

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

**ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ СЕМЕНА КУЗНЕЦЯ**

УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

**Методичні рекомендації
до лабораторних робіт
та самостійної роботи студентів
спеціальності 072 "Фінанси,
банківська справа та страхування"
другого (магістерського) рівня**

**Харків
ХНЕУ ім. С. Кузнеця
2019**

УДК 658.15(07)

У67

Укладачі: О. П. Полтініна

С. В. Добринь

Затверджено на засіданні кафедри фінансів.

Протокол № 8 від 21.12.2018 р.

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Управління вартістю підприємства [Електронний ресурс] :
У67 методичні рекомендації до лабораторних робіт та самостійної
роботи студентів спеціальності 072 "Фінанси, банківська справа
та страхування" другого (магістерського) рівня / уклад. О. П. Пол-
тініна, С. В. Добринь. – Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2019. – 82 с.

Наведено зміст завдань до виконання лабораторних робіт, методичні
рекомендації до їх виконання, рекомендації щодо виконання самостійної ро-
боти. Подано табличний матеріал та показники, що використовуються для про-
ведення розрахунків у процесі управління вартістю підприємства. Методичні
рекомендації спрямовані на формування у студентів практичних навичок
щодо розроблення заходів управління вартістю підприємств.

Рекомендовано для студентів спеціальності 072 "Фінанси, банківська
справа та страхування" другого (магістерського) рівня.

УДК 658.15(07)

© Харківський національний економічний
університет імені Семена Кузнеця, 2019

Вступ

Управління вартістю підприємства – навчальна дисципліна, що вивчає підходи до формування ефективних заходів із максимізації ринкової вартості підприємства на основі визначення основних складових вартісного аналізу та вартісно-орієнтованого управління.

Проблеми функціонування вітчизняних підприємств обумовлюють необхідність пошуку дієвих інструментів управління ними. Одним із базових напрямів загального процесу вдосконалення діяльності та розвитку вітчизняних і зарубіжних підприємств сьогодні є управління їхньою вартістю, оскільки саме збільшення ринкової вартості підприємства є пріоритетною метою власників. Вартісно-орієнтоване управління базується на класичних підходах до оцінювання вартості бізнесу та сучасних інструментах максимізації ринкової вартості підприємства. Актуальність управління вартістю підприємства зростає через посилення конкурентної боротьби організацій за капітал інвесторів та акціонерів. Окрім того, необхідність управління вартістю підприємства продиктована сучасними вимогами до ведення бізнесу, які висуваються до топ-менеджерів підприємств. У цьому контексті особливої ваги набуває концепція в рамках нової управлінської парадигми, яка отримала назву "вартісно-орієнтоване управління" – VBM (Value Based Management). Саме такий підхід дозволяє фінансовим менеджерам здійснювати планування, моніторинг та управління діяльністю підприємств, забезпечуючи підвищення акціонерної вартості.

Проблеми оцінювання й управління вартістю підприємства знайшли відображення в роботах вітчизняних і зарубіжних вчених, серед яких окремо слід виділити таких, як: А. А. Аскарів, І. А. Астраханцева, Т. А. Афанасьєва, Н. В. Васюк, В. Вишневський, В. Є. Єсипов, Т. Коллер, Т. Коупленд, О. Г. Мендрул, Дж. Мурин, Ж. К. Нестеренко, М. Скотт, М. В. Стецько, О. О. Терещенко, К. Уолш.

У межах вивчення навчальної дисципліни "Управління вартістю підприємства" у студентів формується перелік компетентностей, які дозволять у подальшій практичній діяльності здійснювати вибір оптимального підходу до оцінювання ринкової вартості підприємства, проводити безпосереднє оцінювання ринкової вартості підприємства, а також формувати комплексний перелік заходів, спрямованих на підвищення ринкової вартості підприємства.

Зокрема слід акцентувати увагу на формуванні у студентів таких базових компетентностей, що формуються в процесі вивчення начальної дисципліни "Управління вартістю підприємства":

здатність до конкретизації предмета управління вартістю підприємства;

здатність шукати, систематизувати й обробляти інформацію, необхідну для оцінної діяльності;

здатність оцінювати вартість підприємства з використанням дохідного, витратного та порівняльного підходів;

здатність визначати вплив позицій підприємства на фондовому ринку на його вартість;

здатність здійснювати оптимізацію структури капіталу з метою максимізації ринкової вартості підприємства;

здатність простежувати взаємозалежність між грошовим потоком від інвестиційної діяльності та ринковою вартістю підприємства.

Метою викладання цієї навчальної дисципліни є формування компетентностей із управління вартістю підприємства в умовах нестабільного зовнішнього середовища.

Для досягнення мети поставлені такі основні **завдання**:

засвоєння основних принципів обґрунтованого вибору оптимального методичного підходу до оцінювання ринкової вартості підприємства;

оволодіння навичками самостійного здійснення аналізу, ідентифікації та оцінювання чинників, що впливають на ринкову вартість підприємства;

оволодіння навичками розроблення комплексу заходів із управління вартістю підприємства з використанням сучасних фінансових інструментів (зокрема, враховуючи позиціонування підприємства на фондовому ринку).

Виконання лабораторних робіт та засвоєння матеріалу під час виконання самостійної роботи дає можливість сформуванню у студентів увесь комплекс компетентностей та навичок, що можуть бути використані у практичній діяльності на посадах, які пов'язані з оцінюванням активів, часток вартості підприємства, цілісних майнових комплексів, нематеріальних активів тощо.

Загальні відомості

Лабораторні роботи студентів виконуються під час проведення аудиторних занять згідно з робочою навчальною програмою навчальної дисципліни "Управління вартістю підприємства". Під час їхнього виконання студенти мають осмислити та використати знання, здобуті на лекціях та під час самостійної роботи, а також набути навичок і компетентностей щодо проведення відповідних розрахунків, формування аналітичних висновків та їхньої адекватної економічної інтерпретації.

Вихідними даними для виконання лабораторних робіт є фінансова звітність суб'єктів господарювання, а саме форма № 1 "Баланс" (Звіт про фінансовий стан) та форма № 2 "Звіт про фінансові результати" (Звіт про сукупний дохід) (додаток А). Така звітність, складена для конкретного підприємства, надається студентам викладачем та використовується ними наскрізно протягом усього семестру для виконання наведених завдань (крім тих, до яких надаються окремо вказані вихідні дані). Також як вихідні дані студентом може бути використана фінансова звітність підприємства, що є базою його виробничої та переддипломної практики.

Бали, отримані студентом за лабораторні заняття та самостійну роботу, враховуються під час встановлення підсумкової рейтингової оцінки.

Методичні рекомендації до виконання лабораторних робіт

Змістовий модуль 1

Теоретико-методичні основи вартісно-орієнтованого управління підприємством

Тема 1. Предмет та зміст управління вартістю підприємства

Лабораторна робота 1

Оцінювання та статистичний аналіз чинників, що впливають на формування вартості підприємств в українській економіці

Мета роботи – проведення оцінювання результатів позиціонування України у світових рейтингах і виявлення причини покращення та погіршення ситуації в динаміці.

Методичні рекомендації

Світова фінансова криза посприяла зниженню ефективності функціонування світової економіки, що вплинуло на економічний розвиток країн і відобразилося в міжнародних економічних рейтингах. Жорстка конкурентна боротьба на світових ринках потребує від України пошуку шляхів підвищення конкурентоспроможності національної економіки, формування у країні потужного інноваційного та науково-технічного потенціалу, сприятливого бізнес-середовища, що в перспективі дозволить зайняти гідні позиції на міжнародних ринках. Дослідження рівня фінансово-економічного розвитку різних країн світу та визначення місця України у світовому економічному просторі дозволяє виявити базові тенденції економічного та фінансового становлення національної економіки. Оцінювання позиції держави у глобальних фінансових та економічних рейтингах у динаміці дозволяє ідентифікувати наявність кризових явищ і відслідковувати рух країни в позитивному чи негативному напрямках.

Загалом виділяють близько десяти міжнародних індексів. Найбільш поширеними є:

індекс глобальної конкурентоспроможності (The Global Competitiveness Index);

індекс глобалізації (KOF Index of Globalization);
індекс легкості ведення бізнесу (Ease of doing business Index);
індекс економічної свободи (Index of Economic Freedom);
індекс сприйняття корупції (Corruption Perceptions Index, CPI);
індекс розвитку людського потенціалу (Human Development Index, HDI);
індекс свободи преси (Press Freedom Index, PFI).

Аналіз місця України в цих глобальних рейтингах та оцінювання найближчих за індексом країн дозволить ідентифікувати прояви кризових явищ у національній економіці та визначити основні напрями покращення ситуації.

Порядок виконання роботи

Для виконання лабораторної роботи необхідно в першу чергу зібрати матеріал для подальшого аналізу, тобто сформулювати перелік глобальних індексів, за якими буде проводитися оцінювання. Пропонований далі список не є виключним та може доповнюватися студентами.

Основні глобальні індекси, що можна використовувати для оцінювання позиції України у світовому економічному просторі:

свобода у світі – Freedom in the World (Freedom House);
Е&У сприйняття корупції – E&Y Fraud Surveys: Corruption perception;
глобальний індекс інновацій – The Global Innovation Index;
індекс верховенства права – Rule of law index;
індекс глобалізації – Index of Globalization;
індекс демократії – Democracy Index;
індекс добробуту – The Global Wealth Report;
індекс економічної свободи – Index of Economy Freedom;
індекс інновацій Bloomberg – Bloomberg innovation index;
індекс конкурентоспроможності – The Global Competitiveness Index (WEF);
індекс легкості ведення бізнесу – Easy of Doing Business;
індекс людського капіталу (WEF) – The Human Capital Index;
індекс людського розвитку – Human Development Index (UNDP);
індекс процвітання – The legatum prosperity index;
індекс щастя – World Happiness Report;
рейтинг податкового навантаження Paying taxes ranking;
ренкінг глобальної конкурентоспроможності – World Competitiveness Yearbook.

Після проведення формування таблиці вхідних даних про позицію України у глобальних рейтингах студенту пропонується проаналізувати динаміку коефіцієнтів за основними глобальними рейтингами. Можливий варіант подання динаміки подано на рис. 1.

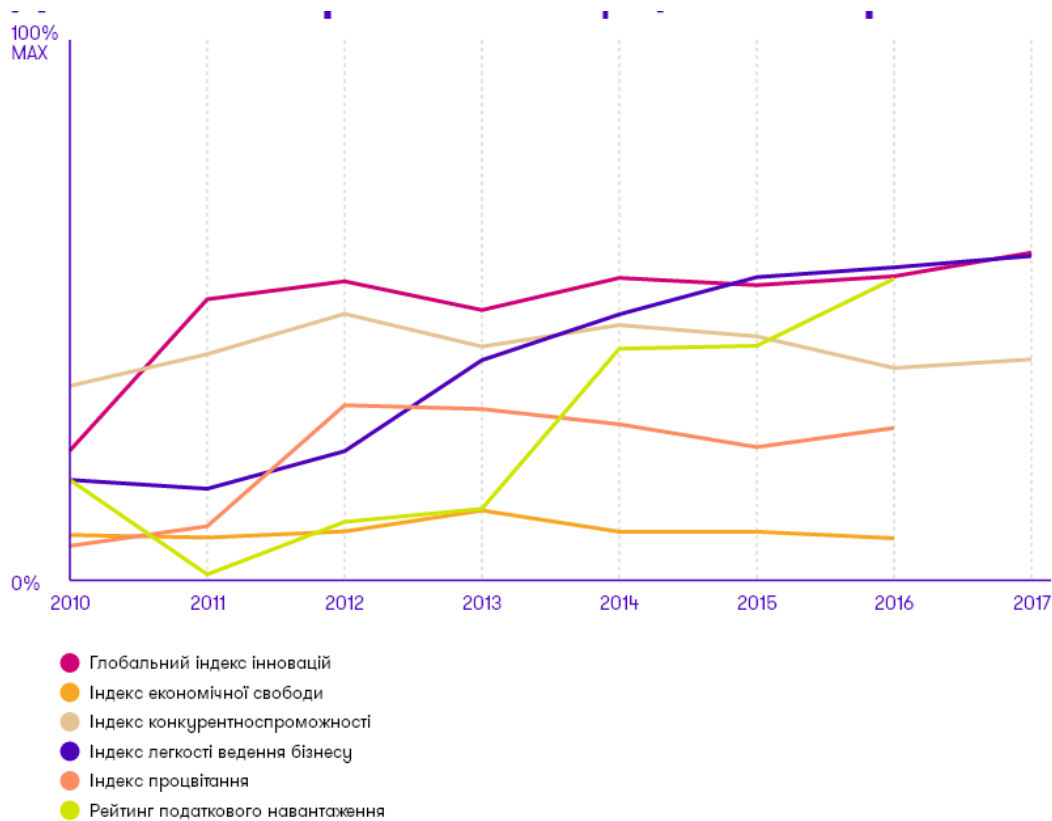


Рис. 1. Динаміка коефіцієнтів за основними глобальними рейтингами для України

Далі проводиться оцінювання оточення України у глобальних рейтингах, оцінюється стан та перспективи розвитку країн, що розташовані найближче у рейтингах (приклад наведено на рис. 2).

Після проведення аналізу статистичних даних необхідно зробити висновки за результатами лабораторної роботи. На основі оцінювання зміни позиції у рейтингах виявляють наявність кризових явищ чи покращення ситуації.

