієнтованого управління:

- ЕВІТДА (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization);
- маржинальна ЕВІТДА.

Цей показник є елементом управлінського обліку відображає суму чистого прибутку підприємства до оподаткування, але з вирахуванням амортизації та фінансових витрат. Національні положення (стандарты), незважаючи на їх реформування та прагнення до гармонізації з міжнародними, усе ж не дозволяють на підставі виключно даних фінансового обліку сформувати адекватну інформаційну базу для вартісно-орієнтованого управління. Нині навіть застосовуючи для складання звітності із застосуванням МСФЗ, зважаючи на чинні вимоги Податкового кодексу України та інших нормативів бухгалтерського обліку, показники фінансової звітності українських підприємств однаково не відповідають змісту управлінського обліку та потребам вартісно-орієнтованого управління.

Таким чином для ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» було запропоновано концепцію вартісно-орієнтованого управління (рис. 3.2)

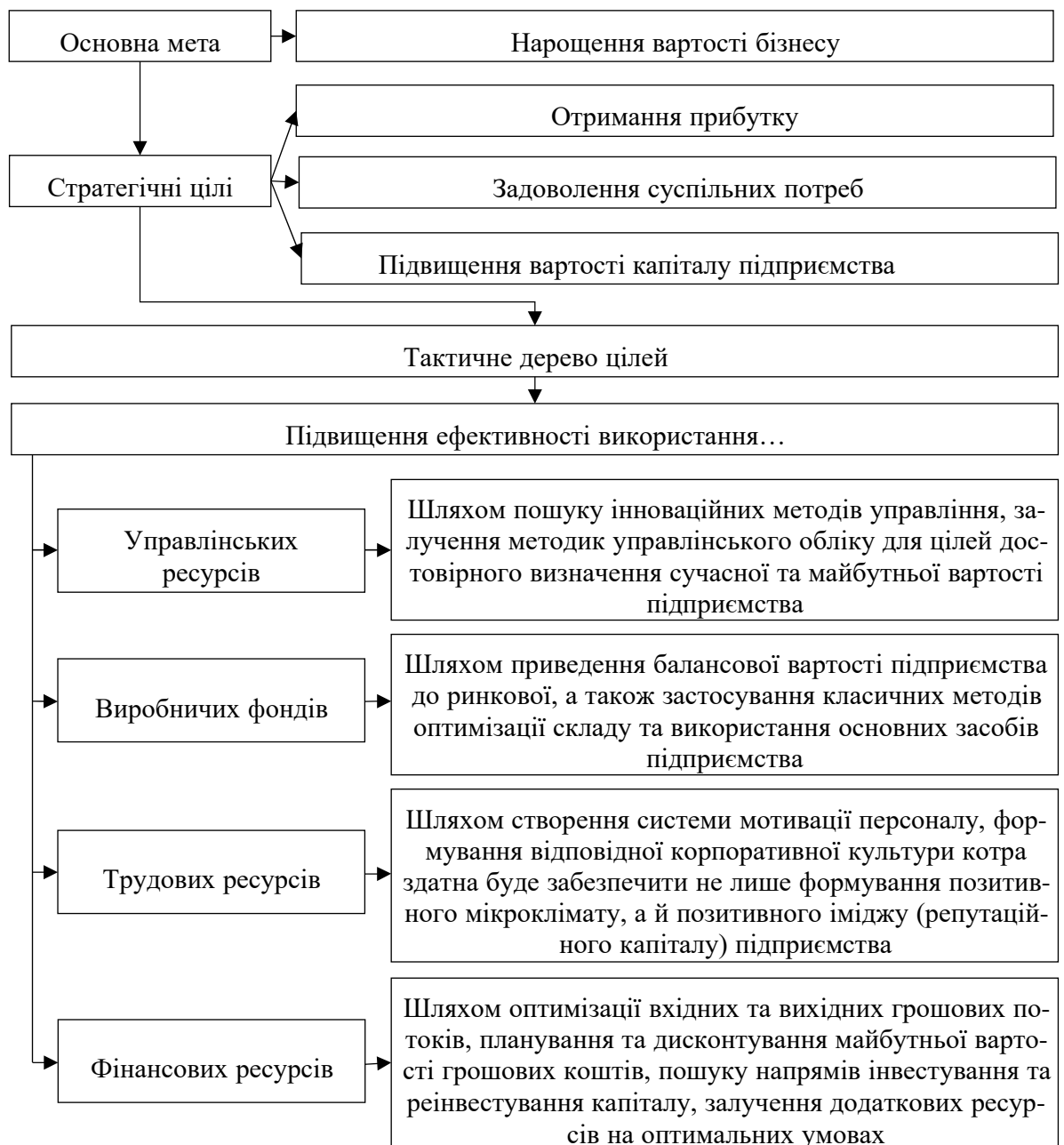


Рисунок 3.2 – Концепція вартісно-орієнтованого управління ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ»

