



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Чорноморський національний університет
імені Петра Могили

Кафедра фінансів і кредиту

Коваленко Дмитро Олегович

УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

АВТОРЕФЕРАТ

дипломної роботи на здобуття

ступеня вищої освіти магістр

галузі знань 07 «Управління та адміністрування»

спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

за освітньо-професійною програмою «Фінанси і кредит з

поглибленим вивченням іноземної мови»

Науковий керівник:

д.е.н., професор. Євчук Л.А.

Рецензент:

канд. екон. наук, доц. Белінська С.М.

Миколаїв 2019

Магістерська робота є рукопис.

Магістерська робота виконана в Чорноморському національному університеті імені Петра Могили Міністерства освіти і науки України

Науковий керівник: д.є.н., професор, Євчук Л.А.

Чорноморський національний університет імені Петра Могили

Рецензент: к.е.н., доцента Белінська С.М.

Чорноморський національний університет імені Петра Могили

Захист відбудеться _____ лютого 2019 року о _____ годині у Чорноморському національному університеті імені Петра Могили Міністерства освіти і науки України за адресою: 54003, м. Миколаїв, вул. 68 десантників, 10.

З магістерською роботою можна ознайомитись у бібліотеці Чорноморського національного університету імені Петра Могили

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

У сучасних умовах ринкових трансформацій зростає інтерес до нових, прогресивних управлінських концепцій, реалізація яких здатна забезпечити стабільне функціонування та сталий розвиток суб'єктів господарювання. До числа таких концепцій відноситься система управління підприємством на основі максимізації його вартості.

Розробка адекватної вітчизняним економічним реаліям методології оцінки вартості підприємства, побудова вартісно-орієнтованої моделі управління суб'єктами господарювання має ґрунтуватися на надійному теоретичному фундаменті, потребує глибокого переосмислення багатьох економічних категорій, найважливішою з яких є категорія вартості підприємства.

У вітчизняних реаліях актуалізується питання оцінювання вартості підприємств аграрного сектору, який є експортно-орієнтованим та перспективним у нашій країні. Теоретичне обґрунтування методичних підходів до оцінювання ринкової вартості аграрних підприємств забезпечить ефективність процесу переходу та створення акціонерної власності у даному секторі економіки та сприятиме формуванню нової моделі «ефективного власника», що підтверджує актуальність теми обраного дослідження.

Питання ринкової вартості у вітчизняній та зарубіжній літературі є достатньо вивченими та дослідженими. Серед вітчизняних науковців варто відзначити праці І.В.Івашковської, Л.В.Ефремової, О.В.Калініної, Р.О.Костирко, Н.А.Мамонтової, Т.В.Момот, Н.В.Тертичної, фундаментальні концепції оцінювання вартості підприємств розроблені такими зарубіжними науковцями: І.Ансофф, Т.Коупленд, Ф.Модільяні, М.Міллер, Дж.Муррін, У.Шарп, Дж.Ван Хорн тощо.

Незважаючи на високий ступень розробленості питань оцінювання ринкової вартості підприємств залишається актуальним практичне застосування методик у вітчизняних умовах.

У зв'язку з цим, мета дипломної роботи полягає у дослідженні та вдосконаленні теоретичних засад управління вартістю підприємства в сучасних ринкових умовах, а також розробці шляхів підвищення ринкової вартості молокопереробних підприємств. Відповідно до мети дослідження було взято за дослідження такі наукові та практичні завдання:

- обґрунтувати концепцію комплексної оцінки вартості підприємства та визначити послідовність її реалізації;
- розкрити сутність і провести порівняльний аналіз наявних підходів до оцінки вартості підприємства;
- розглянути та апробувати на підприємствах молочної та маслосироробної промисловості порядок розрахунку скоректованих чистих активів;
- обґрунтувати основи формування аналітичного базису комплексної оцінки вартості підприємства;
- розробити заходи для підвищення ринкової вартості молокопереробних підприємств.

Об'єктом дослідження є структурна та фінансова частина молокопереробних підприємств України, яка надає послуги з приймання, переробки та виробництва молочних продуктів.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні підходи до оцінювання ринкової вартості у сучасних умовах.

Для досягнення поставленої в роботі мети було використано сукупність наукових методів, а саме: методи наукового узагальнення, порівняння, системності і комплексності – при структуризації класифікаційних характеристик методів оцінки вартості підприємства; економіко-математичні методи – для розрахунку показників фінансового стану підприємств галузі; методи економіко-статистичного моделювання – для визначення найбільш впливових показників на фінансовий стан підприємств галузі, дедукції і індукції – для розробки рекомендацій. Дослідження також базується і на

використанні наукових методів функціонального аналізу, абстрактного узагальнення й теоретичного синтезу.

Наукова новизна результатів дослідження полягає в такому:

- розроблено структуру моделі комплексної оцінки вартості підприємства, яка передбачає визначення її передумов, формування інформаційної бази оцінки, організаційне забезпечення процедури комплексної оцінки вартості підприємства;

- удосконалено процедуру оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства шляхом визначення інтегрального показника потенціалу фінансово-економічної стійкості та діапазону його коливань;

- удосконалено оцінку ризику, який ідентифікується на кожному етапі комплексної оцінки вартості підприємства, шляхом визначення інтегрального показника ризику, що дозволяє врахувати його вплив на вартість підприємства;

Інформаційною базою дослідження є чинне законодавство України, що регулює питання фінансової та операційної діяльності підприємств, матеріали Державного комітету статистики України, Міністерства фінансів України, публікації зарубіжних та вітчизняних вчених, матеріали спеціальних періодичних видань.