Звіт про виконання лабораторної роботи має містити:

- 1) титульний аркуш (приклад подано в додатку Б);
- 2) мету лабораторної роботи;
- 3) результати аналітичних досліджень, які наведено у вигляді таблиць, графіків або скріншотів (наприклад, рис. 2);

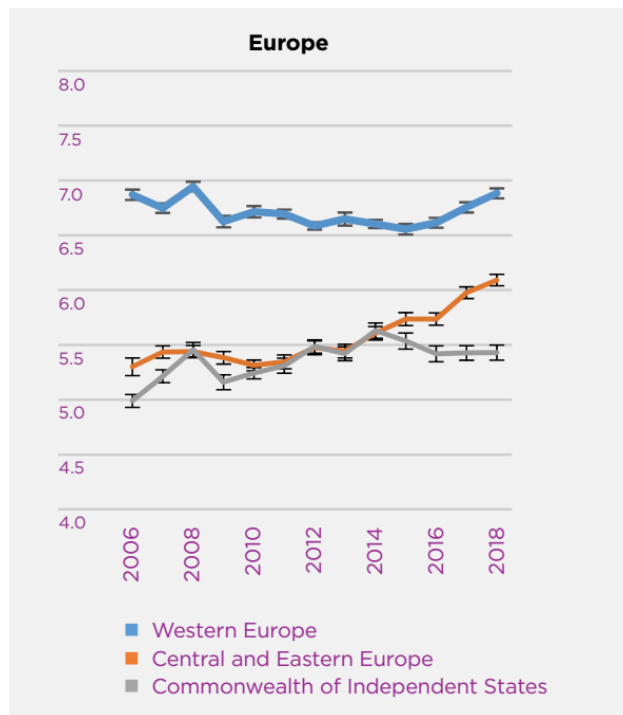


Рис. 2. Динаміка показника світового рейтингу щастя ООН, World Happiness Report

4) розгорнуті аналітичні висновки щодо наявності кризових явищ або позитивних тенденцій щодо позиції України у проаналізованих рейтингах.

Тема 2. Концепції та інформаційне забезпечення управління вартістю підприємства

Лабораторна робота 2

Розрахунок та інтерпретація базових показників вартісно-орієнтованого управління підприємством

Мета роботи – проведення розрахунків та інтерпретація базових показників вартісно-орієнтованого управління підприємством.

Методичні рекомендації

У сучасній теорії менеджменту підприємств існує безліч показників та індикаторів оцінювання діяльності компанії. Їхня систематизація та визначення цілей аналізу з часом змінювалися. Розвиток підходів до розуміння сутності базових цілей діяльності підприємства в галузі економічної

теорії та управління наприкінці минулого століття виявив єдиний вектор розвитку, згідно з яким створення вартості компанії є пріоритетним напрямом її діяльності.

В основу вартісного підходу до управління закладений не тільки набір інструментарію для оцінювання стратегічних і оперативних рішень, а й поняття інтегрованої взаємодії на всіх рівнях підприємства, створення особливої корпоративної культури. Інтерес до управління вартістю підприємства виник у фінансовому менеджменті з працями І. Фішера (1930 р.), який довів, що максимізація вартості компанії є найкращим способом вирішення конфліктів інтересів (між власниками, менеджерами і кредитором). У 1967 році Ф. Модільяні та М. Міллер довели, що вартість компанії залежить від суми грошових потоків, які можна отримати від володіння підприємством. На початку 1990 року компанії McKinsey Co і Stern Stewart розробили методики застосування вартості компаній для цілей управління корпораціями [29].

Численні теоретичні дослідження в галузі управління, орієнтованого на вартість, спонукали до практичного застосування цієї концепції, актуальність якої останнім часом посилюється. Інновація вартісно-орієнтованого управління – це еволюція мислення у сфері аналізу діяльності компанії, а саме перехід від бухгалтерської моделі до фінансової. В основу концепції закладено розуміння ефективності розвитку бізнесу з позиції того, що дохід від бізнесу має перевищувати кошти, витрачені на придбання ресурсів. Показника рентабельності в цьому випадку недостатньо для адекватного оцінювання результату роботи бізнесу [15]. Вартісний підхід в управлінні (Value Based Management – VBM) реалізується за допомогою різних методів, що відображаються показниками, за використанням яких здійснюється оцінювання вартості компанії. Зокрема окрему увагу в літературі приділяють таким показникам, як: додана економічна вартість (EVA – Economic Value Added), додана ринкова вартість (MVA – Market Value Added), рентабельність інвестицій (CFROI – Cash Flow Return on Investments), додана акціонерна вартість (SVA – Shareholders Value Added), додана грошова вартість (CVA – Credit Valuation Adjustment). Орієнтація на ту чи іншу модель може залежати від специфіки бізнесу, капіталомісткості виробництва, ситуації в галузі та інших чинників. У рамках оперативного аналізу слід зазначити, що інтереси менеджменту зміщуються від бухгалтерського до економічного прибутку [15].

Розкриємо основні характеристики методів і доцільності їхнього застосування для оцінювання управління розвитком підприємства.

Метод ринкової доданої вартості (Market Value Added, MVA) – один із найпоширеніших методів, призначених для оцінювання вартості підприємства. Як критерій створення вартості цей метод розглядає ринкову капіталізацію та ринкову вартість боргів компанії. Але, слід відмітити, що використання MVA ускладнено низкою таких причин:

1) відповідно до сучасних правил бухгалтерського обліку нематеріальні активи підприємства (товарні марки, ліцензії, бренд компанії, її репутація, спеціалісти тощо) залишаються неврахованими або обліковуються за вартістю, яка не відповідає ринковим умовам. Проте розвиток підприємства залежить від якості саме нематеріальних активів;

2) активи відображаються у балансі за ціною їхнього придбання. Проте, якщо актив придбаний кілька років тому, ймовірно, що первісна вартість активу може суттєво відрізнятись від його поточної ринкової вартості;

3) широкі можливості менеджерів у маніпулюванні обліковими даними з метою підвищення розрахункового значення MVA [6].

Іншим відомим показником оцінювання вартості підприємства є економічна додана вартість (Economic Value Added, EVA). Показник EVA з фінансової точки зору характеризує якість ухвалених управлінських рішень, що особливо важливо для управління розвитком підприємства. Коли величина EVA позитивна, то спостерігається позитивна динаміка цього значення. Отже, можна зробити висновок про те, що підприємство розвивається. Проте від'ємне значення та негативна динаміка EVA свідчить про його зменшення та неефективність діяльності менеджменту в управлінні процесами розвитку.

Для оцінювання процесів розвитку важливо те, що економічна додана вартість враховує не тільки кінцевий результат (розмір отриманого прибутку), але й якою "ціною" він був отриманий (який обсяг капіталу на це був витрачений) [50].

Одним із методів, який використовується в рамках вартісного оцінювання розвитку, – це метод **акціонерної доданої вартості** (Shareholder Value Added, SVA). Акціонерна додана вартість визначається як приріст між двома показниками – вартістю акціонерного капіталу після вчинення певної операції та вартістю того ж капіталу до здійснення цієї

операції. Пізніше з'явилось ще одне визначення показника SVA: акціонерна додана вартість як прирощення між розрахунковою вартістю акціонерного капіталу (наприклад, методом дисконтованих грошових потоків) і його балансовою вартістю.

Використання SVA в рамках управління розвитком, на відміну від грошового потоку, дає можливість зрозуміти, наскільки ефективними були вчинені управлінські дії, якщо розподіл суми доданої вартості різниться за роками. Ще одним важливим моментом у розрахунку показника SVA є також факт обліку вартості, доданої новими вкладеннями в тому ж році, коли ця інвестиція була здійснена [24].

Слід відмітити, що на відміну від методу EVA, у використанні показника SVA акцент ставиться на чіткому визначенні періоду нарощення переваг підприємства.

Ігнорування грошових потоків – недолік, властивий показнику EVA, який усувається під час розрахунку **показника рентабельності грошових потоків від інвестицій** (Cash Flow Return on Investment, CFROI). Таким чином, перевагою цього показника над іншими є те, що грошові потоки, генеровані наявними та майбутніми активами, і початкові інвестиції виражаються в поточних цінах, тобто враховується чинник інфляції [24]. Одним із головних недоліків CFROI є те, що результат розрахунків не є сумою "створеної" (або "зруйнованої") вартості, це відносний показник.

Іншими недоліками є складність розрахунку показника CFROI та питання процедури визначення всіх грошових потоків, які генеруються у результаті використання як наявних, так і майбутніх активів компанії [50].

Останнім часом у практиці управління вартістю компанії часто використовують модель Cash Value Added (CVA). В основі цієї моделі закладена концепція залишкового доходу. Показник CVA називають також Residual Cash Flow (RCF).

На думку більшості науковців і фахівців у галузі фінансів, цей критерій створення вартості є найкращим. Беззаперечно його перевагою є те, що як віддачу від інвестованого капіталу використовують грошові потоки, а на відміну від показника CFROI, враховуються витрати на залучення й обслуговування капіталу із різних джерел, тобто середньозважена вартість капіталу [50].

Порядок виконання роботи

Для виконання лабораторної роботи необхідно в першу чергу обрати підприємство для подальшого аналізу, зокрема, це може біти підприємство – база виробничої чи переддипломної практики, або підприємство, що рекомендує викладач, який проводить лабораторну роботу.

Після вибору підприємства та формування даних для аналізу (фінансова звітність підприємства за три роки) проводиться розрахунок базових показників вартісно-орієнтованого управління.

Базові показники вартісного оцінювання, що можуть бути використані в процесі здійснення вартісно-орієнтованого менеджменту на підприємстві, подано в табл. 1.

Виходячи із даних табл. 1, можна стверджувати, що вибір показників вартісного оцінювання процесу управління підприємством залежить від того, наскільки доступним для розрахунку та зрозумілим у використанні є показник і наскільки його результати можна практично використовувати, виділяючи чинники розвитку підприємства.

Таблиця 1

Показники вартісного оцінювання на підприємстві [55]

Показники	Рівень складності оцінювання процесів розвитку	Можливість виділення чинників розвитку
Додана економічна вартість (EVA)	Середній рівень складності. Використання коригування на "капітальні еквіваленти" ускладнює розрахунки показника	Легко визначається перелік чинників розвитку, що спрощує використання даних для управління
Додана ринкова вартість (MVA)	Середній рівень складності як розуміння самого показника, так і подання ринкової вартості як дисконтованого потоку	Важко деталізувати причини, оскільки можна визначити лише загальні чинники корпоративного управління
Рентабельність інвестицій (CFROI)	Складний у розумінні та в розрахунку	Низький рівень доступності виділення окремих чинників розвитку
Додана акціонерна вартість (SVA)	Складний у розумінні та в розрахунку	Доступність виділення окремих чинників на всіх рівнях управління розвитком
Додана грошова вартість (CVA)	Складність розрахунку середня, проте, завдяки ускладненню розрахунку визначається саме призначення показника	Високий рівень розкладання чинників для кожного рівня управління розвитком

Слід урахувати, що жоден із показників не можна вважати універсальним для оцінювання вартості компанії та подальшого управління нею.

У ході оцінювання процесів розвитку підприємства важливо визначити: наскільки динамічним є розвиток підприємства та що його спричиняє; або, якщо підприємство функціонує, проте не розвивається, яким чином можна перейти на стадію розвитку, які фактори дадуть підприємству поштовх до ефективної діяльності.

Для оцінювання процесу розвитку економічної одиниці важко обрати методику, яка надаватиме не статичну, а динамічну прогнозу характеристику економічних процесів, розкривати потенційні можливості підприємства, будувати прогнозу модель ефективності його роботи. Однією із сучасних концепцій оцінювання якості управління підприємством з елементами прогнозування є вартісно-орієнтоване оцінювання управління підприємством.

Однією з головних цілей вартісно-орієнтованого управління є сприяння довгостроковому розвитку підприємства через координацію ухвалення стратегічних рішень і мотивація менеджменту. Це пов'язано з тим, що вартість підприємства визначається сумою майбутніх грошових потоків. Звіт про виконання лабораторної роботи має містити:

- 1) титульний аркуш (приклад подано в додатку Б);
- 2) мету лабораторної роботи;
- 3) побудовані студентом діаграми або інші графічні елементи;
- 4) висновки, зроблені в ході виконання лабораторної роботи.

Тема 3. Підходи до оцінювання вартості підприємства

Лабораторна робота 3

Визначення фінансового стану підприємства та прогнозування грошового потоку підприємства

Мета роботи – визначення фінансового стану підприємства: його фінансової стійкості, платоспроможності, ділової та ринкової активності на дату оцінювання, дійсної величини чистого прибутку, рентабельності активів і власного капіталу, а також ринкової вартості необоротних і оборотних активів.

Методичні рекомендації

Залежно від цілей оцінювання змінюються напрями фінансового аналізу. Наприклад, якщо оцінюється ринкова вартість неконтрольного пакета акцій акціонерного товариства, то потенційного інвестора більшою мірою цікавлять прогнозна оцінка рентабельності підприємства та його здатність виплачувати прийнятні дивіденди.

Одним із головних завдань оцінювання фінансового стану підприємства є прогнозування його грошового потоку. Першим етапом роботи студент самостійно визначає перелік показників (із пропонованих викладачем), які, на його думку, слід визначити для подальшого прогнозування грошового потоку. Здійснюється розрахунок та проводиться формування аналітичних висновків за результатами розрахунків. Наступним етапом проводиться прогнозування грошового потоку підприємства.

