

**ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ІВАНА ПУЛЮЯ**

ОСАДЧУК ДЕНИС МИКОЛАЙОВИЧ

УДК 336.6

**СУЧАСНІ МЕТОДИ ВИЗНАЧЕННЯ РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ КОМПАНІЇ
(НА ПРИКЛАДІ ПАТ «ПТАХОФАБРИКА ТЕРНОПІЛЬСЬКА»)**

Спеціальність 072 – Фінанси, банківська справа та страхування

АВТОРЕФЕРАТ

на здобуття освітнього ступеня «магістр»

Тернопіль – 2018 р.

Дипломною роботою за освітнім ступенем «магістр» є рукопис

Робота виконана на кафедрі економіки та фінансів Тернопільського національного технічного університету імені Івана Пулюя

Науковий керівник:

кандидат економічних наук
Маркович Ірина Богданівна
доцент кафедри економіки та фінансів,
Тернопільський національний
технічний університет імені Івана
Пулюя

Рецензент:

кандидат економічних наук, доцент
Оксентюк Богдана Андріївна
доцент кафедри промислового
маркетингу,
Тернопільський національний
технічний університет імені Івана
Пулюя

Захист відбудеться 22 лютого 2018 р. о 10⁰⁰ годині на засіданні екзаменаційної комісії № 55 у Тернопільському національному технічному університеті імені Івана Пулюя за адресою: 46001, м. Тернопіль, вул. Білогірська, 50, навчальний корпус №10, ауд.143

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. 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. Мурріна, У. Шарпа, Дж. Ван Хорна тощо.

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

Мета дослідження – аналіз, систематизація та узагальнення теоретико-методологічних підходів і практичних рекомендацій щодо оцінювання ринкової вартості підприємств.

Об'єктом дослідження є сукупність матеріальних та нематеріальних активів у певному поєднанні, використання яких створює вартість ПАТ «Птахофабрика Тернопільська».

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

Основні завдання дослідження:

- дослідити економічну сутність категорій «вартість підприємства», «ринкова вартість підприємства», «вартість бізнесу»;
- проаналізувати основні методичні підходи оцінювання ринкової вартості підприємства та виявити проблеми їх використання у вітчизняних умовах;
- узагальнити систему показників вартості підприємства;
- оцінити на основі показників емісійну діяльність ПАТ «Птахофабрика Тернопільська»;

- визначити економічну додану вартість ПАТ «Птахофабрика Тернопільська»;
- оцінити вартість ПАТ «Птахофабрика Тернопільська» за витратним методом;
- обґрунтувати доцільність впровадження системи вартісно-орієнтованого управління та визначити її роль у зростанні вартості підприємства;
- визначити напрями підвищення вартості ПАТ «Птахофабрика Тернопільська»;
- проаналізувати ринок яєць в Україні;
- оцінити конкурентне середовище на ринку яєць в Україні;
- здійснити прогнозування чистого доходу ПАТ «Птахофабрика Тернопільська».

Методи дослідження: первинна обробка результатів статистичного спостереження, метод групування за певними ознаками, метод порівняння абсолютних і відносних показників; графічний та табличний методи, для раціонального відображення результатів аналізу, прогнозування часових рядів.

Інформаційну базу дослідження є вітчизняна і закордонна література, закони та нормативно-правові акти, фінансова звітність ПАТ «Птахофабрика Тернопільська» тощо.

Наукова новизна результатів полягає у тому, що на основі ґрунтовного аналізу діяльності ПАТ «Птахофабрика Тернопільська» здійснено оцінку вартості підприємства з використанням різних методичних підходів.

Практичне значення одержаних результатів зводиться до того, що розроблені у роботі практичні рекомендації та їх впровадження сприятимуть максимізації вартості ПАТ «Птахофабрика Тернопільська».

Апробація результатів роботи та публікації. Результати проведеного дослідження опубліковано у Матеріалах міжнародної науково-практичної конференції студентів і молодих учених «Соціально-економічні аспекти розвитку економіки», 27-28 квітня 2017 року. — Т. : ТНТУ, 2017. — С. 118–119. — (Секція 3. Механізм формування та розвитку фінансово-економічного потенціалу вітчизняних підприємств у процесі реалізації стратегічних цілей національної економічної системи).