Наукова новизна результатів дослідження полягає в такому:

- розроблено структуру моделі комплексної оцінки вартості підприємства, яка передбачає визначення її передумов, формування інформаційної бази оцінки, організаційне забезпечення процедури комплексної оцінки вартості підприємства;

- удосконалено процедуру оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства шляхом визначення інтегрального показника потенціалу фінансово-економічної стійкості та діапазону його коливань;

- удосконалено оцінку ризику, який ідентифікується на кожному етапі комплексної оцінки вартості підприємства, шляхом визначення інтегрального показника ризику, що дозволяє врахувати його вплив на вартість підприємства;

Інформаційною базою дослідження є чинне законодавство України, що регулює питання фінансової та операційної діяльності підприємств, матеріали Державного комітету статистики України, Міністерства фінансів України, публікації зарубіжних та вітчизняних вчених, матеріали спеціальних періодичних видань.

Апробація. Студентські наукові студії. Серія «Економіка». 2019 рік.

Структура та обсяг дипломної роботи. Дипломна робота складається з: вступу, чотирьох розділів, висновків, списку літератури і додатків. Робота містить 40 таблиць, 9 рисунків, 10 додатків. Список використаної літератури налічує 65 джерел.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ

У вступі магістерської роботи обґрунтовано актуальність теми, сформульовано мету, завдання, об'єкт, предмет і методи дослідження.

В першому розділі досліджуються підходи до визначення теоретичних основ вартості підприємства та її управління, основні етапи управління та фактор впливу на формування вартості підприємства. Розглянуті основні напрямки збільшення вартості підприємства.

У сучасних економічних умовах із розвитком різних організаційно-правових форм і сфер бізнесу постають важливі питання, що пов'язані з вартістю суб'єктів господарювання, оскільки вона відображає сукупну характеристику фінансових показників діяльності підприємства та забезпечує інтереси різних учасників ринкових відносин.

Вартість підприємств є критерієм їх розвитку й ефективного функціонування в наявних умовах зовнішнього середовища. Отже, актуальним питанням є дослідження процесу управління вартістю підприємства.

Нині все більша кількість суб'єктів господарювання, приймаючи різні управлінські рішення, керуються фактором створення вартості. Розглядаючи декілька альтернативних рішень, вибір робиться на користь того рішення, яке за інших рівних умов дає більший приріст вартості компанії. Актуальність

управління вартістю підприємства зростає через посилення конкурентної боротьби підприємств за капітал інвесторів.

Так, деякі автори розглядають управління вартістю підприємства як систему менеджменту (О.Г. Мендрул, К.А. Уманець, В.М. Попов), інші – як систему методів впливу на внутрішні фактори (А.В. Воронін) або як комплекс рішень (дій), спрямованих на зміну поточної вартості (збільшення) (Д.Є. Іонін, О.О. Терещенко, М.В. Стеценко).

У сучасних умовах функціонування суб'єктів господарювання важливим питанням є розуміння сутності та значення управління їх вартістю. Аналіз підходів до тлумачення поняття «управління вартістю підприємства», який наведено в табл. 1.1, свідчить, що дана дефініція інтерпретується різними науковцями неоднозначно.

Таблиця 1.1

Підходи до трактування сутності поняття «управління вартістю підприємства»

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. Стецько	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	Складова частина 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

Процес управління вартістю підприємства в загальному вигляді включає три основні етапи: оцінку вартості підприємства, аналіз факторів впливу на вартість суб'єкта господарювання, розроблення шляхів збільшення вартості підприємства (рис. 1.1).

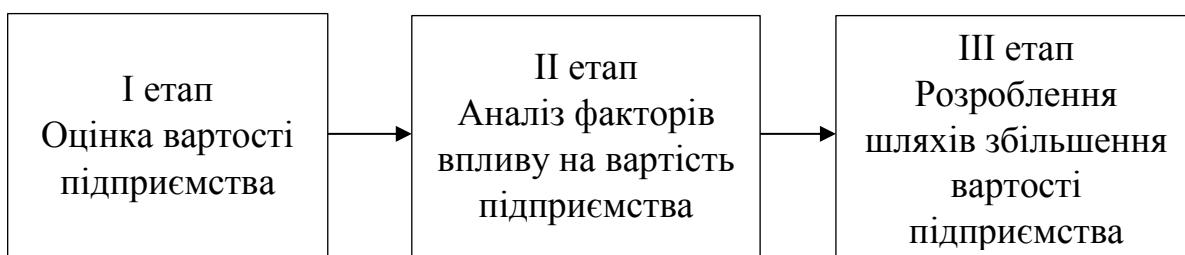


Рис. 1.1. Основні етапи управління вартістю підприємства

На першому етапі здійснюється оцінка вартості підприємства. Під оцінкою вартості майна підприємства слід розуміти визначення (прогнозування) вартості майна на певну дату відповідно до поставленої мети та за процедурою, встановленою нормативно-правовими актами з оцінки майна.