Порядок виконання роботи

У звіті за результатами проведення оцінювання вказується, що обсяг зібраної та використаної інформації є необхідним і достатнім для підсумкового висновку про вартість підприємства (об'єкта).

Виходячи з цього, фінансову звітність підприємства можна вважати основним джерелом інформації для проведення оцінної діяльності.

Саме ретроспективний аналіз фінансової звітності дає змогу прогнозувати грошові потоки від різних видів діяльності, прогнозувати чистий дохід та чистий фінансовий результат; визначати обсяги втрат підприємства та його перспективні показники фінансового стану.

Ретроспективна фінансова звітність за останні 3 – 5 років аналізується оцінювачем із метою визначення потенціалу бізнесу на основі його поточної та минулої діяльності.

Фінансовий аналіз на основі даних фінансової звітності з метою оцінювання вартості підприємств проводиться в два етапи:

- 1) аналіз фінансових звітів;
- 2) аналіз фінансових коефіцієнтів (показників).

У межах класичного фінансового аналізу можна використовувати велику кількість коефіцієнтів, однак оцінювач обирає найбільш важливі з урахуванням цілей оцінювання.

Показники, що розраховуються зазвичай з метою оцінювання діяльності підприємства, подано в табл. 2.

Фінансові показники, що характеризують діяльність підприємства

Показники	Економічний зміст
1	2
1. Оцінювання майнового стану (показники характеризують ефективність управління основними виробничими фондами підприємства)	
Сума господарських коштів, що знаходяться у розпорядженні підприємства	Цей показник дає узагальнену вартісну оцінку активів, що значаться на балансі підприємства. Зростання показника свідчить про нарощування майнового потенціалу підприємства
Частка основних засобів в активах	Відображає питому вагу довгострокових активів. Величина залежить від специфіки підприємства, наприклад, фондоємне підприємство
Частка активної частини основних засобів	Активна частина основних засобів – це машини, обладнання та транспортні засоби. Зростання показника в динаміці розцінюється як сприятлива тенденція
Коефіцієнт оновлення	Ступінь оновлення основних засобів за період
2. Оцінювання ліквідності (показники характеризують здатність активів підприємства трансформуватися в грошові кошти та погашати боргові зобов'язання)	
Величина власних оборотних коштів (ВОК, функціонує капітал)	ВОК – величина оборотних засобів підприємства після задовільнення короткострокових зобов'язань перед усіма кредиторами. Оптимальна величина ВОК залежить від особливостей діяльності компанії: масштабів, обсягів реалізації, швидкості оборотності матеріальних запасів і дебіторської заборгованості. Недостатність ВОК свідчить про нездатність вчасно погасити короткострокові зобов'язання, значний надлишок – про нераціональне використання ресурсів підприємства (наприклад, отримання кредитів понад реальну потребу)
Коефіцієнт покриття (поточної ліквідності)	Показує, чи достатньо у підприємства коштів, які можуть бути використані для погашення короткострокових зобов'язань, скільки гривень поточних активів припадає на одну гривню поточних зобов'язань
Коефіцієнт швидкої ліквідності (загальної платоспроможності, строкової ліквідності)	Показує, які кошти можуть бути використані, якщо термін погашення всіх або деяких поточних зобов'язань настане негайно і не буде можливості продати найменш ліквідну частину – запаси

1	2
Коефіцієнт абсолютної ліквідності (платоспроможності)	Показує, яка частка короткострокових боргових зобов'язань може бути покрита за рахунок практично абсолютно ліквідних активів (грошових коштів та їхніх еквівалентів у вигляді ринкових цінних паперів і депозитів)
3. Оцінювання платоспроможності або структури капіталу (показники відображають співвідношення власних і позикових коштів у джерелах фінансування компанії, тобто характеризують ступінь фінансової незалежності компанії від кредиторів, що є важливою характеристикою стійкості підприємства)	
Коефіцієнт концентрації власного капіталу	Характеризує залежність підприємства від зовнішніх позик. Показує, чи можуть зобов'язання підприємства бути покриті власними коштами. Зростання коефіцієнта означає збільшення фінансової незалежності. Чим нижче значення коефіцієнта, тим більше позик у компанії, тим вище ризик неплатоспроможності та небезпека виникнення у підприємства дефіциту грошових коштів
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	Показує, наскільки мобільні власні джерела коштів із фінансової точки зору
Коефіцієнт концентрації залученого капіталу	Демонструє, яка частка активів підприємства фінансується за рахунок довгострокових позик
Коефіцієнт позикових і власних коштів	Є ще однією формою коефіцієнта фінансової незалежності. Показує, скільки позикових коштів підприємства припадає на одну гривню вкладених в активи власних коштів. Що більше цей коефіцієнт перевищує одиницю, то більше залежність підприємства від позикових коштів
4. Оцінювання ділової активності (показники характеризують результати й ефективність поточної основної виробничої діяльності)	
Коефіцієнт оборотності робочого капіталу	Показує, наскільки ефективно компанія використовує інвестиції в оборотний капітал і як це впливає на зростання продажів. Чим вище значення цього коефіцієнта, тим ефективніше використовується підприємством чистий оборотний капітал
Оборотність дебіторської заборгованості (в оборотах)	Показує зміну обсягів комерційного кредиту, який надається підприємством. Зниження показника свідчить про збільшення обсягу наданого кредиту
Коефіцієнт оборотності готової продукції	Показує швидкість обороту готової продукції. Зростання показника означає збільшення попиту на продукцію підприємства, зниження показника – затороварення готовою продукцією у зв'язку зі зниженням попиту на продукцію підприємства

1	2
Коефіцієнт оборотності матеріальних оборотних коштів	Відбиває кількість оборотів запасів і витрат підприємства за аналізований період. Зниження показника свідчить про відносне збільшення виробничих запасів і незавершеного виробництва або про зниження попиту на готову продукцію (у разі зменшення коефіцієнта оборотності готової продукції на аналізованому підприємстві)
Коефіцієнт оборотності мобільних коштів	Показує швидкість обороту всіх мобільних засобів підприємства (як матеріальних, так і нематеріальних). Зростання показника характеризується позитивно, якщо поєднується зі зростанням коефіцієнта оборотності матеріальних оборотних коштів, і негативно, якщо коефіцієнт оборотності матеріальних оборотних коштів зменшується
Коефіцієнт погашення дебіторської заборгованості	Показує середню кількість днів, необхідну для стягнення заборгованості. Чим менше це число, тим швидше дебіторська заборгованість обертається в кошти
Оборотність власного капіталу	Показує швидкість обороту власного капіталу, що для акціонерних товариств означає активність засобів, якими вони ризикують. Різде зростання показника відображає підвищення рівня продажів, яке має значною мірою забезпечуватися кредитами і, отже, знижувати частку власників у загальному капіталі підприємства. Істотне зниження показника відображає тенденцію до бездіяльності частини власних коштів
Оборотність основного капіталу (оборотність активів)	Характеризує ефективність використання підприємством усіх наявних у її розпорядженні ресурсів незалежно від джерел їхнього залучення. Коефіцієнт показує, скільки разів за рік відбувається повний цикл виробництва та обігу
5. Оцінювання рентабельності (показники характеризують прибуток, отримуваний із кожної гривні власних і позикових коштів, вкладених у підприємство)	
Рентабельність продукції (продажу)	Демонструє частку чистого прибутку в обсязі продажів підприємства
Рентабельність основних засобів та інших необоротних активів	Відображає ефективність використання основних засобів та інших необоротних активів, вимірювану величиною прибутку, яка припадає на одиницю вартості засобів
Коефіцієнт рентабельності оборотних активів	Демонструє можливості підприємства в забезпеченні достатнього обсягу прибутку щодо використовуваних оборотних коштів. Чим вище значення коефіцієнта, тим більш ефективно використовуються оборотні кошти

Для оцінювання ефективності стратегій, що реалізуються на фондовому ринку, дивідендної політики підприємства, стратегій маркетингу інвестиційних ідей розраховують показники, що подано в табл. 3.

Таблиця 3

**Показники оцінювання позиціонування підприємства
на фондовому ринку**

Показники	Формули розрахунку	Економічний зміст
Дохід на акцію	Чистий прибуток – Дивіденди за привілейова- ними акціям / Загальна кількість звичайних акцій	Один із найбільш важливих показників, що впливають на ринкову вартість компанії. По- казує частку чистого прибутку (в грошових одиницях), що при- падає на одну звичайну акцію
Цінність акції	Ринкова ціна акції / Дохід на акцію	Показує, скільки грошових оди- ниць згодні платити акціонери за одну грошову одиницю чис- того прибутку компанії, як швид- ко окупаються інвестиції в акції
Рентабельність акції	Дивіденди на одну акцію / Ринкова ціна акції	Поточна прибутковість акції
Дивідендний дохід	Дивіденди на одну акцію / Дохід на акцію	Коефіцієнт показує, наскільки ефективна дивідендна політика підприємства
Коефіцієнт котирування акцій	Ринкова ціна акції / Облікова ціна акції	Дає уявлення про поточний рівень котирування акцій

У розрахунках використовують не тільки дані фінансової звітності, а також показники позиціонування підприємства на ринку цінних паперів.

Прогнозування грошового потоку проводиться з використанням трендового методу, з яким студенти вже знайомі за результатом вивчення таких дисциплін: "Економетрика", "Віртуальний фінансовий відділ" тощо.

Звіт про виконання лабораторної роботи має містити:

- 1) титульний аркуш (приклад подано в додатку Б);
- 2) мету лабораторної роботи;
- 3) побудовані студентом діаграми або інші графічні елементи;
- 4) висновки, зроблені в ході виконання лабораторної роботи.

Змістовий модуль 2

Внутрішньогосподарська організація управління вартістю підприємства

Тема 4. Позичування підприємства на фондовому ринку як елемент управління вартістю

Лабораторна робота 4

Визначення факторів впливу на зростання ринкової вартості цінних паперів підприємства

Мета роботи – визначення вартості акцій, що є одним із головних показників, який відображає в динаміці вартість усього підприємства.

Методичні рекомендації

Саме на вартість акцій потенційні інвестори звертають увагу в процесі пошуку об'єкта для вкладання коштів.

Кожна акція має свою номінальну вартість і ринкову ціну. *Номінальна вартість акції* – грошова сума, позначена безпосередньо на самій акції. Ця сума відображає частку статутного фонду акціонерного товариства, яка припадає на одну акцію. Отже, номінальна вартість акції є часткою статутного капіталу акціонерного товариства, і пропорційно до цієї вартості здійснюється виплата дивідендів власнику акції [50].

Обіг акцій на ринку здійснюється за ринковими цінами. Існують також деякі особливості ціноутворення акцій (наприклад, коли акція тільки випускається на ринок або перепродується від одного його власника до іншого). Якщо акція емітується, то мають місце дві ринкові ситуації:

ситуація первинної емісії акцій: розподіл акцій серед засновників акціонерного товариства проводиться тільки за їхнім номіналом; продаж акцій емітентом може проводитися тільки за ціною, яка не опускається нижче її номіналу, оскільки в цьому випадку відбувається формування власного капіталу підприємства;

ситуація наступних емісій акцій: продаж акцій проводиться за спеціальною – емісійною ціною, орієнтиром для створення якої слугує ринкова ціна акції. Продаж акцій емітентом проводиться за ціною, яка є нижчою за ринкову на суму знижки для ринкового посередника, який реалізує ці акції за договором з емітентом. Продаж акцій за ціною, що нижче

ринкової, відбувається, якщо як покупець виступає акціонер товариства, який таким чином реалізує своє переважне право на купівлю цих акцій [50].

Якщо операції купівлі-продажу акції проводяться на ринку, то вони завжди відбуваються за ринковою ціною. Найбільш визнаною ринковою ціною акції вважається її біржова ціна. Рівень останньої залежить від об'єктивної основи, яку називають теоретичною вартістю акції, а також від співвідношення рівнів попиту та пропозиції цієї акції на ринку. Дохід, який отримує інвестор за акціями, може бути двох видів. Одним із них є *дивіденди* – частина прибутку акціонерного товариства, яка розподіляється між акціонерами після сплати податків, виплати відсотків, відрахувань на розширення підприємства. Дивіденди залежать від розмірів доходу підприємства, а також від загальної кількості акцій. Величина дивідендів впливає на попит на акції, курс акцій на ринку і їхню ліквідність. Інший вид доходу від акцій виникає як результат *приросту їх курсової вартості*. Але, для того щоб реалізувати його, акцію доведеться продати. *Прибутковість* – це відношення доходу до ціни придбання (курсу) акції, виражене у відсотках. Два види доходу – дивіденди та приріст курсової вартості породжують два види дохідності: дивідендний і спекулятивний, сукупно вони формують повну прибутковість [50].

Порядок виконання роботи

У звіті за результатами проведення визначення факторів впливу на зростання ринкової вартості цінних паперів підприємства вказується, які саме чинники впливають на вартість акцій підприємства на ринку.

Оцінювання акцій підвищує впевненість в ухвалених рішеннях, надає обґрунтовані докази для того, щоб збільшити вкладення коштів, адже ринкову вартість цінних паперів визначають незалежні оцінювачі. Чинники, що впливають на ціну акцій підприємства, деталізовано на рис. 3.