Структура та обсяг дослідження. Дипломна робота складається зі вступу, шести розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг основної частини дипломної роботи складає 125 сторінок комп'ютерного тексту. Дипломна робота містить 22 таблиць, 17 рисунків, додатків на 21 сторінці. Перелік використаних джерел нараховує 65 найменувань на 7 сторінках.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У **Вступі** визначено актуальність теми дослідження, обґрунтовано мету, на основі чого сформовано завдання, предмет та об'єкт, перелічено методи досліджень, що використовувалися у роботі, вказано на інформаційну базу дослідження, а також описано наукову новизну та практичне значення отриманих результатів.

У **розділі 1 «Теоретико-методологічні засади оцінювання вартості підприємства в сучасних умовах»** досліджено теоретико-методологічні засади оцінювання вартості підприємства в сучасних умовах. Встановлено, що тлумаченню «вартість підприємства» приділено недостатньо уваги, переважно дослідники звертають увагу на поняття «оцінка вартості підприємства», тобто зосереджуються на процесі реалізації управлінського рішення. Проаналізовано вартість підприємства з позиції ціннісного підходу, а саме у взаємозв'язку з капіталом підприємства, оскільки джерелом фінансування виступає капітал, який складає основу діяльності підприємства, її внутрішній зміст.

Доведено, що формування вартості підприємства є багатограним процесом, який не зводиться виключно до статичної трансформації витрат з фінансування даного суб'єкта господарювання у корисний результат його діяльності, а постійно знаходиться в динаміці, зазнає впливу різних чинників.

Досліджено зарубіжну практику використання поняття «вартість компанії», де корпоративна власність сформувалася істотно раніше. Вартість компанії розглядається як аналітичний показник, що являє собою оцінку вартості компанії з урахуванням всіх джерел її фінансування: боргових зобов'язань, привілейованих акцій, долі меншини і звичайних акцій компанії.

Представлено основні цілі та етапи здійснення оцінки вартості підприємства. Проаналізовано методичні підходи до оцінювання вартості підприємства, проведений порівняльний аналіз окремих методів та виявлено їхні переваги та недоліки. Розглянуто концепцію Стерна-Стюарта, яка ґрунтується на максимізації добробуту акціонера. Проаналізовано вітчизняну практику оцінювання вартості цілісно-майнового комплексу.

У **розділі 2 «Оцінювання ринкової вартості ПАТ «Птахофабрика Тернопільська»** представлено загальну характеристику діяльності ПАТ «Птахофабрика Тернопільська», яка спеціалізується на виробництві яєць та є лідером Західного регіону на ринку.

Встановлено, що керівництво ПАТ «Птахофабрика Тернопільська» виступає його акціонерами, генеральному директору 77,2% пакету акцій. З моменту створення акціонерного товариства рішенням загальних зборів акціонерів дивіденди на акції не виплачувалися, незважаючи на стабільно отримуваний прибуток, тобто відбувалося реінвестування прибутку. Акції ПАТ «Птахофабрика Тернопільська» не перебувають у вільному обігу та котирування на фондовій біржі не здійснюється, що ускладнює процес визначення його ринкової вартості.

Використання методичного підходу економічної доданої вартості (EVA) визначення ринкової вартості ПАТ «Птахофабрика Тернопільська» дозволило отримати результати, які засвідчують, що підприємство з 2013 р. не генерує економічної доданої вартості, відповідно інвестування коштів у нього з позиції

інвестора є недоцільним. Встановлено причини отримання від'ємного значення EVA, а саме зниження рентабельності капіталу, що обумовлено зниженням рентабельності реалізації продукції. Однак, з позиції власників бізнесу ПАТ «Птахофабрика Тернопільська» відсутність EVA за прибуткової діяльності пов'язана з циклічністю розвитку підприємства.

Витратний метод оцінки вартості ПАТ «Птахофабрика Тернопільська» на основі фінансової звітності дозволив виявити причини стрімкого зростання капіталу товариства, а саме здійснення дооцінки основних засобів. Обґрунтованість такого рішення пов'язано з високим рівнем інфляції у 2015 р.