Необхідність оцінки вартості підприємства виникає переважно:

- під час інвестиційного аналізу у ході прийняття рішень про доцільність інвестування коштів у те чи інше підприємство, у т. ч. під час здійснення операцій М&А (поглинання і приєднання);
- у ході реорганізації підприємства;
- у разі банкрутства та ліквідації підприємства;
- у разі продажу підприємства як цілісного майнового комплексу;
- у разі застави майна та під час визначення кредитоспроможності підприємства;

– у процесі санаційного аудиту під час визначення санаційної спроможності.

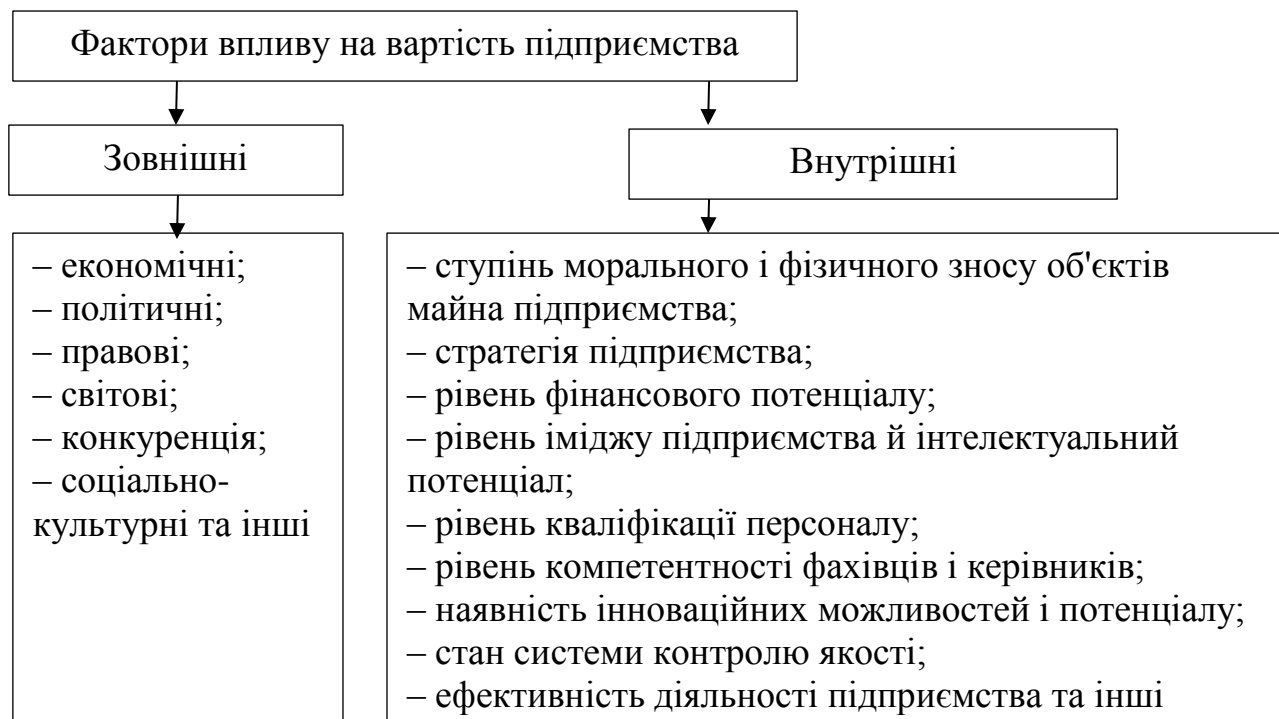
Важливим етапом управління вартістю підприємства є аналіз факторів, що впливають на вартість підприємства. Їх можна поділити на зовнішні та внутрішні (рис. 1.2).

Таблиця 1.2

Характеристика підходів оцінки вартості майна підприємства

Підхід	Характеристика	Переваги	Недоліки
Дохідний	Ґрунтується на визначенні теперішньої вартості очікуваних вигід (доходів, грошових потоків) від володіння корпоративними правами підприємства	Враховує майбутні очікування, ринковий аспект та економічне старіння	Складності із визначенням адекватного коефіцієнту капіталізації. Вимагає детального розуміння фінансово-господарської діяльності та особливостей компанії
Витратний (майновий)	Дає змогу визначити вартість компаній на базі оцінки вартості активів та майна, якими вона володіє на теперішній час	Визначає вартість поточного стану активів та зобов'язань. Належить до нормативних методів. Простий у розумінні та використанні	Вимагає детальної інформації про наявність та стан активів. Ураховує виключно балансові дані на момент формування статей балансу. Не враховує потоку майбутніх доходів від наявних активів
Ринковий	Розрахунок вартості підприємства на основі результатів його зіставлення з іншими бізнес-аналогами	Можливість одержати реальну ринкову вартість оцінюваного майна. Простий у використанні метод. Може бути використаний під час експрес-оцінки	Не враховує вартість потенційних прибутків, які можна отримати, експлуатуючи об'єкт оцінки. Вимагає великої кількості статистичних даних про ринкові угоди

До системи внутрішніх факторів, що впливають на вартість підприємства, належать внутрішні змінні, котрі визначають процеси його діяльності (рис. 1.2).