Рекомендовано, що в рамках концепції вартісно-орієнтованого управління, для кожного структурного підрозділу, що бере участь у зростанні вартості, має бути розроблено систему індикаторів, яка вказує на ефективність роботи співробітників протягом звітного періоду. Доцільно визначити нормативні значення індикаторів та запропонувати скорингову оцінку для формування взаємозв'язку між досягненням цільових значень роботи та винагородою



співробітників. Скорингова методика оцінки ефективності роботи структурного підрозділу буде враховувати нормативне значення показника, що у розрізі чистого прибутку, вартості компанії та інших ключових фінансових показників буде відповідати запланованим значенням на майбутній звітний період відповідно до плану розвитку підприємства, а також охоплювати «сіру зону», що буде визначати зміну винагороди співробітника, окрім встановленого фіксованого окладу. Методика оцінювання показників результативності роботи компанії на засадах вартісно-орієнтованого управління наведено у таблиці 3.7.

Таблиця 3.7 – Особливості застосування «сірої зони» в оцінці показників вартісно-орієнтованого управління

Показники вартісно-орієнтованого управління	Нормативно-рекомендоване значення	«Сіра зона»
Абсолютні показники оцінки		
EVA (Додана економічна вартість)	Позитивне значення показника, зростання	Зміна тенденції – зменшення абсолютного значення показника на 5-10 %
MVA (Додана ринкова вартість)		
SVA (Додана акціонерна вартість )		
CVA (Грошова додана вартість)		
Відносні показники оцінки		
ROI (Окупність інвестицій)	Більше 100 % або 1	Зміна тенденції – зменшення показника, прийняття значення у розмірі 98-99 % (0,98-0,99)
RONA (Рентабельність чистих активів)	Позитивне значення показника, зростання	Зміна тенденції – зменшення абсолютного значення показника на 5-10 %
ROIC (Коефіцієнт рентабельності інвестованого капіталу)	Позитивне значення показника, зростання	Обмежене зростання
CFROI (Показник ефективності інвестицій, що відповідає внутрішній нормі дохідності)	WACC > (середньозваженої вартості капіталу)	CFROI = WACC
ROS (Рентабельність продаж)	Позитивне значення показника, зростання	Зміна тенденції – зменшення абсолютного значення показника на 5-10 %

Наявність «сірої зони» у системі абсолютних та відносних показників, що є індикаторами вартісно-орієнтованого управління компанією, дозволяє побачити сигнали до погіршення якості управління. Використання цього коридору значень показників дозволяє своєчасно реагувати менеджменту та застосувати систему

заходів у межах VBM. «Сіра зона» значень показників дозволяє змінити парадигму управління щодо чіткої відповідності нормативно-рекомендованим значенням індикаторів. Як можна побачити з даних таблиці, коридор «сірої зони» показників здебільшого охоплює діапазон 5-10 % від цільового значення показника, проте, є виключення, що стосуються наступних індикаторів: ROI, ROIC, CFROI, що пов'язано зі специфікою їх розрахунку. Далі проводиться оцінка у балах показників, в залежності від того, які значення вони приймають: гірше нижньої межі «сірої зони»; гірше нормативно-рекомендованого значення, але вище за нижню межу «сірої зони»; відповідають нормативно-рекомендованому значенню; вище нормативної позначки. Дуже важливим аспектом оцінки є врахування напрямку зміни показників у динаміці, що заслуговує включення до розрахунку додаткових балів. У випадку позитивної динаміки зміни показника, до поточної кількості балів за індикатором додається +1 бал, у випадку негативного тренду змін – віднімається один бал, при максимальному значенні – не змінюється кількість балів. У таблиці 3.8 представлено розподіл балів на основі скорингової методики за показниками вартісно-орієнтованого управління.