Істотним чинником у процесі утворення цін на ринку акцій є конкуренція, яка сприяє зниженню або підвищенню цін за різних умов розвитку фондового ринку. За результатами аналізу підприємства студент будує схему, аналогічну рис. 3, та додає його до звіту про виконання лабораторної роботи. Звіт про виконання лабораторної роботи має містити:

- 1) титульний аркуш (приклад подано в додатку Б);
- 2) мету лабораторної роботи;
- 3) побудовані студентом діаграми або інші графічні елементи;
- 4) висновки, зроблені в ході виконання лабораторної роботи.

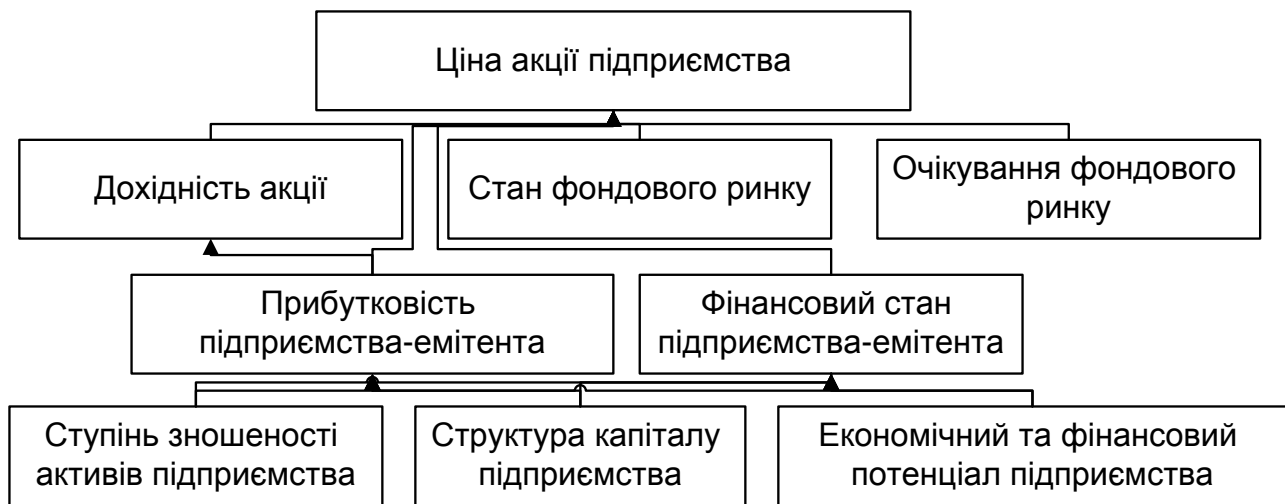


Рис. 3. Чинники, що впливають на ціну акцій підприємства

Тема 5. Раціоналізація структури капіталу за критерієм вартості підприємства

Лабораторна робота 5

Визначення ефекту фінансового левериджу підприємства

Мета роботи – визначення ефекту фінансового левериджу для визначення доцільності залучення позикових коштів.

Методичні рекомендації

Наявність достатнього розміру капіталу на підприємстві ще не є запорукою його успішної фінансово-господарської діяльності. У цьому аспекті важливу роль відіграє побудова оптимальної структури фінансових ресурсів, яка б дозволила максимізувати не лише прибутковість підприємства, а і збільшити його ринкову вартість [27]. Таким чином, оптимальність структури капіталу є одним із важливих принципів його формування (рис. 4).

Визначення оптимальної структури капіталу як економічної категорії впливає з методів досягнення цієї оптимальності, серед основних критеріїв якої визначають і вартість капіталу. Найчастіше поняття оптимальної структури капіталу ототожнюють із раціональним співвідношенням власної та запозиченої частин капіталу.

Оптимальність капіталу нерозривно пов'язана з досягненням його ефективності. Неefективна структура капіталу підприємства спричиняє

брак фінансових ресурсів, утрату фінансової стійкості та руйнування ефекту синергії діяльності, що спричиняє появу інших факторів кризового стану підприємства.

Основні ознаки наявності ефективної структури капіталу на підприємстві:

- 1) інтенсивний розвиток підприємства;
- 2) безперервний виробничий процес;
- 3) висока швидкість обороту капіталу;
- 4) баланс між дохідністю капіталу та ризиками, що приймає на себе підприємство;
- 5) показник рентабельності інвестованого капіталу вищий за середньозважену вартість капіталу підприємства;
- 6) підвищення вартості підприємства з кожним наступним періодом [27].

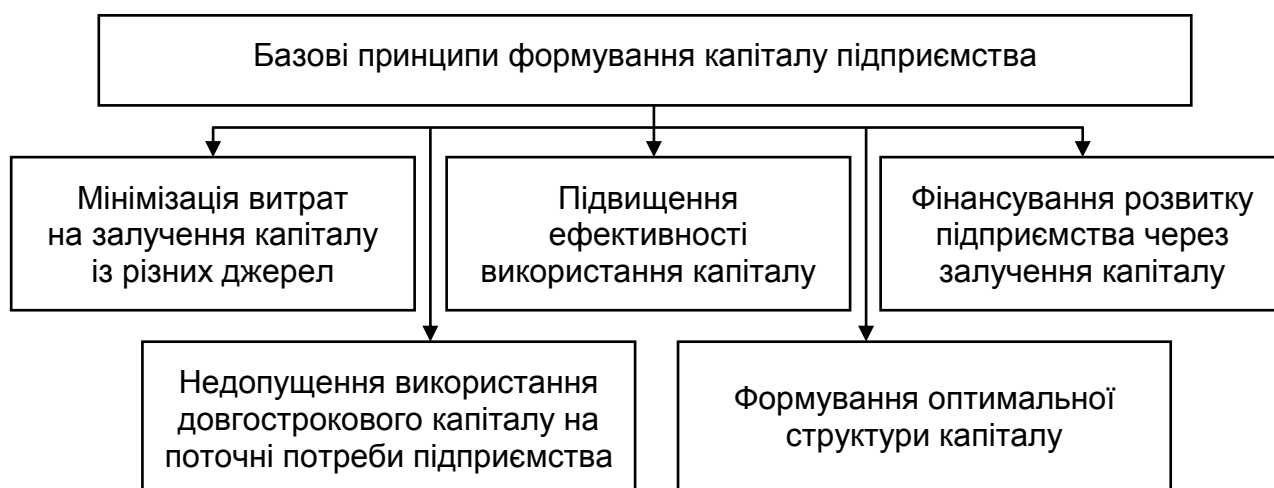


Рис. 4. Базові принципи формування капіталу

Концепції оптимальності структури капіталу, якими може користуватися студент, подано в табл. 4.

Таблиця 4

Узагальнення концепцій оптимальності структури капіталу

Концепції	Характеристика
1	2
Традиціоналістська	Оптимізація структури капіталу здійснюється шляхом визначення окремої вартості складових капіталу

1	2
Концепція індеферентності структури капіталу	Капітал підприємства не здійснює впливу на ринкову вартість. Підприємство має оптимізувати активи
Компромісна концепція	Оптимізація структури капіталу здійснюється з урахуванням як рівня прибутковості, так і можливих фінансових ризиків
Концепція суперечності інтересів	В її основу закладена відмінність інтересів і рівня інформованості власників, інвесторів, кредиторів і менеджерів у процесі управління ефективністю капіталу

Чинники формування оптимальної структури капіталу:

1) *галузеві особливості операційної діяльності підприємства*. Підприємства з високим рівнем фондомісткості мають нижчий кредитний рейтинг, тому мають розраховувати на власний капітал. Чим коротший період операційного циклу, тим більшою мірою можна використовувати позиковий капітал;

2) *стадія життєвого циклу підприємства*. На ранніх стадіях життєвого циклу підприємства можуть у більшому обсязі залучати позиковий капітал (хоч вартість його може бути вищою від середньоринкової, оскільки рівень фінансових ризиків вищий). На стадіях зрілості підприємствам доцільно спиратися переважно на власний капітал;

3) *кон'юнктура товарного ринку*. За умов несприятливої кон'юнктури товарного ринку підприємствам доцільно зменшувати обсяг використання позикового капіталу;

4) *кон'юнктура фінансового ринку*. У разі зростання вартості позикового капіталу диференціал фінансового левериджу може набувати від'ємного значення. Зі зниженням цієї вартості знижується ефективність використання довготермінового позикового капіталу, отриманого раніше;

5) *прибутковість діяльності*. За високого рівня рентабельності зростає кредитний рейтинг підприємства. Проте у цьому разі підприємство має змогу задовільнити потребу в додатковому капіталі через капіталізацію значної частки чистого прибутку;

6) *ставлення кредиторів до підприємства*. За фінансово-господарського становища підприємства, коли кредитори конкурують за право надати підприємству кредит, доцільно збільшувати обсяги позикових коштів. Збільшити частку позикового капіталу також можна, якщо кредитна історія підприємства є позитивною;

7) *рівень оподаткування*. Чим нижчі ставки на прибуток і більше податкових пільг, тим менша різниця між використанням власного та позикового капіталу (ефект "податкового щита" у використанні позикового капіталу зменшується);

8) *фінансовий менталітет власників і менеджерів підприємства*. Якщо власники та менеджери не схильні до високого рівня ризику, то вони обирають консервативний підхід до фінансування діяльності підприємства, тобто в основному за рахунок власного капіталу. За агресивного підходу позиковий капітал використовують у максимально можливому обсязі. Для збереження фінансового контролю за управлінням підприємством (контрольного пакету акцій чи контрольного обсягу пайового внеску) доцільно формувати додатковий капітал за рахунок позикових коштів.

Порядок виконання роботи

Студенту необхідно визначити вартість капіталу, яке використовує обране для аналізу підприємство. Від того, яку суму підприємство заплатить за користування капіталом, залежить його фінансовий результат та ринкова вартість. Отже, у межах управління вартістю підприємства визначення вартості капіталу й управління нею – важливий аспект, який потребує постійної уваги менеджерів.

Вартість капіталу (Cost of Capital) – ціна, яку необхідно заплатити за використання капіталу, розрахована як відсоток до його обсягу.

Поняття вартості капіталу широко використовують для вирішення багатьох завдань, а саме:

- забезпечення вимог інвесторів щодо віддачі на вкладений капітал;
- формування раціональних напрямів інвестування;
- управління структурою джерел фінансування;
- зміцнення платоспроможності підприємства в довгостроковому періоді тощо.

До **базових принципів оцінювання вартості капіталу** відносяться: принцип поелементного оцінювання; інтегральної (узагальнювальної) вартості; співвідношення власного та позикового капіталу; динамічного оцінювання; взаємозв'язок оцінювання поточної та майбутньої вартості. Доцільно розглянути основні формули, які дозволяють визначити вартість залучення капіталу із різних джерел.

Вартість залучення капіталу за рахунок прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства, визначається як недоотриманий прибуток від вкладення її в інші джерела:

$$BK_{\Pi} = \frac{ПР}{ВЛК} \times 100 \% , \quad (1)$$

де ПР – прибуток;

ВЛК – власний капітал.

Вартість залучення капіталу за рахунок додаткової емісії:

$$BK_e = \frac{Ka \times D}{CKa \times (1 - V_e)} , \quad (2)$$

де Ка – кількість акцій, що емітуються;

Д – дисконтовані дивіденди, виплачені за акціями;

СКа – вартість капіталу, що залучається за рахунок емісії;

V_e – витрати на емісію.

Вартість залученого капіталу за рахунок кредиту банку:

$$BK_B = \frac{C_{\Pi} \times (1 - \Pi_{\Pi})}{1 - V_k} , \quad (3)$$

де C_Π – відсоткова ставка за кредитом (грн);

Π_Π – ставка податку з прибутку;

V_k – витрати на оформлення та отримання кредиту.

Вартість залученого капіталу за рахунок випуску облігацій:

$$BK_B = \frac{C_{kp} \times (1 - \Pi_{\Pi})}{1 - V_e} , \quad (4)$$

де C_{kp} – ставка купонних виплат за облігаціями;

V_e – витрати на емісію.

Загальна (середньозважена) вартість капіталу може бути розрахована за такою формулою:

$$ЗВК = \frac{\sum Y_i \times BK_i}{100} , \quad (5)$$

де Y_i – питома вага і-го виду капіталу у відсотках у загальному капіталі підприємства;

BK_i – вартість притягнутого капіталу з і-го джерела.

Для пошуку оптимальної структури капіталу використовують *показник ефективності залученого позикового капіталу* або ефективність фінансового важеля:

$$\text{ЕФВ} = (1 - \Pi_{\Pi}) \times (R_a - B_K) \times \frac{\text{ПК}}{\text{ВК}} \times 100\% , \quad (6)$$

де Π_{Π} – ставка податку на прибуток;

R_a – рівень рентабельності використання активів;

B_K – вартість капіталу;

ПК – сума (або питома вага) позикового капіталу;

ВК – сума (або питома вага) власного капіталу.