На ідеальному ринку вказані методи в рамках прибуткового підходу повинні привести до однієї і тієї ж величини вартості підприємства. Проте, враховуючи, що більшість ринків є недосконалими, отримувані результати оцінки вартості підприємства можуть давати різні показники вартості.

В другому розділі роботи досліджені основні методи та підходи до визначення вартості підприємства в системному та стратегічному контексті (на різних рівнях).

Ефективне управління вартістю підприємства в сучасних умовах господарювання потребує розвитку та уточнення концептуальних засад побудови відповідної системи менеджменту з метою координації взаємодії елементів системи та забезпечення найбільш ефективного отримання вартісних характеристик компанії в цілому.

Дослідження зазначеної тематики знайшло своє відображення у працях таких українських вчених, як Бойка М., Герасимчука В., Мних О., Мендрула О., Островської Г., Круша П., Старостіної С., Яремка С. та ін. Відомими у даному

контексті є праці зарубіжних вчених Коупленда Т., Коллера Т., Котлера Ф., Модільяні Ф., М. Міллера, Рапапорта А., Стюарта та ін.

Вартість підприємства відіграє значну роль в управлінні, та є комплексною оцінкою ефективності управління підприємством, та виступає індикатором для власників та управлінського персоналу ефективності прийнятих рішень.

Необхідність у оцінці вартості підприємства може виникнути при:

- розрахунку ціни, за якою можна придбати підприємство або за якою відбувається злиття з іншим підприємством;
- встановлення найбільш ефективного способу збільшення обсягу залученого капіталу;
- при додатковій емісії акцій;
- при ліквідації підприємства;
- оцінки інтелектуального капіталу підприємства.

На сьогодні серед економістів не сформовано єдиного підходу до розуміння вартості підприємства, який би міг бути покладений в основу системи управління вартістю підприємства. Найбільш часто вживаними поняттями вартості на практиці поняття:

1.Ринкова вартість: дозволяє визначити справедливую ціну оцінюваного об'єкта при здійсненні угоди.

2.Інвестиційна вартість – вартість об'єктів власності для конкретного інвестора при певних цілях інвестування.

3.Балансова вартість – вартість витрат на будівництво або придбання об'єкта власності.

4.Для цілей оподаткування – це вартість, величина якої визначається за встановленої державою методиками.

5.Ліквідаційна вартість – грошова сума , яка реально може бути отримана від продажу власності в термін, занадто короткий для проведення адекватного маркетингу.

6.Страхова вартість – вартість власності, що визначається положенням страхового контракту або поліса.

7.Вартість заміщення – вартість близького аналога оцінюваного об'єкта.

8.Вартість обміну – служить для здійснення різних операцій з об'єктами власності.

На формування ринкової вартості акцій суттєво впливають чинники, що не відображають успішної діяльності підприємства, його цінності для споживачів, такі, як зміна макроекономічних і політичних умов, рівень активності фондового ринку, факти спекулятивних операцій. Т. Коупленд, Т. Котлер і Дж. Муррін зазначають, що багато провідних компаній мали значні темпи зростання прибутку, але корелятивні зв'язки досліджуваних компаній з ринковою капіталізацією були слабкими.

Сума вартості всіх активів не є загальною вартістю підприємства (вона може бути більшою або меншою, крім випадку з франчайзинговими компаніями), оскільки не відображає вартості менеджменту підприємства – доданої вартості, що генерується здатністю керівництва ефективно управляти активами.

В системі управління вартістю підприємства оцінка дозволяє вирішувати наступні задачі:

1. Визначити вихідну або дійсну величину вартості бізнесу.
2. Визначити вартісний розрив між фундаментальною (внутрішньою) і дійсною вартістю.
3. Виявити чинники зростання вартості та ступінь їх впливу на величину ринкової вартості.
4. Розрахувати величину потенційної вартості і простежити її динаміку в залежності від використання внутрішніх і зовнішніх резервів і поліпшень.
5. Спрогнозувати величину синергічного ефекту і зміни вартості у результаті реструктуризації та реорганізації підприємства.

Як показує зарубіжний досвід, успішна реалізація стратегії максимізації вартості підприємства приносить вигоди як для власників та

інвесторів, шляхом зростання їх доходів відносно вкладеного капіталу, так і для управлінців і практиків, через збільшення їх заробітної плати в результаті ефективного функціонування підприємства.

Управління вартістю для національних підприємств: є актуальним з огляду щонайменше на три обставини. По-перше - проведена масова безоплатна приватизація зробила акціонерами переважну більшість населення України і наступним кроком має бути створення системи управління, яка б дозволила реалізувати природні інтереси акціонерів у зростанні належної їм вартості. По-друге, величезні інвестиційні потреби немодернізованих підприємств в умовах глобалізації економіки та нестачі внутрішніх фінансових ресурсів неможливо задовольнити, не націливши управління на збагачення інвесторів і надання йому звичної для них форми. По-третє, значна кількість національних підприємств за своїми виробничими та управлінськими характеристиками «належить минулому» і потребує докорінної комплексної внутрішньогосподарської трансформації з метою надання їм статусу ринковоорієнтованих підприємств, які мають за мету не лише виживання, а й збагачення акціонерів.