Таблиця 3.8 – Розподіл балів за скоринговою методикою оцінки показників вартісно-орієнтованого управління

Значення показника VBM	Гірше нижньої межі «сірої зони»	Гірше нормативно-рекомендованого значення, але вище за нижню межу «сірої зони»	Відповідають нормативно-рекомендованому значенню	Вище нормативної позначки
Кількість балів	0	+5	+7,5	+10

Проведення аналізу комплексу показників вартісно-орієнтованого управління компанією дозволяє здійснити оцінку рівня ефективності VBM та прийняти відповідні рішення у рамках системи управління щодо мотивації персоналу (рис. 3.3). У випадку загальної суми 30 балів за показниками вартісно-орієнтованого управління слід визначити незадовільну якість VBM, що передбачає необхідність нагальних змін управлінських підходів. Якщо за інтегральним показником сума балів знаходиться у діапазоні від 30 до 60 балів –

якість управління потребує коректування з уточненням тенденцій змін індикаторів VBM у динаміці. Інтервал значень інтегрального показника від 60 до 90 балів відповідає високопрофесійному вартісно-орієнтованому управлінню компанією та підкреслює необхідність додаткового матеріального мотиваційного винагородження менеджерів за якісно здійснювану роботу.

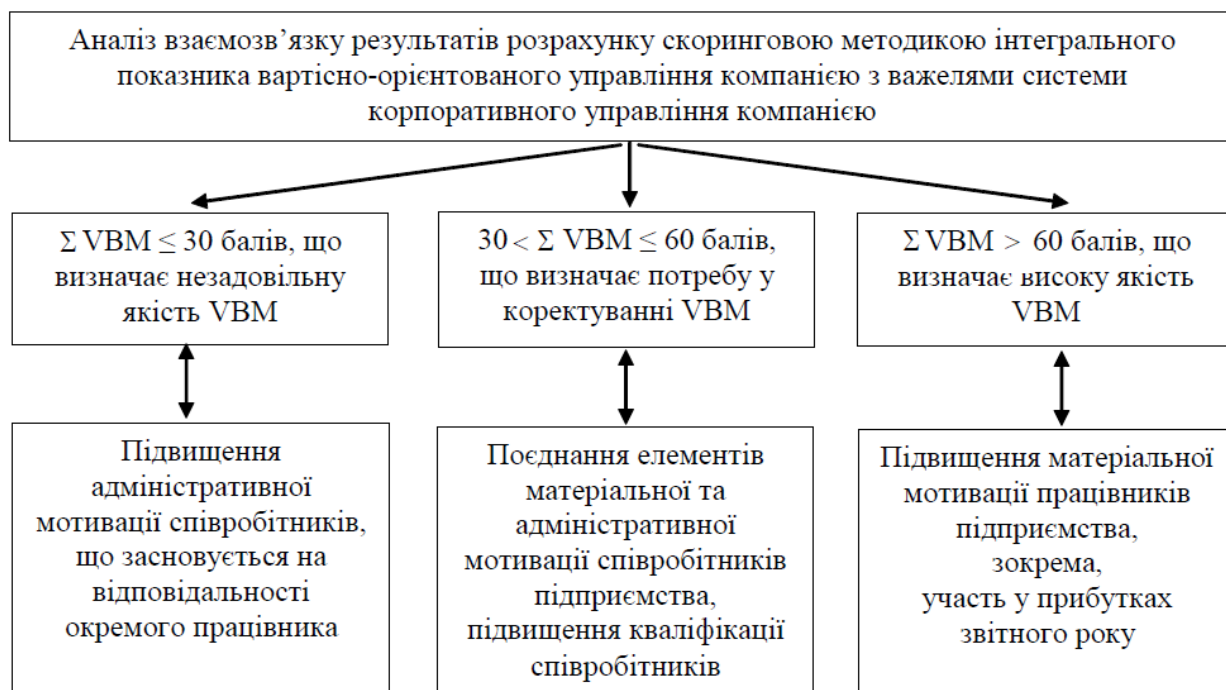


Рисунок 3.3 – Взаємозв'язок результатів розрахунку скоринговою методикою інтегрального показника вартісно-орієнтованого управління

Застосування скорингової методики та інтегрального показника оцінки вартісно-орієнтованого управління дозволить отримати такі переваги:

- прогнозування стану фінансово-економічної безпеки підприємства на основі врахування «сірих зон» значень показників;
- застосування підходу до варіативності складу елементів інтегрального показника вартісно-орієнтованого управління, що дозволяє обрати найбільш вагомій у випадку конкретного підприємства;
- можливість планування на перспективу зміни факторів впливу на вартість підприємства;
- системність обліково-аналітичної інформації, що виступає основою для розрахунку інтегрального показника вартісно-орієнтованого управління.