Середньозважена вартість капіталу (weighted average cost of capital; WACC) – середня ціна, яку підприємство платить за використання сукупного капіталу, сформованого з різних джерел. Вона характеризує середнє значення вартості капіталу, залученого з кожного конкретного джерела, зваженої на питому вагу кожного джерела в загальній сумі використовуваного капіталу. Економічний сенс WACC полягає головним чином у визначенні вартості грошової одиниці, що залучається підприємством. Основне призначення WACC полягає в тому, щоб використовувати отримане значення як коефіцієнт дисконтування для визначення ринкової вартості підприємства з використанням дохідного підходу. Отже, середньозважена вартість капіталу прямо впливає на вартість підприємства. Середньозважена вартість капіталу – відносно стабільна величина. Вона характеризує сформовану структуру капіталу. У цьому випадку оптимальність необхідно розуміти дещо умовно: оскільки вона нерідко має вимушений характер, то власники та керівництво підприємства, можливо, бажали б змінити структуру джерел, проте це неможливо через певні об'єктивні та суб'єктивні обставини; однак якщо вже сформована структура вважається задовільною, то тоді саме вона має підтримуватися з метою залучення нових джерел коштів для фінансування діяльності підприємства.

Оцінювання середньозваженої вартості капіталу необхідне для вирішення багатьох завдань в управлінні вартістю підприємства. Воно допомагає залученню вартості капіталу, вибору варіантів фінансування проектів, необхідних для реалізації фінансової стратегії. Існує два підходи у виборі ваг. У першому випадку ваги беруться, виходячи з ринкових оцінок складових капіталу, у другому – виходячи з балансових оцінок.

Обидва підходи часто використовують на практиці. Критерієм вибору підходу слугує доступність необхідної для його використання інформації. Точність розрахунку WACC особливо важлива для визначення вартості підприємства. Вона залежить від того, наскільки точно розраховані значення вартості капіталу окремих джерел підприємства. Однак жодна прогнозна оцінка не дає абсолютної точності оцінюваного показника, тому моделі, використовувані в кінцевому підсумку для розрахунку середньозваженої вартості капіталу, не вважають ідеальними. Проте вони є прийнятними для аналітичних цілей. Якщо говорити про динаміку середньозваженої вартості капіталу та її вплив на вартість підприємства, то єдиної думки щодо цього питання немає. Єдине, що вважається безперечним, це твердження про те, що за інших рівних умов скорочення WACC сприяє підвищенню вартості підприємства, а також збільшенню дохідності акцій підприємства. У будь-якому випадку це оцінювання – досить ефективний інструмент аналізу. Його використання допомагає організувати потужне стратегічне управління в частині фінансів, оскільки однією з основних стратегічних фінансових цілей є ринкова вартість підприємства. Саме середньозважена вартість капіталу дозволяє оцінювати ринкову вартість та ухвалювати необхідні фінансові рішення для управління нею. Звіт про виконання лабораторної роботи має містити:

- 1) титульний аркуш (приклад подано в додатку Б);
- 2) мету лабораторної роботи;
- 3) побудовані студентом діаграми або інші графічні елементи;
- 4) висновки, зроблені в ході виконання лабораторної роботи.

Тема 6. Взаємозв'язок інвестиційної діяльності та управління вартістю підприємства

Лабораторна робота 6

Визначення економічної доданої вартості та формування заходів, щодо підвищення інвестиційної привабливості підприємства

Мета роботи – визначення економічної доданої вартості підприємства та розроблення заходів щодо підвищення інвестиційної привабливості з урахуванням особливостей функціонування підприємства.

Методичні рекомендації

Інвестиційна діяльність створює для підприємства одне з джерел формування грошового потоку, який, у свою чергу, формує вартість самого підприємства. На жаль, сьогодні вітчизняні підприємства відчувають брак інвестиційних ресурсів, у результаті чого постає проблема пошуку оптимального підходу до визначення ефективності інвестиційної діяльності. Ефективність кожного підприємства визначається, насамперед, активізацією інвестиційної діяльності. Основним мотивом для здійснення останньої є отримання доданої вартості, що забезпечується вкладанням інвестиційних ресурсів. Виконання цієї умови особливо важливо, якщо підприємство діє в умовах конкурентного ринкового середовища. У зв'язку з цим особлива увага має приділятися дослідженням, спрямованим на підвищення ефективності управління інвестиціями – як на пряму максимізації вартості підприємства [29]. Потреба в оцінюванні ефективності використання капіталу, а отже, й інвестиційних ресурсів, поширила застосування в економічній практиці *показника доданої вартості* (EVA – Economic Value Added). EVA характеризує економічний прибуток організації, тобто визначає обсяг отриманого доходу з урахуванням упущеної вигоди, яка виникає через неможливість вкласти інвестиційні ресурси альтернативним способом.

Порядок виконання роботи

Під показником EVA розуміють чистий прибуток від виробничої діяльності, зменшений на витрати на капітал. Найбільш доцільно як індикатор ефективності управління інвестиційними ресурсами організації використовувати таку формулу розрахунку цього показника (7) [50]:

$$EVA = IK \times (R_I - W_{SK}), \quad (7)$$

де IK – інвестиційні ресурси, сформовані з власних і позикових фінансових джерел організації;

R_I – рентабельність інвестованих у розширене відтворення фінансових ресурсів;

W_{SK} – середньозважена вартість інвестиційних коштів.

Об'єктивною передумовою використання цієї інтерпретації розрахунку доданої вартості є безпосередній облік величини інвестованих ресурсів у взаємозв'язку з показниками ефективності їхнього вкладення.

Необхідно навести альтернативні варіанти визначення доцільності здійснення інвестиційної діяльності, використовувані для оцінювання ефективності інвестиційних проектів. *Чиста приведена вартість* (NPV) – це приведена вартість чистих грошових потоків проекту за вирахуванням початкових інвестицій, необхідних для його реалізації:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - ICO, \quad (8)$$

де CF_t – грошовий потік відповідного періоду t ;

k – необхідна мінімальна ставка прибутковості або вартість капіталу проекту;

ICO – вартість початкових інвестицій;

n – термін життя проекту.

Метод внутрішньої ставки прибутковості інвестицій (IRR) – ставка дисконтування, за якої приведена вартість майбутніх грошових надходжень від реалізації інвестиційного проекту дорівнює вартості початкових інвестицій.

$$IRR = k_a + (k_b - k_a) \times \frac{NPV_a}{NPV_a - NPV_b}. \quad (9)$$

Коефіцієнт прибутковості (індекс рентабельності) (PI) – відношення приведеної вартості майбутніх чистих грошових потоків проекту до початкових інвестицій за цим проектом:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}}{ICO} \text{ або } PI = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{CIF_t}{(1+k)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{COF_t}{(1+k)^t}}, \quad (10)$$

де COF – вихідні потоки грошових коштів;

CIF – вхідні потоки грошових коштів.

Порівняльну характеристику EVA з показниками економічного оцінювання ефективності управління інвестиційною діяльністю, що є найбільш використовуваними, показано в табл. 5.

За допомогою досліджуваного показника визначається ефективність інвестиційного менеджменту для всього господарювання, тоді

як розрахунок чистої поточної вартості призначений переважно для оцінювання інвестиційної привабливості окремих проектів.

Таблиця 5

Порівняльна характеристика показників оцінювання ефективності інвестицій [0]

Чинники	Показники				
	NPV	IRR	ROE	ROI	EVA
Як визначається	За певним проектом		За фінансовою звітністю		На основі чистого прибутку
Наявність точного графіка платежів	Необхідно		Не потрібно		
Діапазон ефективності інвестицій	Тільки за певним проектом		За підрозділом, операцією, проектом		Загалом за підприємством
Залежність від методів обліку	Існує				Відсутнє
Стратегічна ефективність застосування	Низька		Середня	Низька	Висока

Розрахунок EVA проводять за кожним окремим періодом функціонування суб'єкта господарювання без урахування обліку минулих і прогнозу майбутніх подій, виходячи з оціненої на основі фінансової звітності величини залученого капіталу. Таким чином, за допомогою цього показника значно легше проводити порівняльний аналіз планових показників інвестиційного проекту з фактично досягнутими. Тривалий час способи вимірювання ефективності інвестиційної діяльності підприємств були відносно простими, оскільки передбачалося, що їхнє прагнення до максимізації прибутку спрощує вимірювання ефективності. Поява збалансованої системи показників та інших сучасних концепцій стала сигналом того, наскільки складним і трудомістким процесом є вимірювання ефективності. Еволюція показників ефективності обумовлена переходом від операційного менеджменту до вартісно-орієнтованого, розширенням кута зору фінансових менеджерів і економістів. У зв'язку з цим уявляється можливим і доцільним згрупувати пропоновані в сучасній економічній літературі методи оцінювання ефективності інвестиційної діяльності в методичні підходи (рис. 5) [50].



Рис. 5. Підходи до оцінювання ефективності інвестиційної діяльності підприємства

Сьогодні більшість підприємств використовують традиційні показники оцінювання ефективності інвестиційної діяльності, такі як: розмір прибутку, маржинальний дохід, обсяг продажів, загальна величина доходів і тощо. Проте вони не дають комплексного уявлення про вартість підприємства. У сучасних умовах досить складно оцінити й обґрунтувати ефективність ухвалених управлінських рішень у ході здійснення інвестиційної діяльності. По-перше, реалізація багатьох інвестиційних проектів здійснюється без належного врахування дії законів ринкової економіки; по-друге, на багатьох підприємствах відсутня система інвестиційного менеджменту [50].

Загалом, можна зазначити, що визначення ефективності управління інвестиціями найбільш доцільно проводити з урахуванням розрахунку рівня доданої вартості, отримуваної підприємствами від реалізації інвестиційних програм і проектів. До основних переваг цього методу можна віднести: можливість оцінювання доданої вартості, забезпеченої інвестиціями; поєднання елементів вартісного та витратного підходів; можливість урахування інвестиційних ризиків; підвищення точності результатів стратегічного аналізу, вибору стратегії розвитку, здійснення інвестиційного планування та прогнозування; можливість не тільки враховувати, але і прогнозувати обсяги грошових потоків [50]. Ухвалюючи рішення про

вкладання коштів, інвестор визначає, яке саме підприємство обрати для інвестування. Послідовність дій інвестора у процесі ухвалення рішення про капітальні вкладення схематизовано на рис. 6.

Кошти отримує інвестиційно привабливіший об'єкт вкладення інвестицій. Отже, першочерговим завданням, виконання якого зумовлює успіх у цій конкурентній боротьбі, є максимальне підвищення інвестиційної привабливості. Першим кроком вирішення цього завдання буде визначення дійсного рівня інвестиційної привабливості того чи іншого об'єкта. Тобто є необхідність у кваліфікованому оцінюванні багаторівневої інвестиційної привабливості: міжнародної, внутрішньодержавної – секторної, міжгалузевої, внутрішньогалузевої, конкретного підприємства, проекту.



Рис. 6. Послідовність дій інвестора під час ухвалення рішення про капітальні вкладення

У результаті виконання роботи студент формує звіт з оцінюванням економічної доданої вартості підприємства та розробляє заходи, спрямовані на підвищення інвестиційної привабливості підприємства.

За умов наявності інформації про інвестиційні проекти, що реалізуються на підприємстві, за наведеними формулами студент розраховує доцільність додаткового залучення коштів у діяльність підприємства через інвестиційні ресурси.

Також студенти за результатами виконання лабораторної роботи виконують побудови схеми підвищення інвестиційної привабливості підприємства. Схема може бути подана у вигляді однієї деталізованої діаграми або декількох рисунків, кожен із яких відображає перебіг тієї або іншої процедури підвищення інвестиційної привабливості. Ступінь деталізації у структурно-логічній схемі має бути досить високим. Необхідно вказувати учасників процесу, часові рамки реалізації процедур відповідних дій, можливі варіанти розвитку подій тощо.

Звіт про виконання лабораторної роботи має містити:

- 1) титульний аркуш (приклад подано в додатку Б);
- 2) мету лабораторної роботи;
- 3) побудовані студентом діаграми або інші графічні елементи;
- 4) висновки, зроблені в ході виконання лабораторної роботи.

Методичні рекомендації до виконання самостійної роботи

Самостійна робота – це форма організації індивідуального вивчення студентами навчального матеріалу в аудиторний та позааудиторний час. Самостійна робота студентів посідає вагомe місце у навчальному процесі, підвищує відповідальність тих, хто навчається, формує в них навички працювати самостійно, здобувати знання, використовувати їх під час аналізу процесів, що відбуваються в навколишньому та індивідуальному світі. Ця робота дозволяє ефективніше активізувати пізнавальні, професійні мотиви студентів, розвивати творче мислення.

Мета СРС – сприяти формуванню самостійності як особистісної риси та важливої професійної якості молодшої людини, сутність якої полягає в уміннях систематизувати, планувати, контролювати й регулювати свою діяльність без допомоги й контролю викладача. Завданнями СРС

можуть бути засвоєння певних знань, умінь, навичок, закріплення та систематизація набутих знань, їхнє застосування, вирішення практичних завдань та виконання творчих робіт, виявлення прогалин у системі знань із предмета. Самостійна робота дає можливість студенту працювати без поспіху, не боячись негативної оцінки товаришів чи викладача, а також обирати оптимальний темп роботи та умови її виконання.