Визначення ринкової вартості витратним методом показало, що залишкова вартість власного капіталу після сплати зобов'язань, скоригована на розмір проведеної дооцінки, станом на 01.01.2017 р. становила 146310 тис.грн. або 21,7 грн на одну акцію, тобто зросла в 86,8 разів.

Кожен з підходів має переваги та недоліки практичної реалізації, особливо дохідні методи визначення ринкової вартості, що ґрунтується на моделюванні прогнозних показників та врахуванні впливу факторів зовнішнього змінного середовища.

У розділі 3 «Напрями максимізації ринкової вартості ПАТ «Птахофабрика Тернопільська» проаналізовано сутність та основні засади впровадження моделі вартісно-орієнтованого управління ПАТ «Птахофабрика Тернопільська». Представлено алгоритм побудови вартісно-орієнтованої моделі стратегічного управління акціонерним товариством, який може бути реалізований на досліджуваному об'єкті. Описано алгоритм процесу управління фінансами підприємств на основі вартісно-орієнтованого підходу.

Визначено рентабельність інвестованого капіталу як основний індикатор вартості підприємства та побудовано «дерево факторів» вартості на основі цього показника. Визначено дві стратегічні цілі у системі вартісно-орієнтованого управління ПАТ «Птахофабрика Тернопільська» та запропоновано напрями їх досягнення та реалізації за рахунок впровадження моделі оптимізації управління птахофабрикою та розширення ринків збуту за рахунок активізації експортних операцій.

У розділі 4 «Спеціальна частина» Проаналізовано загальні тенденції ринку яєць в Україні. Встановлено, що український ринок яєць на даний період характеризується суттєвим зниженням обсягів виробництва яєчної продукції в сільськогосподарських підприємствах, зменшенням обсягів експортних поставок. Основними проблемами ринку є вплив зовнішньої кон'юнктури на ціни та обсяги реалізації, сезонне коливання ціни на продукт, зростання цін на енергоносії. З покращенням епідеміологічної ситуації і диверсифікацією зовнішніх ринків збуту можливе зростання рентабельності виробництва і збільшення його обсягів.

У розділі 5 «Обґрунтування економічної ефективності» проведено прогнозування чистого доходу ПАТ «Птахофабрика Тернопільська» на етапі специфікації був обраний експонентний тренд. Оцінені його параметри методом найменших квадратів. Статистична значимість рівняння перевірена за допомогою коефіцієнта детермінації і критерію Фішера. Встановлено, що в досліджуваній ситуації 87,04% загальної варіабельності чистого доходу пояснюється зміною

часового параметру. Встановлено також, що параметри моделі статистично значущі. Здійснено аналіз точності визначення оцінок параметрів рівняння тренда на основі Критерій Ст'юдента та Критерію Фішера. Для виявлення автокореляції використано коефіцієнт автокореляції і встановлено, що вона відсутня.

У розділі 6 «Охорона праці та безпека в надзвичайних ситуаціях» розглянуто та проаналізовано організацію охорони праці на ПАТ «Птахофабрика Тернопільська». Встановлено, що служба охорони праці працює відповідно до чинного законодавства. Визначено основні посади, які знаходяться у зоні ризику та вплив на них умов праці.

Розглянуто інженерно-технічні заходи цивільного захисту, які реалізовані на ПАТ «Птахофабрика Тернопільська», з метою підвищення стійкості роботи господарюючого суб'єкта в умовах надзвичайних ситуацій.

Проаналізовано план захисту вододжерел, продовольства, сировини, с/г тварин на ПАТ «Птахофабрика Тернопільська».

ВИСНОВКИ

У роботі здійснено теоретичне узагальнення сучасних методів визначення ринкової вартості компанії та встановлено доцільність їхнього використання у сучасній практиці вітчизняних підприємств, визначено напрями підвищення вартості ПАТ «Птахофабрика Тернопільська».