Впровадження методів Value-Based Management у сфері управління на ТОВ

«КІОСК ВЕНДІНГ» дозволить здійснити гармонізацію інтересів зацікавлених суб'єктів, враховувати фактори впливу на вартість компанії, забезпечити прозорість інформаційно-аналітичного забезпечення VBM (рис. 3.4).

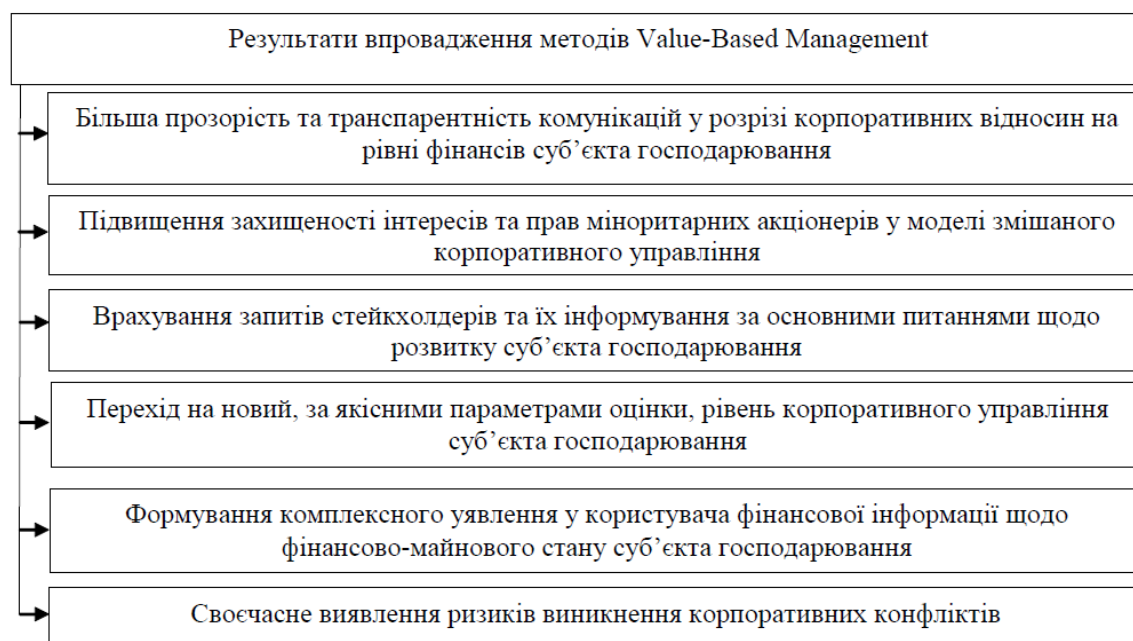


Рисунок 3.4 – Результати впровадження методів Value-Based Management

У площині корпоративного управління на рівні суб'єкта господарювання, особливу увагу слід приділити асиметрії інформаційних потоків на підприємстві між ключовими особами, що впливає на прийняття управлінських рішень в умовах невизначеності та відповідає загальній кількості балів від 0 до 60 у системі оцінки інтегрального показника VBM. Це обумовлено функціонуванням підприємств у рамках української економічної системи на засадах змішаної моделі управління, в основі якої лежить розповсюджена сімейна власність [39], з якої випливає співробітництво на довгостроковій основі.

Таким чином, запровадження даних рекомендацій дозволить істотно підвищити ефективність діяльності ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» та сприятиме зростанню його ринкової вартості.

## ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

В результаті виконання кваліфікаційної роботи магістра було досягнуто поставленої мети, та виконано відповідні задачі даної роботи.

Вартість підприємства є комплексним показником, який необхідний для розуміння поточного стану бізнесу та перспектив його розвитку з метою прийняття обґрунтованих управлінських рішень. Наразі зростає попит на послуги оцінювання вартості бізнесу, адже її визначення необхідне для розуміння різниці між припущенням про наявну вартість конкретного підприємства та її точним розрахунком. Ця сфера є складною, оскільки процес може бути якісним за умов оцінювання не лише матеріальних активів, що знаходяться у власності підприємства, а й майбутніх вигод. Процес оцінки вартості супроводжується певною кількістю помилок та неточностей, що пов'язано із суб'єктивністю розрахунків необхідних величин.