Побудова таких моделей має важливе практичне застосування, оскільки дозволяє менеджменту підприємства управляти ринковою вартістю активів, впливаючи на залучені до моделі чинники.

Всі названі компоненти наскрізь пронизують організаційну структуру, зв'язуючи між собою всі її ланки, - від корпоративного центру через рівень ділових одиниць до функціонального рівня виробничих операцій. Зрозуміло, що якщо компанія сподівається досягти намічених цілей створення вартості, її стратегії і цільові нормативи на всіх рівнях організації мають бути послідовними і погодженими.

В третьому розділі здійснено фінансовий аналіз діяльності п'яти підприємств-представників молокопереробної галузі за 2012-2017 роки та

побудована економетрична модель комплексної оцінки фінансового стану підприємства галузі.

Для проведення фінансового аналізу вибірки підприємств молокопереробної галузі за період 2013-2017 роки було обрано такі компанії, як: ТДВ "Яготинський маслозавод", ПАТ "Веселинівський завод СЗМ", ТДВ "Баштанський сирзавод", ПрАТ "Первомайський МКК" та ПАТ "Житомирський маслозавод", дані для аналізу були отримані з офіційного джерела smida.dov.ua.

У вибірці представлені компанії, які по-різному впливають на формування та функціонування обраної галузі: від найбільших в Україні до місцевого і обласного значення. Підприємства не є збитковими, однак зважаючи на специфіку після кризових років (2014-2015) в окремих підприємствах не обійшлося без річних збитків основної діяльності.

Методика проведення аналізу включає декілька етапів:

1. Послідовний горизонтальний (трендовий) аналіз показників фінансової звітності (балансу) кожного підприємства.

2. Вертикальний (структурний) аналіз показників фінансової звітності (балансу) кожного підприємства.

3. Коефіцієнтний аналіз основних показників діяльності кожного підприємства у порівнянні між собою:

- аналіз ділової активності;
- аналіз майнового стану;
- аналіз ліквідності та платоспроможності;
- аналіз фінансової стійкості;
- аналіз рентабельності.

4. Кореляційно-регресійний аналіз рівня впливу розрахованих показників на узагальнюючий показник (прибуток підприємства), що включає:

- побудову багатофакторної регресії для кожного розділу показників (ділової активності, майнового стану, ліквідності, фінансової стійкості та рентабельності);
- перевірка адекватності моделі (R^2 та $F_{кр}$);

- тестування та відбір отриманих показників за тестом Стьюдента;
- побудова та перевірка адекватності та значимості показників остаточної моделі з отриманими показниками.

Загалом, найбільші зміни відбулися в 2014-2015 роках, в наступні періоди коливання в значеннях основних показників були не настільки значними.

Горизонтальний аналіз даних ТДВ «Яготинського маслозаводу» вказують на фінансової звітності підприємства за період 2013-2017рр. показав загальну позитивну динаміку валюти балансу (загальне зростання кожного року відносно базового 2013-го року на 37% в останньому періоді спостереження).

Загалом, найбільші зміни відбулися в 2014-2015 роках, в наступні періоди коливання в значеннях основних показників були не настільки значними.

Аналіз динаміки ПАТ "Веселинівський завод СЗМ" в якому основні показники фінансової звітності за 2013-2017 рр. є досить сталий тренд до зростання. В цілому, провальним став лише 2015-й рік, всі показники за який показали негативну динаміку (валюта балансу, основні його розділи та прибуток).

Підприємство, на відміну від інших в даній галузі, не має на балансі нематеріальних активів, не використовує в процесі своєї діяльності таку статтю, як «Товари» та «Витрати майбутніх періодів», в процесі формування фінансових ресурсів майже не користується поточними банківськими кредитами і взагалі не залучає довгострокові ресурси, що може казати про консервативну стратегію формування активів, уникнення ризику та помірковану стратегію розвитку.

У порівнянні із попереднім розглянутим підприємством валюта балансу ПАТ "Веселинівський завод СЗМ" має набагато менший обсяг ресурсів (валюта балансу менша майже в 20 разів), що каже про незначну долю ринку та невеликі обсяги діяльності, що втім не заважає підприємству бути прибутковим. За вказаний період валюта балансу приросла на 42% у порівнянні із базовим роком.

В цілому, підприємство займає постійну нішу, має окреслене коло покупців і не планує різко розширювати свою діяльність, однак за вказаний період також не вилучає накопичений прибуток. Перспективи розвитку: приріст статутного капіталу, розширення діяльності через довгострокове кредитування та оновлення основних фондів, пошук нових покупців за межами свого регіону, налагодження логістичних маршрутів.

ТДВ "Баштанський сирзавод" за валютою балансу вдвічі менший за ТДВ "Яготинський маслозавод", за період з 2013 до 2017 року приростив в цілому 23% активів, що не відбулося завдяки єдиній сталій тенденції. Кризовими роками для підприємства стали 2015 та 2016 роки, коли відбулося зменшення валюти балансу та нерозподіленого прибутку, що компенсувалося втім зростанням наступного року.