Основні теоретико-методологічні та прикладні результати дослідження дозволяють зробити наступні висновки:

1) дефініції «вартість підприємства», «ринкова вартість підприємства», «вартість бізнесу» є достатньо дослідженими та обґрунтованими, переважно ці категорії використовуються в якості синонімів, а в економічному сенсі вартість підприємства являє собою поточну вартість майбутніх благ від володіння бізнесом;

2) сучасні технології оцінювання вартості підприємств є достатньо сформованими і успішно використовуються у зарубіжній практиці, а саме дохідний, витратний та ринковий. У вітчизняній практиці використання цих методів є обмеженим внаслідок наявності низки факторів: нестабільне зовнішнє середовище для прогнозування, низький рівень розкриття інформації корпораціями, зокрема у агросекторі. Законодавчо закріплені національні стандарти оцінки є одними з найпоширеніших підходів щодо визначення вартості підприємства;

3) аналіз корпоративного управління ПАТ «Птахофабрика Тернопільська» засвідчив, що власники акцій становлять менеджмент підприємства. Впродовж 2012-2016 рр. незважаючи на отримання прибутку виплата дивідендів не здійснювалася, а чистий прибуток у повному обсязі реінвестувався у акціонерне товариство, відповідно зроблений висновок про прагнення власників розвивати цей бізнес. Найбільше значення прибутку, що припадає на 1 акцію, а саме 8,01 грн, зафіксовано у 2015 році, а відносний рівень дохідності 3204%. У 2013 р. значення цього показника було найнижчим 2 і 624,57% відповідно, але рівень показника знаходиться на високому рівні.;

4) встановлено, що ефективність використання капіталу, належного акціонерам ПАТ «Птахофабрика Тернопільська» за 2012-2016 роки має виражену тенденцію до зниження, що знаходить своє відображення у зниженні економічної

доданої вартості. Показник EVA має від'ємне значення у період 2013-2016 року, тобто ціна ресурсів (власного і позиченого капіталів) є вищою за рентабельність використання цих ресурсів і економічна вартість не створюється. Обґрунтовано, що модель EVA слід розглядати не тільки як засіб визначення вартості акціонерного товариства, а і як інструмент управління вартістю;

5) використання витратного методу оцінки вартості ПАТ «Птахофабрика Тернопільська» на основі фінансової звітності дозволив виявити причини стрімкого зростання капіталу товариства, що обумовлені здійсненням дооцінки основних засобів. Залишкова вартість власного капіталу після сплати зобов'язань, скоригована на розмір проведеної дооцінки, станом на 01.01.2017 р. становила 146310 тис.грн. або 21,7 грн на одну акцію, тобто зросла в 86,8 разів. Інвестування в ПАТ «Птахофабрика Тернопільська» дозволило збільшити початкові інвестиції на 103462 тис.грн. або на 341,46%. Обрахована ринкова вартість ПАТ «Птахофабрика Тернопільська» витратним підходом не враховує доходів, які можна було отримати у майбутньому;

6) обґрунтовано механізм впровадження вартісно-орієнтованого управління на ПАТ «Птахофабрика Тернопільська». Представлено алгоритм побудови вартісно-орієнтованої моделі стратегічного управління акціонерним товариством, описано алгоритм процесу управління фінансами. Визначено рентабельність інвестованого капіталу як основний індикатор вартості підприємства та побудовано «дерево факторів» вартості на основі цього показника;

7) визначено дві стратегічні цілі у системі вартісно-орієнтованого управління ПАТ «Птахофабрика Тернопільська» та запропоновано напрями їх досягнення та реалізації за рахунок впровадження моделі оптимізації управління птахофабрикою та розширення ринків збуту за рахунок активізації експортних операцій;

8) проаналізовано ринок яєць в Україні, встановлено, що він характеризується сезонним коливанням цін, що обумовлено з великою часткою в обсягах виробництва особистих селянських господарств, для яких характерне сезонне коливання обсягів виробництва та зростанням витрат на енергоносії у зимовий період. Україна значно диверсифікувала потоки експорту яєць з орієнтацією на країни Сходу та Африки;

9) визначено високий рівень конкуренції на ринку яєць в Україні, тип ринку – олігополістичний, на ринку діє два крупних олігополіста – ГК «Авангард» та ГК «Овостар Юніон». ПАТ «Птахофабрика Тернопільська» є лідером у Західному регіоні, основним покупцем готової продукції є юридичні особи, підприємство здійснює експортні операції, що дозволяє розширювати ринки збуту;