Оцінка бізнесу передусім важлива для керівників компанії. Вибір підходу та методу оцінки залежить від її мети й обмежень у використанні, що обумовлюються особливостями підприємства. Застосування різних підходів і методів до оцінки вимагає врахування різних аспектів діяльності підприємства, яке оцінюється. Жоден із підходів і методів не виключає, а навпаки доповнює один одного. Для управління вартістю підприємства важливим є не тільки вибір методів оцінки, а й перелік об'єктів оцінювання, їх представлення в інтегрованій звітності, що визначає перспективи подальших досліджень, які повинні бути спрямовані на розробку єдиної правової бази, що регламентуватиме процес оцінювання вартості бізнесу задля мінімізації неточностей у виборі оптимальних підходів до оцінки на практиці.

Сучасні концепції стратегії вартісно-орієнтованого управління є подібними у формуванні кінцевої мети та місії підприємства – нарощення вартості підприємства при отриманні прибутку, однак методичної єдності щодо встановлення такої вартості нині немає. У разі зміни моделі управління підприємством на вартісно-орієнтовану варто здійснити узгодження тактичних задач зі стратегічними цілями на всіх етапах управління та в усіх його складових:

на рівні власників, управлінського та виробничого персоналу; у частині виробничої та фінансової діяльності. Поширення моделей вартісно-орієнтованого управління призводить до активізації фондового та інвестиційного ринків як суб'єктів та учасників процесів оцінювання та перепродажу бізнесу або його складових. Відповідно, концепція стратегії вартісно-орієнтованого управління являє собою сукупність методів управління підприємством та зовнішніми факторами його функціонування з метою постійного моніторингу та нарощення вартості підприємства при отриманні прибутку.

Ринкова вартість підприємства слугує комплексним індикатором ефективності його діяльності, який охоплює і прибутковість, і фінансово-майновий стан, а також рівень компаративної соціальної відповідальності та репутаційного капіталу підприємства. Концепція стратегії вартісно-орієнтованого управління має перспективне спрямування та охоплює всі елементи потенціалу підприємства, що створює передумови зростання рівня інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання. Модель вартісно-орієнтованого управління для цілей максимізації вартості підприємства охоплює всі аспекти його діяльності та учасників господарського процесу, що дозволяє збалансувати та узгодити їхні завдання та управлінські рішення.

Аналіз основних економічних і фінансових показників засвідчив, що підприємство нормально працює, хоча й має певні проблеми у господарюванні. Так, середня вартість сукупного капіталу у 2022 р. порівняно з 2020 р. збільшилася, а у 2022 р. в порівнянні з 2021 р. зменшилася. Щодо середньої вартості власного капіталу зберігається тенденція збільшення. Можемо зробити висновок про те, що вартість основних активів з кожним роком зменшується, порівняно з 2022 р. до 2020 р. Середня вартість оборотних засобів у 2022 р. до 2020 р. зросла, в 2022 р. в порівнюванні з 2021 р. зменшилася. Найбільший дохід був 2021 р. порівняні з 2020 р. зберігається тенденція до збільшення у 2022 р.

Коефіцієнт зносу найбільший став в 2022 р., а найменший показник став в 2020 р. Фондовіддача у порівнянні 2022 р. до 2020 р. має тенденцію до зростання, а фондоозброєність також збільшується, що позитивно відбивається на діяльності підприємства. Рентабельність належить до показників, що певною мірою

узагальнено характеризують економічну ефективність діяльності підприємства. В ньому відображаються результати затрат не лише живої, а й уречевленої праці, ступінь використання засобів виробництва, якість реалізованої продукції, рівень організації виробництва та його управління. ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» є платоспроможним та фінансово стійким протягом усього досліджуваного періоду.

Для ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ» було запропоновано шляхи удосконалення оцінювання вартості підприємства та управління вартістю підприємства. За результатами методичних і аналітичних досліджень, було проведено оцінювання вартості за допомогою різних методів, а також за допомогою економіко-математичного моделювання визначено вплив факторів на прибуток, як ключовий вектор зростання вартості підприємства. Було розроблено заходи щодо впровадження концепції вартісно-орієнтованого управління для ТОВ «КІОСК ВЕНДІНГ», а саме систему скорингової оцінки дій щодо підвищення вартості та. Визначено, що застосування скорингової методики та інтегрального показника оцінки вартісно-орієнтованого управління дозволять отримати ряд позитивних результатів у діяльності даного підприємства.