Вказане підприємство також не достатньо уваги приділяє нематеріальним активам та витратам майбутніх періодів, зміни яких не є вирішальними для загальних показників своїх груп.

Показники розрахунків із бюджетом більшою мірою вказують на зменшення таких зобов'язань (-60% в 2017 році).

В цілому, підприємство має проблеми з оновленням основних фондів, значним зростанням величини готової продукції на складах та незбалансованою політикою управління дебіторською заборгованістю.

За результатами аналізу даних фінансової звітності за 5 років ПрАТ "Первомайський МКК" вдалося виявити, що однозначно кризових періодів підприємство не зазнавало. Однак, в 2016 році підприємство зазнало збитків від операційної діяльності на фоні зменшення поточної заборгованості перед банками і зростанням грошових коштів на рахунках. Вказана зміна зумовлена відносно повільнішим темпом приросту виручки від реалізації на фоні високих адміністративних витрат, витрат на збут на інших операційних витрат.

Протягом розглянутого періоду підприємство не використовувало у своїй діяльності нематеріальні активи, витрати майбутніх періодів, а також не збільшувало зареєстрований капітал. Дебіторська заборгованість за товари,

роботи, послуги в декілька разів перевищує відповідну кредиторську заборгованість (приблизно в 3 рази в 2013 році), однак ситуація змінюється наприкінці розглянутого періоду, коли спостерігається протилежна ситуація (переважання зобов'язань в 1,5 рази над вимогами).

В цілому, підприємство демонструє стійкі показники розвитку і утримання своєї частки ринку, з розглянутих підприємств посідає 3-тє місце за обсягами реалізації.

В результаті аналізу підприємству рекомендовано переглянути стратегію розвитку, сегментації ринку та покупців, логістичні зв'язки. Використання довгострокового фінансування дало б змогу компанії вийти на новий рівень, оновити технологію та максимізувати прибутки.

ПАТ "Житомирський маслозавод" є одним з лідерів досліджуваної галузі згідно із даними фінансової звітності за 2013-2017 роки, маючи найбільшу валюту балансу та постійно нарощуючи обсяги діяльності. Однак, і за показниками даного підприємства наявні окремі негативні тенденції, як то:

- зменшення балансової вартості нематеріальних активів;
- зменшення виробничих запасів;
- відсутність рекапіталізації підприємства;
- суттєве переважання дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги над відповідною кредиторською заборгованістю тощо.

Загалом, по структурі активів підприємство має переважну частину оборотних, в частині який найбільшу вагу має дебіторська заборгованість із внутрішніх розрахунків, що в принципі є особливістю даної компанії. А в структурі пасивів приблизно однакові частки мають всі три розділи (по 33%, із зменшенням частки довгострокової заборгованості).

За результатами вертикального аналізу показників фінансової звітності за 2013-2017 роки ПАТ "Веселинівський завод СЗМ" можна відмітити суттєвий дисбаланс в активах компанії на користь оборотних активів (в останній рік 17% для необоротних активів проти 83% для оборотних). Вказана доля пояснюється значним обсягом готової продукції (32%), грошових коштів (20%). Водночас

підприємство має незначну частку виробничих запасів (4-8%), зовсім відсутні товарні залишки та витрати майбутніх періодів (0% за всі періоди), і відбувається скорочення частки дебіторської заборгованості за товари, роботи і послуги (з 30% до 6% в 2017 році).

По структурі необоротних активів можна зафіксувати відсутність на підприємстві нематеріальних активів, та позитивну тенденцію скорочення частки зносу основних засобів, як і самих основних засобів (відповідно з 45% до 26% по зносу і з 39% до 17% по основним засобам). Однак таке скорочення у відносному виразі не корелює із абсолютними значеннями показників, а саме: вартість основних засобів протягом 5-ти років майже стабільна, а величина зносу збільшується, що може вказувати на позитивні процеси оновлення основних фондів компанії.

Для розвитку підприємству необхідно розширити роботу із залученими ресурсами для нарощування обсягів виробництва, залучення нових покупців та розширення асортименту готової продукції.

1. Активи підприємства більшою частиною складаються з оборотних активів (37% проти 63% на 2013 рік 13% проти 87% в 2017 році відповідно по розділам необоротні активи та оборотні активи):

- на початок досліджуваного періоду частка та розмір основних засобів та, відповідно, їх знос мали приблизно рівні розміри (по 35%), з роками структура змінювалася з негативною динамікою для основних засобів, частка яких зменшилася до 13% у 2017 році, в той час як частка зносу зросла до 31%, що каже про відсутність оновлення основних фондів підприємства. Дані висновки підтверджують не лише відносні, а й абсолютні показники;

в структурі оборотних активів значних змін зазнала лише стаття готової продукції (з 8% в 2013 році до 23% в 2017 році), вона ж показала зростання і в абсолютних показниках; виробничі запаси отримали позитивну динаміку, однак їх частка не перевищує 10% валюти балансу, частка товарів ще менша, що вказує на орієнтацію на власну виготовлену готову продукцію.

В цілому, підприємство має серйозні обсяги позичених ресурсів, а також і очікуваних вимог по операціях за внутрішніми розрахунками із пов'язаними сторонами, що може бути потенційно небезпечно для фінансової стійкості. Політика фінансування активів є досить поміркованою для представника даної галузі (43% власних коштів і 57% - позичених в 2017 році).