Організація самостійної роботи студентів із навчального предмета має здійснюватися з дотриманням низки вимог, зокрема таких:

обґрунтування необхідності завдань загалом і конкретного завдання зокрема, що потребує виявлення та стимулювання позитивних мотивів діяльності студентів;

відкритість та загальна оглядовість завдань. Усі студенти повинні знати зміст завдання, мати можливість порівняти виконані завдання в одній та в різних групах, проаналізувати правильність та корисність виконаної роботи, відповідність поставлених оцінок (адекватність оцінювання);

надання детальних методичних рекомендацій щодо виконання роботи (у якій послідовності працювати, з чого починати, як перевірити свої знання). За окремими завданнями студенти мають отримати пам'ятки;

надання можливості студентам виконувати творчі роботи, які відповідають умовно-професійному рівню засвоєння знань, не обмежуючи їх виконанням стандартних завдань;

здійснення індивідуального підходу за виконання самостійної роботи. Індивідуальні завдання можуть виконувати за бажанням усі студенти або окремі з них (які творчо обдаровані, вимогливі, мають великий досвід практичної діяльності, навчання та роботи за кордоном тощо). Індивідуалізація самостійної роботи сприяє самореалізації студента, розкриваючи в нього такі грані особистості, які допомагають професійному розвитку;

нормування завдань для самостійної роботи, яке базується на визначенні витрат часу та трудомісткості різних їхніх типів. Це забезпечує оптимальний порядок навчально-пізнавальної діяльності студентів – від простих до складних форм роботи;

можливість ведення обліку та оцінювання виконаних завдань і їхньої якості, що потребує стандартизації вимог до вмінь майбутніх спеціалістів та розроблення комплексу професійно-орієнтованих завдань. Для цього пропонуються такі типи завдань, які передбачають отримання

матеріалізованого результату (продукту). Під час їхнього виконання формуються також особистісні риси студента;

підтримання постійного зворотного зв'язку зі студентами в процесі здійснення самостійної роботи, що є фактором ефективності навчального середовища.

Отже, самостійна робота студентів потребує чіткої організації, планування, системи й певного керування (обсяг завдань, типи завдань, методичні рекомендації щодо їхнього виконання, аналіз передбачуваних труднощів, облік, перевірка та оцінювання виконаних робіт), що сприяє підвищенню якості навчального процесу. Успіх цієї роботи багато в чому залежить від бажання, прагнення, інтересу до роботи, потреби в діяльності, тобто від наявності позитивних мотивів. Велике значення під час самостійної роботи студента мають його спрямованість, психологічна готовність, а також певний рівень бази знань, на який будуть нашаровуватися нові знання.

Для реалізації самостійної роботи в процесі вивчення навчального предмета студенти виконують комплекс завдань різних типів відповідних рівнів складності. Самостійна робота студента над засвоєнням навчального матеріалу може виконуватися в бібліотеці, навчальному кабінеті або комп'ютерному класі університету, а також у домашніх умовах.

Загалом, завдання для самостійної роботи студентів мають відповідати таким вимогам:

професійна результативність – формулювання завдання, яке має гарантувати формування хоча б одного професійного вміння в термінах та поняттях майбутньої спеціальності студента;

продуктивність – передбачає отримання квазіпрофесійного продукту навчальної самостійної роботи студента після завершення всіх дій із вирішення цього завдання;

постструктивність – наявність визначеної структури завдання-задачі (мета, вихідні дані, умови, що їх зв'язують);

когнітивність – перевага розумових дій над психомоторикою в процесі вирішення завдання;

самостійність – переважна кількість дій студента має бути самостійною, що забезпечується переліком вихідних даних, умовами завдання та необхідністю отримання різноманітних квазіпрофесійних продуктів. Кожен з елементів завдання-задачі має спонукати студента до того,

щоб він сам приймав рішення, порівнював умови, здійснював необхідний інформаційний пошук тощо.

Розроблення завдань для СРС різних рівнів є основною умовою належного планування та організації самостійного навчання.

Самостійна робота є необхідним елементом успішного засвоєння навчального матеріалу будь-якої дисципліни.

До основних видів самостійної роботи студентів належить:

1. Вивчення лекційного матеріалу.
2. Робота з вивчення рекомендованої викладачем літератури та додаткових літературних джерел.
3. Самостійне вивчення окремих питань на основі навчальної та додаткової літератури.
4. Вивчення основних термінів та понять із навчальної дисципліни.
5. Робота з законодавчими, нормативними та інструктивними матеріалами.
6. Підготовка до практичних та семінарських занять.
7. Підготовка до проміжного та підсумкового контролю.
8. Контрольна перевірка кожним студентом особистих знань за запитаннями для самостійного поглибленого вивчення та самоконтролю.
9. Робота з матеріалами мережі Інтернет.

Крім того, за всіма темами, які визначені навчальним планом, передбачені лекції. Однак окремі питання, які входять до змісту дисципліни, досить стисло й оглядово розглядаються на лекціях, семінарських і практичних заняттях або не розглядаються взагалі, а тому потребують більш детального і глибокого вивчення.

Таким чином, під час самостійної роботи студенту пропонуються такі види завдань для опанування матеріалу з конкретної теми навчальної дисципліни:

вивчити матеріали теми з урахуванням питань для самостійного опрацювання;

виконати ситуаційні завдання;

підготувати есе (за потребою);

надати відповіді на тестові запитання;

продумати відповіді на запитання для самодіагностики.

У результаті вивчення навчальної дисципліни студент повинен:

знати: концептуальні основи оцінювання вартості підприємства за національними та міжнародними стандартами; особливості норма-

тивно-правового регулювання оцінної діяльності в Україні; принципи, методичні підходи та методи оцінки вартості підприємства; специфічні чинники, що впливають на управління вартістю підприємства; методичні прийоми планування, організації та контролю процесу управління вартістю підприємства;

уміти: формувати інформаційну базу для проведення оцінювання ринкової вартості підприємства; враховувати чинники зовнішнього та внутрішнього середовища в процесі розроблення системи заходів для управління вартістю підприємства; застосовувати методичні підходи до визначення вартості підприємства, зокрема: дохідний, порівняльний та майновий; прогнозувати фінансову звітність підприємства як основу для визначення його ринкової вартості, враховувати чинники зовнішнього середовища, макроекономічні процеси під час визначення та прогнозування ринкової вартості підприємства; розробляти конкретні рекомендації щодо підвищення ринкової вартості підприємства;

володіти: методами та підходами до визначення вартості окремих елементів майнового комплексу підприємства та цілого бізнесу; методичними підходами до визначення та врахування ризиків під час управління вартістю бізнесу; світовим досвідом управління матеріальними та нематеріальними активами з метою максимізації ринкової вартості підприємства.

У процесі викладання навчальної дисципліни основна увага приділяється оволодінню студентами професійними компетентностями, що наведено в табл. 7.

Таблиця 7

**Професійні компетентності, які отримують студенти
після вивчення навчальної дисципліни**

Код компетентності	Назва компетентності	Складові компетентності
1	2	3
УВП 1	Обирати оптимальний методичний підхід до оцінювання ринкової вартості підприємства	Здатність до практичного застосування міжнародних та вітчизняних стандартів оцінювання

1	2	3
		<p>Систематизувати переваги та недоліки наявних підходів та методів оцінювання вартості підприємства</p> <p>Застосовувати кожен із методів оцінювання вартості підприємства на практиці</p> <p>Порівнювати результати оцінювання ринкової вартості підприємства, отримані із застосуванням різних методів</p>
УВП 2	Розробляти ефективні заходи із управління вартістю активів та капіталу підприємства	<p>Визначати вплив ринкової вартості цінних паперів підприємства на його вартісну оцінку</p> <p>Здійснювати вибір оптимальної структури капіталу, який забезпечить максимізацію ринкової вартості підприємства</p> <p>Формувати критерії для оцінювання результативності управління активами та капіталом у системі вартісно-орієнтованого управління підприємством</p> <p>Розробляти комплекс заходів із управління вартістю підприємства на основі раціоналізації структури капіталу та використання активів</p>
УВП 3	Здійснювати ухвалення управлінських рішень щодо максимізації ринкової вартості підприємства, з урахуванням чинників зовнішнього та внутрішнього середовища	<p>Діагностувати чинники зовнішнього середовища, що впливають на ринкову вартість підприємства</p> <p>Прогнозувати ринкову вартість підприємства за умови оптимістичного та песимістичного сценаріїв розвитку економіки держави</p> <p>Розробляти заходи із нейтралізації негативного впливу зовнішнього середовища на ринкову вартість підприємства</p>

* УВП – управління вартістю підприємства.

Структуру складових професійних компетентностей та їхнє формування відповідно до Національної рамки кваліфікацій України наведено в табл. 8.

Завдання до самостійної роботи студентів та форми її контролю подано в табл. 9.

**Структура складових професійних компетентностей з навчальної дисципліни
"Управління вартістю підприємства" за Національною рамкою кваліфікацій України**

Складові компетентності, яка формується в рамках теми	Мінімальний досвід	Знання	Вміння	Комунікації	Автономність і відповідальність
1	2	3	4	5	6
Тема 1. Предмет та зміст управління вартістю підприємства					
Здатність до конкретизації предмета управління вартістю підприємства	Розуміння сутності поняття "вартість", здатність виділяти функції та складові процесу управління	Поняття оцінювання ринкової вартості та сфера його застосування в сучасній економіці. Об'єкти і суб'єкти вартісного оцінювання. Основні цілі оцінювання. Принципи оцінювання. Бази оцінювання. Види вартості, які використовуються в оцінюванні	Володіти основними положеннями концепцій оцінювання бізнесу. Систематизувати набір елементів системи оцінювання вартості підприємства	Здатність до розмежування наявних підходів до визначення поняття ринкової бази та цілей оцінювання. Здатність до систематизації набору елементів системи оцінювання вартості підприємства	Визначення порядку та сфери застосування оцінних процедур. Визначення системних ознак бази оцінювання. Визначення прийомів оцінювання вартості підприємства
Тема 2. Концепції та інформаційне забезпечення управління вартістю підприємства					
Здатність шукати, систематизувати та обробляти інформацію, необхідну для оцінної діяльності	Розуміння принципів побудови вітчизняного та міжнародного законодавства	Інформація для оцінювання: види, класифікація, вимоги до складу та структури. Фінансова звітність – основа інформаційної бази вартісного оцінювання	Збирати та систематизувати інформацію для оцінювання. Володіти навичками контролю за входною інформацією для оцінювання	Здатність до контролю за якістю та надійністю інформаційного забезпечення оцінювання. Здатність до проведення аналізу фінансової звітності	Визначення основних джерел отримання інформації для оцінювання. Визначення критеріїв придатності інформації для оцінювання вартості підприємства

1	2	3	4	5	6
Тема 3. Підходи до оцінювання вартості підприємства					
Здатність оцінювати вартість підприємства з використанням дохідного, витратного та порівняльного підходів	Розуміння сутності базових фінансових показників (грошовий потік, дисконтування)	Поняття грошового потоку підприємства, для розрахунку його ринкової вартості. Знання основних принципів оцінювання	Застосовувати на практиці конкретні методи та підходи до оцінювання ринкової вартості підприємства	Здатність формувати та презентувати звіт про результат оцінювання вартості підприємства	Узгодження та відповідальність за достовірність проведеного оцінювання вартості підприємства
Тема 4. Позичування підприємства на фондовому ринку як елемент управління вартістю					
Здатність визначати вплив позицій підприємства на фондовому ринку на його вартість	Знання основних видів цінних паперів, особливостей функціонування фондового ринку	Розуміння взаємозв'язку ринкової вартості цінних паперів підприємства та його ринкової вартості	Визначати ринкову вартість підприємства на основі аналізу та оцінювання вартості його цінних паперів	Здатність представляти результати моніторингу фондового ринку, презентувати власні спостереження щодо залежності вартості цінних паперів та підприємства	Визначення позитивних та негативних рис діяльності підприємства на фондовому ринку
Тема 5. Раціоналізація структури капіталу за критерієм вартості підприємства					
Здатність здійснювати оптимізацію структури капіталу з метою максимізації ринкової вартості підприємства	Знання сутності капіталу, структури капіталу підприємства чинників, що впливають на його вартість	Знання підходів до оптимізації структури капіталу, шляхів мінімізації вартості залучених фінансових ресурсів для підприємства	Визначати найбільш раціональну структуру капіталу за критерієм вартості підприємства	Здатність здійснювати пошук найбільш оптимального за критерієм вартості джерела залучення капіталу підприємства	Відповідальність за точність і коректність ухвалення управлінського рішення щодо залучення певного виду капіталу

1	2	3	4	5	6
Тема 6. Взаємозв'язок інвестиційної діяльності та управління вартістю підприємства					
Здатність простежувати взаємозалежність між грошовим потоком від інвестиційної діяльності та ринковою вартістю підприємства	Знання сутності інвестиційної діяльності та напрямів її розвитку	Знання підходів до максимізації вартості підприємства через застосування інструментарію управління інвестиційною діяльністю підприємства	Управляти вартістю підприємства на основі управління грошовими потоками від інвестиційної діяльності підприємства	Здатність здійснювати управління вартістю підприємства на основі проведення інвестиційних операцій	Відповідальність за ухвалення інвестиційного рішення, спрямованого на збільшення ринкової вартості підприємства

Таблиця 9

Завдання для самостійної роботи студентів та форми її контролю

Назва теми	Зміст самостійної роботи студентів	Кількість годин	Форми контролю СРС	Література
1	2	3	4	5
Змістовий модуль 1				
Теоретико-методичні основи вартісно-орієнтованого управління підприємством				
<i>Тема 1. Предмет та зміст управління вартістю підприємства</i>	Вивчення лекційного матеріалу, підготовка до <i>семінарського заняття</i> , огляд теоретичного матеріалу. Виконання практичних завдань. Визначення та порівняння підходів до визначення сутності управління вартістю підприємства	16	Презентація результатів	Основна: [6; 9; 12]. Додаткова: [44; 51]
<i>Тема 2. Концепції та інформаційне забезпечення управління вартістю підприємства</i>	Пошук, підбір та огляд літературних джерел за темою для підготовки до контрольної роботи. Вивчення нормативно-правової бази для підготовки до семінарського заняття. Виконання домашнього завдання за темою практичного заняття	16	Презентація результатів	Основна: [1; 4]. Додаткова: [39; 51]