10) здійснено побудову тренду чистого доходу ПАТ «Птахофабрика Тернопільська», обраний експонентний тренд, підтверджено значущість коефіцієнтів рівняння, здійснено аналіз точності визначення оцінок параметрів рівняння тренда на основі критерію Ст'юдента та Фішера.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДОСЛІДЖЕННЯ

1. Осадчук Д. Фінансова стійкість підприємства: поняття та фактори впливу / Денис Осадчук // Матеріали міжнародної науково-практичної конференції студентів і молодих учених «Соціально-економічні аспекти розвитку економіки», 27-28 квітня 2017 року. — Т. : ТНТУ, 2017. — С. 118–119. — (Секція 3. Механізм формування та розвитку фінансово-економічного потенціалу вітчизняних підприємств у процесі реалізації стратегічних цілей національної економічної системи).

АНОТАЦІЯ

Осадчук Д.М. Сучасні технології оцінки ринкової вартості підприємства (на прикладі ПАТ «Птахофабрика Тернопільська») – Рукопис.

Дослідження на здобуття освітнього ступеня «Магістр» за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». – ТНТУ ім. І. Пулюя. – Тернопіль, 2018.

Об'єктом дослідження є сукупність матеріальних та нематеріальних активів у певному поєднанні, використання яких створює вартість ПАТ «Птахофабрика Тернопільська».

Метою роботи є аналіз, систематизація та узагальнення теоретико-методологічних підходів і практичних рекомендацій щодо оцінювання ринкової вартості підприємств.

В процесі дослідження використано методи первинної обробки результатів статистичного спостереження, групування за певними ознаками, порівняння абсолютних і відносних показників; графічний та табличний методи, для раціонального відображення результатів аналізу, прогнозування часових рядів.

Досліджено теоретико-методологічні засади оцінювання вартості підприємства в сучасних умовах. Представлено основні цілі та етапи здійснення оцінки вартості підприємства. Проаналізовано методичні підходи до оцінювання вартості підприємства, проведений порівняльний аналіз окремих методів та виявлено їхні переваги та недоліки. Оцінено вартість ПАТ «Птахофабрика Тернопільська» різними методичними підходами. Запропоновано алгоритм процесу управління фінансами ПАТ «Птахофабрика Тернопільська» на основі вартісно-орієнтованого підходу. Визначено стратегічні цілі у системі вартісно-орієнтованого управління ПАТ «Птахофабрика Тернопільська» та запропоновано напрями їх досягнення та реалізації за рахунок впровадження моделі оптимізації управління птахофабрикою та розширення ринків збуту за рахунок активізації експортних операцій.

Ключові слова: вартість, вартісно-орієнтоване управління, додана вартість, дисконтування.

ANNOTATION

Osadchuk D.M. Modern methods of the company market price determination (PJSC «Ternopil poultry factory» as a case study). - The manuscript.

Research on obtaining an educational degree «Master» in specialty 072 «Finance, Banking and Insurance». - TNTU. - Ternopil, 2018.

The object of the study is a set of tangible and intangible assets in a certain combination, the use of which creates the cost of PJSC «Ternopil poultry factory».

The purpose of the work is to analyze, systematize and generalize theoretical and methodological approaches and practical recommendations for assessing the market value of enterprises.

In the course of the research, methods of primary processing of the results of statistical observation, grouping on certain features, comparison of absolute and relative indicators were used; graphical and tabular methods, for the rational display of the results of analysis, forecasting of time series.

The theoretical and methodological principles of estimating the cost of the enterprise in modern conditions are researched. The main goals and stages of the enterprise value estimation are presented. The methodical approaches to the estimation of the enterprise value are analyzed, the comparative analysis of individual methods is carried out and their advantages and disadvantages are revealed. The value of PJSC «Ternopil poultry factory» is estimated by different methodical approaches. The algorithm of the financial management process of PJSC «Ternopil poultry factory» is proposed based on the value-oriented approach.

The strategic goals in the system of value-oriented management of PJSC «Ternopil poultry factory» are determined and the directions of their achievement and implementation are proposed due to introduction of a model of optimization of management of poultry industry and expansion of markets through the intensification of export operations.

Key words: cost, value-oriented management, added value, discontinuation.