Аналіз структури фінансової звітності ПрАТ "Первомайський МКК" за 2013-2017рр. показав серйозний дисбаланс як в активах підприємства, так і в його пасивах.

По структурі пасивів компанії можна засвідчити, що власники ведуть досить ризикову політику фінансування активів, оскільки співвідношення власного капіталу та позиченого на початку досліджуваного періоду складало 23%/77%, а до 2017 року змінилося на 10%/90%, що каже про неприпустиму залежність від зовнішніх джерел ресурсів.

В цілому, підприємству для підтримки фінансової стійкості рекомендується переглянути свою політику фінансування активів, боргову політику та структуру собівартості продукції з метою її зменшення чи оптимізації.

Аналіз структури основної форми фінансової звітності ПАТ "Житомирський маслозавод", як одного з лідерів ринку, що аналізується, за 2013-2017рр. надав наступну інформацію:

1. Компанія з-поміж конкурентів має найбільш «здоровий» фінансовий стан та показники: в структурі активів переважають необоротні активи (65% на 35%), а в структурі пасивів – власні кошти (80% на 20%), що свідчить про стриману класичну політику фінансування активів, що може бути невиправданим, однак показники компанії доводять протилежне.

2. Динаміка всередині необоротних активів тримається постійна (60%+, однак в 2017 році відбулося значне зростання цього показника, в 3 рази у порівнянні із 2013 роком, і в 1,5 рази відносно попереднього), що зумовлено значним оновленням основного фонду, на фоні менших темпів зростання зносу.

3. Розділ оборотних активів суттєво не змінював динаміку структури за вказаний період (37% в 2013 році та 32% в 2017), однак в абсолютних показниках зміна значна – зростання в 2,5 рази, що було зумовлено в основному приростом сум дебіторської заборгованості (в 2,5 рази, однак у відсотковому виразі коливання в межах 14-18%), інші показники також дають позитивну динаміку, однак вага їх у загальних активах порівняно незначна: виробничі запаси (4-7%), готова продукція (8-9%), товари (2-4%), грошові кошти (0-2%), витрати майбутніх періодів – 0%.

4. Пасиви підприємства класично структуровані в 2017 році, керівники та власники не ризикують залучати більше ресурсів, ніж є наявних власних коштів. Власний капітал протягом періоду не зазнавав приросту і загальна позитивна динаміка зумовлена в повній мірі лише приростом нерозподіленого прибутку (81% в 2013 році і 61% від валюти балансу в 2017 році).

5. За вказаний період підприємство залучило довгострокові кошти в значному обсязі в 2017 році (приріст +3%, а в абсолютному вимірі в 2.5 рази), одночасно з цим зростала частка і абсолютна сума поточних зобов'язань (з 16% в 2013 році до 30% в 2017р.).

Таким чином, підприємство спрямовує більшу частину власного капіталу в необоротні активи, що робить його менш стійким і здатним розрахуватися по своїх зобов'язаннях. Підприємство має менше можливості на формування оборотних коштів за рахунок власного капіталу.

Коефіцієнт поточної ліквідності дає змогу встановити, якою мірою оборотні активи покривають короткострокові зобов'язання.

Управління вартістю підприємства - це сучасна стратегія менеджменту, орієнтована на підвищення інвестиційної привабливості, конкурентних переваг і стійкої роботи в ринковому середовищі в розрахунок на тривалу перспективу. Вона будується на системному підході до використання різноманіття факторів розвитку бізнесу, обліку суперечливих інтересів власників, найманих працівників, споживачів товарів і послуг, соціуму території, де працює підприємство.

У процесі управління вартістю молокопереробних підприємств на етапі становлення і розвитку бізнесу було враховано специфіку цього періоду, життєвого циклу підприємства, в тому числі обмежені ресурси власного капіталу, слабкість позицій на ринку, несталі партнерські зв'язки, високий ступінь ризику, недостатній захисний потенціал. Як показав даний аналіз, зростання вартості на цьому етапі досягається переважно за рахунок використання проривних технологій, ноу-хау, інноваційного та ризик-менеджменту.

Тобто бачення своєї головної фінансової цілі в максимізації вартості підприємства і розуміння того, які параметри впливають на її підвищення, і становить основу вартісного мислення топ_менеджменту компанії. Для визначення цілей управління підприємством на основі його вартості слід використовувати комплексний підхід, тобто створити систему цілей, яка б відображала потреби підприємства. З цією метою ми пропонуємо розподіл загальної мети на підцілі, завдання та окремі дії.

Відмітимо, що роль наведених учасників є різною. Частина їх безпосередньо створює вартість, це топ-менеджери, співробітники, постачальники і дилери. Останні - сприяють цьому процесу, формують умови для нього.

Так, при оцінці бізнесу з позиції доходного підходу основою для розрахунків служить дохід, що, як передбачається, може принести підприємство в майбутньому, а не наявність у підприємства тих або інших активів.