Закінчення табл. 9

1	2	3	4	5
<i>Тема 3. Підходи до оцінювання вартості підприємства</i>	Підготовка до контрольної роботи. Пошук, підбір та огляд літературних джерел за заданою тематикою, підготовка презентації. Виконання домашніх завдань за темами практичних занять	16	Презентація результатів	Основна: [3; 17]. Додаткова: [39; 51]
Усього за змістовим модулем 1		48		
Змістовий модуль 2				
Внутрішньогосподарська організація управління вартістю підприємства				
<i>Тема 4. Позичування підприємства на фондовому ринку як елемент управління вартістю</i>	Пошук, підбір та огляд літературних джерел за темою. Підготовка до семінарського заняття. Виконання практичних завдань	16	Презентація результатів	Основна: [11; 32]. Додаткова: [36; 42]
<i>Тема 5. Раціоналізація структури капіталу за критерієм вартості підприємства</i>	Пошук, підбір та огляд літературних джерел за тематикою. Виконання контрольної роботи	16	Презентація результатів, контрольна робота	Основна: [16; 25]. Додаткова: [37; 39]
<i>Тема 6. Взаємозв'язок інвестиційної діяльності та управління вартістю підприємства</i>	Пошук, підбір та огляд літературних джерел за темою. Підготовка до контрольної роботи. Підготовка до колоквіуму	16	Контрольна робота, колоквіум	Основна: [24; 28]. Додаткова: [41; 48]
Усього за змістовим модулем 2		48		
<i>Підготовка до екзамену</i>		10		
<i>Екзаменаційні консультації</i>		2		
<i>Екзамен</i>		2		
Усього		110		

Завдання для самодіагностики

Тема 1. Предмет та зміст управління вартістю підприємства

Контрольні запитання для самодіагностики

1. Визначте необхідність і порядок організації оцінної діяльності в ринковій економіці.
2. Обґрунтуйте поняття оцінювання ринкової вартості та розкрийте сферу його застосування в сучасній економіці.
3. Обґрунтуйте необхідність і можливість вартісного оцінювання в українських умовах.
4. Охарактеризуйте відмінність вартісного оцінювання від бухгалтерського (балансового), аудиторського та рейтингового оцінювання.
5. Визначте об'єкти і суб'єкти вартісної оцінки.
6. Розкрийте характер впливу специфічних характеристик оцінюваного об'єкта на процес оцінювання.
7. Охарактеризуйте критерії якості оцінних робіт та відповідальність фахівця-оцінювача.
8. Розкрийте основні цілі та принципи оцінної діяльності.
9. Охарактеризуйте бази оцінювання.
10. Розкрийте чинники, що впливають на вартість підприємства і його майна.
11. Охарактеризуйте єдність і протилежність ринкової вартості та ринкової ціни.
12. Розкрийте взаємозв'язок цілей оцінювання, видів вартості, об'єктів оцінювання.

Тести

1. Які види вартості ви можете назвати:

- а) додана;
- б) капітальна;
- в) ринкова;
- г) балансова;
- д) стратегічна.

2. Які завдання виконує управління вартістю підприємства:

- а) мінімізації податкового навантаження;
- б) залучення капіталу;

- в) поточне оцінювання стану підприємства;
- г) залучення інвестицій;
- д) визначення напрямів подальшого розвитку підприємства?

3. На якому об'єкті не може бути впроваджена комплексна концепція управління вартістю підприємства:

- а) товариство з обмеженою відповідальністю;
- б) акціонерне товариство;
- в) цех;
- г) холдинг;
- д) бригада?

4. Підприємство підлягає оцінюванню у випадках:

- а) залучення кредиту;
- б) реалізації інвестиційних проектів;
- в) повного чи часткового продажу;
- г) продаж частки майна;
- д) впровадження нової системи виробництва.

5. Підприємство не підлягає обов'язковому оцінюванню у випадках:

- а) збільшення зобов'язань;
- б) реструктуризації;
- в) банкрутства;
- г) отримання кредиту під заставу активів;
- д) скорочення прибутків підприємства.

6. Які показники вартісного оцінювання застосовуються найчастіше:

- а) EVA;
- б) ROA;
- в) CVA;
- г) SVA;
- д) CFROI?

7. Управління розвитком підприємства, яке проводиться шляхом дослідження й оцінювання майбутньої вартості його активів із врахуванням попередніх вливань коштів та інших економічних витрат – це:

- а) прогнозування вартості компанії;
- б) визначення вартості активів підприємства;
- в) управління потенціалом підприємства;
- г) вартісно-орієнтоване управління;
- д) оцінювання інвестиційної привабливості.

8. У чому полягає особливість обліку "за функціями та видами діяльності":

а) дозволяє виділяти внутрішні чинники вартості підприємства на кожному етапі ланцюжка створення її цінності та розподіляти накладні витрати відповідно до внеску конкретного чинника у створення вартості;

б) дозволяє виділяти чинники вартості компанії на кожному етапі розвитку продукції і розподіляти накладні витрати відповідно до внеску конкретного чинника у створення вартості;

в) дозволяє виділяти чинники вартості компанії на кожному етапі ланцюжка створення її цінності та розподіляти накладні витрати відповідно до внеску конкретного чинника у створення вартості;

г) дозволяє виділяти чинники вартості компанії на кожному етапі ланцюжка створення її цінності та розподіляти прибуток відповідно до вагомості внесків акціонерів;

д) дозволяє виділяти чинники вартості компанії на кожному етапі ланцюжка створення її цінності та розподіляти на вартість готової продукції?

9. Яким чином прогнозування грошових потоків може бути використане для управління вартістю підприємства:

а) для визначення ринкової вартості компанії;

б) для оцінювання перспектив розвитку компанії;

в) для визначення ризиків виробничої діяльності;

г) для визначення прибутків;

д) для планування напрямів максимізації ринкової вартості?

10. Показник РНСБО – це рівень:

а) адекватності принципів бухгалтерського обліку;

б) ефективності системи бухгалтерського обліку;

в) неадекватності чинної системи бухгалтерського обліку;

г) неадекватності чинної системи податкового регулювання;

д) адекватності структури капіталу.

Практичні завдання

Завдання 1.1. Вам, як працівнику підприємства, необхідно обґрунтувати доцільність упровадження вартісно-орієнтованого управління на підприємстві за умови, що це підприємство функціонує вже досить тривалий час і має вагомі ринкові позиції.

Завдання 1.2. Обґрунтуйте ризики, що пов'язані з упровадженням системи вартісно-орієнтованого управління на вітчизняних підприємствах. Конкретизуйте недоліки вартісно-орієнтованого управління.

Завдання 1.3. Оберіть на сайті Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України (<https://smida.gov.ua>) підприємство для аналізу й обґрунтуйте можливість упровадження системи вартісно-орієнтованого управління залежно від стадії життєвого циклу підприємства.

Тема 2. Концепції та інформаційне забезпечення управління вартістю підприємства

Контрольні запитання для самодіагностики

1. Розкрийте етапи розвитку оцінної діяльності в Україні.
2. Визначте характерні риси міжнародної та вітчизняної практики оцінювання вартості підприємства.
3. Розкрийте основні механізми регулювання оцінної діяльності в Україні.
4. Охарактеризуйте нормативно-методичне забезпечення вартісно-орієнтованого управління підприємством.
5. Охарактеризуйте організаційно-правові механізми сегментування ринку оцінних послуг.
6. Розкрийте основні напрями регулювання оцінної діяльності.
7. Визначте характер діяльності та повноваження саморегулювальних організацій оцінювачів.
8. Наведіть випадки обов'язкового проведення оцінювання.
9. Розкрийте зміст договору на оцінні роботи та етапи процедури його укладання.
10. Права та відповідальність замовника й оцінювача.
11. Розкрийте етапи процесу управління вартістю підприємства.

Тести

1. Які елементи не внесені в Національні та Міжнародні стандарти оцінювання:

- а) стислий опис вимог до діяльності оцінювача, а саме до звітів або висновків про оцінювання;
- б) перелік і стислий опис основних методів і процедур, передбачених для оцінювачів;
- в) перелік сертифікатів, якими має володіти оцінювач;

- г) визначення основних видів вартості, які виявляють оцінювачі;
- д) перелік принципів оцінювання?

2. У чому полягає головна мета функціонування організації TEGoVA (*The European Group of Valuers' Associations*):

а) є міжнародною комерційною організацією, що об'єднує національні асоціації з оцінювання;

б) є міжнародною некомерційною організацією, що об'єднує національні оцінні асоціації переважно Європейського континенту та представляє спільні професійні інтереси понад сімдесяти тисяч оцінювачів з європейських країн;

в) є міжнародною некомерційною організацією, що об'єднує виключно європейські оцінні асоціації;

г) є міжнародною комерційною організацією, що здійснює розроблення оцінних стандартів;

д) є міжнародною некомерційною організацією, яка проводить сертифікацію оцінювачів і дає право займатися оцінною діяльністю?

3. Чому присвячений *Національний стандарт № 1*:

а) загальним засадам оцінювання майна та майнових прав;

б) оцінюванню майнових прав інтелектуальної власності;

в) оцінюванню нерухомого майна;

г) оцінюванню цілісних майнових комплексів;

д) оцінюванню нематеріальних активів?

4. Чому присвячений *Національний стандарт № 2*:

а) загальним засадам оцінювання майна і майнових прав;

б) оцінюванню майнових прав інтелектуальної власності;

в) оцінюванню нерухомого майна;

г) оцінюванню цілісних майнових комплексів;

д) оцінювання нематеріальних активів?

5. Чому присвячений *Національний стандарт № 3*:

а) загальним засадам оцінювання майна і майнових прав;

б) оцінюванню майнових прав інтелектуальної власності;

в) оцінюванню нерухомого майна;

г) оцінюванню цілісних майнових комплексів;

д) оцінюванню нематеріальних активів?

6. Чому присвячено *Національний стандарт № 4*:

а) загальним засадам оцінювання майна і майнових прав;

б) оцінюванню майнових прав інтелектуальної власності;

- в) оцінюванню нерухомого майна;
- г) оцінюванню цілісних майнових комплексів;
- д) оцінюванню нематеріальних активів?

7. Які основні напрями розвитку оцінної діяльності визначено в Концепції розвитку оцінної діяльності в Україні, розробленій Всеукраїнською асоціацією фахівців оцінювання:

- а) застосування методів математичної статистики щодо завдань оцінювання;
- б) розвиток методології та нормативної бази визначення середніх термінів корисного використання об'єктів основних засобів;
- в) удосконалення методів розрахунку ризиків під час аналізу прибутковості об'єктів оцінювання;
- г) формування оптимального механізму написання звіту про оцінювання;
- д) розвиток методик розрахунку збитку від стихійних лих і техногенних аварій?

8. Під час оцінювання вартості підприємств фінансовий аналіз на основі даних фінансової звітності проводиться в такі етапи:

- а) прогнозування грошових потоків;
- б) аналіз фінансових коефіцієнтів (показників);
- в) визначення частки ринку;
- г) аналіз фінансових звітів;
- д) аналіз показників ліквідності.

9. Активна частина основних засобів – це:

- а) обладнання та нематеріальні активи;
- б) тільки обладнання;
- в) обладнання та приміщення;
- г) машини, обладнання та транспортні засоби;
- д) гроші та запаси.

10. Дохід на акцію показує:

- а) частку чистого прибутку (в грошових одиницях), що припадає на одну звичайну акцію;
- б) частку валового прибутку (в грошових одиницях), що припадає на одну звичайну акцію;
- в) частку чистого прибутку (в грошових одиницях), що припадає на одну привілейовану акцію;

г) частку доходу (в грошових одиницях), що припадає на одну привілейовану акцію;

д) частку доходу (в грошових одиницях), що припадає на одну просту акцію.

Практичні завдання

Завдання 2.1. Фірмі потрібно через три роки отримати 600 тис. грн. Визначте, яку суму необхідно внести фірмі зараз, щоб до кінця третього року внесок збільшився до 600 тис. грн, якщо відсоткова ставка становить 12 % річних.

Завдання 2.2. На банківський рахунок під 16 % річних внесли 40 000 грн. Визначте, яким буде розмір депозиту через три роки, якщо відсотки нараховуються кожні півроку.

Завдання 2.3. Визначте, скільки грошей опиниться на банківському рахунку, якщо протягом п'яти років щорічно під 19 % річних вноситься 20 тис. грн. Внески здійснюються на початку кожного року.

Завдання 2.4. Підприємець має 1 800 тис. грн, які планує використовувати для здійснення фінансової діяльності. Він розглядає два альтернативних варіанти вкладання цих коштів: придбання функціонуючого бізнесу (міні-пекарні із невеликою мережею реалізації власної продукції, чистий прибуток підприємства у 2016 р. склав 72 тис. грн) чи вкладення цих коштів на банківський депозит. Підприємець планує через вісім років придбати для свого сина житло, тому необхідно визначити, який варіант вкладання коштів на цей період є вигіднішим. Для вирішення завдання необхідно провести огляд умов, які пропонують банки за депозитними програмами, визначити, яку суму може отримати підприємець через вісім років, оцінити перспективи розвитку бізнесу у сфері випікання хліба.