Підсумовуючи вищевикладене, можна сформулювати такі висновки:

- вибір підходу та методу оцінки залежить від її мети й обмежень у використанні, що обумовлюються особливостями підприємства;
- на даний момент не всі підходи та методи оцінювання адаптовані для використання на вітчизняних підприємствах, що дозволяє користуватися різними загальновизнаними західними методиками оцінювання. У такому випадку неможливо стверджувати про достовірність отриманого результату та

його практичну значущість, оскільки правильність розрахунків буде настільки правильною, наскільки можливо їх обґрунтувати;

- застосовувати ринковий підхід до оцінки можливо лише за наявності підприємств-аналогів, яких у практиці фактично не існує;

- при використанні витратного підходу виникає протиріччя, коли акції компанії котируються на біржі і мають певну вартість, а вартість компанії, оцінена методом чистих активів, є негативною.

ВИСНОВКИ

У магістерській роботі використано як теоретичне обґрунтування так і вирішення науково-практичного завдання щодо вдосконалення та оптимізації оцінки вартості підприємства на основі «майнового підходу», яке відноситься до розробки комплексної та вартісної оцінки підприємства.

1. Вартість підприємств є критерієм їх розвитку й ефективного функціонування в наявних умовах зовнішнього середовища. В результаті дослідження підходи науковців до трактування сутності поняття «управління вартістю підприємства» нами було запропоновано власне бачення, а саме: під управлінням вартістю підприємств слід розуміти складову частину менеджменту, що спрямована на максимізацію вартості підприємства у процесі розроблення та прийняття обґрунтованих стратегічних та оперативних рішень; що дозволило виділити основні етапи управління вартістю підприємства та фактори, що впливають на таку оцінку.

2. У сучасній зарубіжній та вітчизняній практиці оцінки вартості майна найбільшого поширення дістали три методичні підходи до оцінки вартості підприємства: витратний, дохідний і ринковий. Кожен методичний підхід базується на відповідних прийомах оцінки та використовує свій специфічний інструментарій, а також дає змогу підкреслити певні характеристики об'єкта.

3. Управління вартістю підприємства – це система методів впливу на внутрішні фактори підприємства і опосередковано на фактори зовнішнього

середовища з метою забезпечення його динамічного розвитку, підвищення стійкості у зовнішньому середовищі, інвестиційної привабливості за допомогою досягнення зростання його вартості.

4. В процесі роботи вдалося обґрунтувати концепцію комплексної оцінки вартості підприємства та визначити послідовність її реалізації. Для проведення фінансового аналізу вибірки підприємств молокопереробної галузі за період 2013-2017 роки було обрано такі компанії, як: ТДВ "Яготинський маслозавод", ПАТ "Веселинівський завод СЗМ", ТДВ "Баштанський сирзавод", ПрАТ "Первомайський МКК" та ПАТ "Житомирський маслозавод".

5. У процесі управління вартістю молокопереробних підприємств на етапі становлення і розвитку бізнесу було враховано специфіку цього періоду, життєвого циклу підприємства, в тому числі обмежені ресурси власного капіталу, слабкість позицій на ринку, несталі партнерські зв'язки, високий ступінь ризику, недостатній захисний потенціал. Як показав даний аналіз, зростання вартості на цьому етапі досягається переважно за рахунок використання проривних технологій, ноу-хау, інноваційного та ризик-менеджменту.

6. Для підвищення ефективності діяльності товариств на нашу думку необхідно детально переглянути маркетингову та фінансову політику, без цього неможливо буде досягти необхідних обсягів реалізації, зниження собівартості і подолання наслідків незбалансованої економічної політики.

АНОТАЦІЯ

Коваленко Д.О. Управління вартістю підприємства. – Рукопис.

Робота на здобуття наукового ступеня магістра за спеціальністю Фінанси, банківська справа та страхування. Чорноморський національний університет імені Петра Могили, Миколаїв, 2019.

Робота присвячена розробці рекомендацій з вдосконалення системи

управління вартістю підприємств молокопереробної промисловості. В результаті роботи розкрито поняття та процедуру управління вартістю підприємств; розкрито сутність і проведено порівняльний аналіз наявних підходів до оцінки вартості підприємства; досліджено особливості системи управління вартістю підприємства та фактори впливу на неї; обґрунтовано концепцію комплексної оцінки вартості підприємства та визначено послідовність її реалізації; розглянуто та апробувати на підприємствах молочної та маслосироробної промисловості порядок розрахунку комплексної оцінки вартості підприємства.

Ключові слова: управління вартістю підприємства, дохідний підхід, ринковий підхід, майновий (витратний) підхід.

ANNOTATION

Kovalenko D.O. Management of enterprise value. - Manuscript.

Work on obtaining a Master's Degree in Finance, Banking and Insurance. Black Sea National University named after Petro Mohyla, Nikolaev, 2019.

The work is devoted to the development of recommendations for improving the management system for the value of dairy processing enterprises. As a result of the work, the concept and procedure for managing the value of enterprises are disclosed; the essence is revealed and a comparative analysis of available approaches to the estimation of the value of the enterprise is carried out; the features of the enterprise cost management system and factors influencing it are investigated; the concept of complex estimation of the cost of the enterprise is substantiated and the sequence of its realization is determined; examined and tested at the enterprises of the dairy and oil processing industry the procedure for calculating the complex assessment of the value of the enterprise.

Keywords: enterprise value management, income approach, market approach, property (cost) approach.