На офіційних сайтах будь-яких трьох банків (на вибір студента) необхідно розглянути варіанти, які пропонують банки для вкладання коштів, і зробити відповідні висновки.

Тема 3. Підходи до оцінювання вартості підприємства

Контрольні запитання для самодіагностики

1. Розкрийте поняття доходу та грошового потоку підприємства.
2. Розкрийте порядок використання інформації про результати фінансової, інвестиційної та операційної діяльності підприємства для розрахунку його ринкової вартості.

3. Охарактеризуйте види і моделі розрахунку грошового потоку.
4. Розкрийте необхідність та порядок тимчасового оцінювання грошових потоків у процесі управління вартістю підприємства.
5. Розкрийте характер впливу ризиків на ринкову вартість об'єктів власності підприємства.
6. Визначте способи врахування ризиків у процесі оцінювання вартості підприємства.
7. Розкрийте методичні підходи до оцінювання вартості підприємства.
8. Охарактеризуйте переваги і недоліки підходів до оцінювання.
9. Розкрийте порядок визначення підсумкової величини вартості підприємства.

Тести

1. Які методи містить дохідний підхід до оцінювання вартості підприємства:

- а) метод майбутнього чистого фінансового результату;
- б) метод капіталізації доходу;
- в) метод чистих активів;
- г) метод дисконтування грошових потоків;
- д) метод цінових мультиплікаторів?

2. Які види грошових потоків використовують у застосуванні дохідного підходу до оцінювання вартості підприємства:

- а) грошовий потік від інвестиційної діяльності;
- б) грошовий потік від операційної діяльності;
- в) грошовий потік від капітальної діяльності;
- г) грошовий потік від кредиторської діяльності;
- д) грошовий потік від фінансової діяльності?

3. Які методи містить витратний підхід до оцінювання вартості підприємства:

- а) метод чистих активів (скоригованої балансової вартості);
- б) метод дисконтування грошових потоків;
- в) метод заміщення;
- г) метод капіталізації;
- д) метод розрахунку ліквідаційної вартості?

4. Величина, яка визначається шляхом вирахування із суми активів організації суми її зобов'язань, – це:

- а) чисті пасиви;
- б) чисті активи;
- в) сукупні балансові активи;
- г) ринкові активи;
- д) необоротні активи.

5. Які методи містить порівняльний підхід до оцінювання вартості підприємства:

- а) метод ринку капіталу;
- б) метод капіталізації;
- в) метод угод;
- г) метод галузевих коефіцієнтів;
- д) метод заміщення?

6. Коефіцієнти, що відображають взаємозв'язок між ринковою вартістю бізнесу та певною фінансово-економічною базою, – це:

- а) показники грошового потоку;
- б) галузеві коефіцієнти;
- в) коефіцієнти платоспроможності;
- г) цінові мультиплікатори;
- д) грошові агрегати.

7. Метод, заснований на використанні цін, сформованих відкритим фондовим ринком, – це:

- а) метод цінових мультиплікаторів;
- б) метод компанії аналога;
- в) метод ринку капіталу;
- г) метод галузевих коефіцієнтів;
- д) метод капіталізації.

8. На яких інформаційних джерелах базується витратний підхід до оцінювання вартості підприємства:

- а) фінансова звітність підприємства;
- б) ринкові галузеві коефіцієнти;
- в) дані про вартість сировини на ринку;
- г) інформація про розвиток конкурентів;
- д) інформація про вартість залучення капіталу?

9. Які види грошового потоку за видами капіталу ви знаєте:

- а) за інвестованим капіталом;
- б) за поточним капіталом;

- в) за власним капіталом;
- г) за довгостроковим капіталом;
- д) за реверсійним капіталом?

10. Витратний підхід до оцінювання вартості підприємства слід застосовувати, якщо:

- а) переважна частина активів є ліквідними;
- б) підприємство володіє значними нематеріальними активами;
- в) оцінюване підприємство або вперше утворене, або таке, що знаходиться в процедурі банкрутства;
- г) оцінюване підприємство володіє великими активами;
- д) у підприємства сукупна вартість зобов'язань перебільшує вартість власного капіталу.

Практичні завдання

Завдання 3.1. Розрахуйте вартість компанії за допомогою методу прямої капіталізації доходу. Вихідні дані розміщено в табл. 10.

Таблиця 10

Показники за компаніями-аналогами

Компанії-аналоги	Чистий дохід, тис. грн	Продажні ціни, тис. грн	Коефіцієнт капіталізації
1	72 000	600 000	0,12
2	82 500	750 000	0,11
3	47 250	450 000	0,105

Чисті доходи оцінюваної компанії розрахуйте способом середнього чистого арифметичного доходу та чистого середньозваженого доходу. Для розрахунку використовуйте показники за п'ять останніх років (табл. 11). Надайте відповідні висновки та рекомендації.

Таблиця 11

Чистий річний дохід оцінюваної компанії

Роки	Чистий річний дохід, тис. грн	Роки	Чистий річний дохід, тис. грн.
1-й рік	60 000	4-й рік	66 000
2-й рік	64 000	5-й рік	65 000
3-й рік	64 500		

Завдання 3.2. Розрахуйте ставку дисконту для власного капіталу підприємства за методом оцінювання капітальних активів, використовуючи такі дані:

- 1) безризикова ставка – 6,5;
- 2) коефіцієнт "бета" – 1,25;
- 3) середньоринкова ставка – 10;
- 4) ризик для окремої компанії – 5,0;
- 5) ризик країни – 6,0.

Надайте відповідні висновки та рекомендації.

Завдання 3.3. Розрахуйте залишкову вартість грошового потоку за моделлю Гордона за вихідними даними:

грошовий потік в останній рік прогнозного періоду (5-й рік) – 1 000 (тис. грн); довгострокові темпи зростання (ДТР) – 3 (%); ставка дисконту для власного капіталу – 20 (%). Надайте відповідні висновки та рекомендації.

Тема 4. Позичування підприємства на фондовому ринку як елемент управління вартістю

Контрольні запитання для самодіагностики

1. Визначте особливості функціонування вітчизняного фондового ринку.
2. Конкретизуйте переваги та недоліки фінансових інструментів, що використовуються вітчизняними підприємствами.
3. Опишіть, яким чином ринкова вартість акцій підприємства може впливати на його вартісне оцінювання.
4. Деталізуйте методи управління вартістю підприємства через цінні папери.
5. Надайте порівняльну характеристику формам інвестування підприємств у цінні папери та вкажіть, як кожна із форм впливає на вартість підприємства.
6. Наведіть приклад застосування на практиці моделі Гордона.
7. Визначте напрями зростання грошового потоку підприємства в результаті активізації його діяльності на фондовому ринку.

Тести

1. *Оцінювання вартості корпоративних прав здійснюється в таких випадках:*

- а) у ході оцінювання вартості довгострокових фінансових вкладень підприємства, майно якого оцінюється;
- б) під час оцінювання вартості нематеріальних активів, які підлягають зносу;
- в) за потреби оцінювання вартості підприємства загалом;
- г) у разі реорганізації під час визначення вартості майна, що пропонується як внесок до статутного капіталу новоствореного підприємства;
- д) у разі видачі кредиту під заставу корпоративних прав.

2. *Ринкова вартість – це:*

- а) оцінювання (або визначення), яке дозволяє продавцю або покупцю "виставити" об'єкт оцінювання за реальною ціною;
- б) це "найвірогідніша" ціна, за якою цей об'єкт оцінювання (підприємство) може бути відчужений на відкритому ринку;
- в) індивідуальні витрати й очікування грошового оцінювання цього об'єкта з боку ринку;
- г) правильні всі відповіді;
- д) правильні відповіді б, в.

3. *Під майном підприємства розуміють:*

- а) матеріальні активи;
- б) нематеріальні активи;
- в) залишкові активи;
- г) правильні всі відповіді;
- д) правильні відповіді б, в.

4. *Ринкова капіталізація підприємства – це:*

- а) дисконтована вартість усіх акцій компанії;
- б) майбутня вартість усіх акцій компанії;
- в) поточна вартість усіх акцій компанії;
- г) поточна вартість усіх активів компанії;
- д) майбутня вартість усього капіталу компанії.

5. *Ринкова капіталізація визначається як:*

- а) множення ціни однієї привілейованої акції на загальну кількість випущених акцій;

- б) додавання ціни однієї акції до загальної кількості випущених акцій;
- в) множення ціни однієї акції на загальну кількість випущених акцій;
- г) множення номінальної ціни однієї акції на загальну кількість випущених акцій;
- д) множення ціни однієї емітованої облігації на кількість випущених облігацій.

6. На ринкову вартість компанії не впливає:

- а) кваліфікація персоналу;
- б) фондові індекси;
- в) обсяг прибутку;
- г) вартість капіталу;
- д) структура активів.

7. Показника вартості капіталу в діяльності підприємства використовують, якщо:

- а) вартість капіталу підприємства є мірилом прибутковості операційної діяльності;
- б) показник вартості капіталу застосовується як критеріальний у процесі здійснення реального інвестування;
- в) вартість капіталу підприємства слугує базовим показником формування ефективності фінансового інвестування;
- г) показник вартості капіталу підприємства виступає критерієм ухвалення управлінських рішень щодо використання оренди (лізингу) або придбання у власність виробничих основних засобів;
- д) усі відповіді правильні.

8. Капітал – це:

- а) багатство, засоби виробництва, чинники виробництва, різні матеріально-речовинні форми інвестованої праці, що приносить доход;
- б) матеріально-речовинні чинники виробництва;
- в) економічні відносини між суб'єктами процесу створення доходу;
- г) правильна відповідь а);
- д) правильна відповідь відсутня.

9. Оцінна вартість – це:

- а) вартість, яка визначається за встановленими алгоритмом і складом вихідних даних;
- б) оцінка підприємства визначена за ринковою вартістю для цілей іпотечного кредитування;

- в) витрати на придбання об'єкта власності;
- г) правильні всі відповіді;
- д) правильної відповіді немає.

10. Критерієм для інвестора щодо перспективного вкладення коштів у підприємство є:

- а) стабільне зростання вартості нематеріальних активів підприємства;
- б) стабільне зростання ринкової вартості цінних паперів підприємства;
- в) стабільне зростання прибутку підприємства;
- г) зменшення зобов'язань підприємства;
- д) скорочення кредиторської та дебіторської заборгованості.

Практичні завдання

Завдання 4.1. Інвестор планує придбати споруду вартістю 2 млн. грн. Для часткового фінансування цієї угоди отримано кредит на суму 800 тис. грн під 22 % річних. Інвестор планує здавати споруду в оренду з метою отримати 15 % доходу на свої інвестиції. Визначте коефіцієнт капіталізації та зробіть відповідні висновки із зазначенням необхідного розміру чистого операційного доходу.

Завдання 4.2. Підприємство сплачує річні дивіденди в розмірі 17 грн на одну акцію. Норма поточної дохідності за акціями цього типу становить 14 %. Якою має бути вартість однієї акції?

Завдання 4.3. Підприємство протягом року виплатило дивіденди в розмірі 15 грн на одну акцію. Щорічно дивідендні виплати зростають на 12,6 %; норма поточної дохідності за акціями цього типу становить 14 %. Якою має бути вартість однієї акції?

Завдання 4.4. За перший рік підприємство виплатило дивіденди в розмірі 0,24 грн на одну акцію. Протягом другого року воно планує збільшити дивіденди на 3 %, третього – на 7 %; у подальшому планується постійне зростання дивідендів на 8 % річних. Необхідно оцінити вартість акції за умови, що норма дохідності акцій цього типу становить 12 %.

Завдання 4.5. Визначте, яку суму кредиту отримав інвестор для придбання об'єкта нерухомості вартістю 500 тис. грн, якщо відомо, що коефіцієнт капіталізації становить 0,18. Рівень доходу, отриманого інвестором на власні інвестиційні ресурси, становить 25 %.

Тема 5. Раціоналізація структури капіталу за критерієм вартості підприємства

Контрольні запитання для самодіагностики

1. Конкретизуйте критерії оптимізації структури капіталу.
2. Надайте порівняльну характеристику різним джерелам залучення капіталу для підприємства.
3. Визначте основні форми і методи раціоналізації структури капіталу за критерієм вартості підприємства.
4. Систематизуйте наявні підходи до оцінювання вартості капіталу для підприємства.
5. Розробіть напрями мінімізації вартості капіталу для конкретного підприємства.
6. Визначте, яким чином пропоновані заходи вплинуть на ринкову вартість підприємства.

Тести

1. *Які види капіталу ви можете назвати:*
 - а) тимчасовий;
 - б) власний;
 - в) позиковий;
 - г) короткостроковий;
 - д) безкоштовний?
2. *Які підходи до фінансування активів за рахунок різних видів капіталу ви можете назвати:*
 - а) компромісний;
 - б) консервативний;
 - в) ідеальний;
 - г) агресивний;
 - д) рівномірний?
3. *До оцінювання вартості підприємства належать принципи:*
 - а) корисності;
 - б) централізації;
 - в) очікування;
 - г) декомпозиції;
 - д) ефективного використання.

4. Основні ознаки наявності ефективної структури капіталу на підприємстві – це:

- а) баланс між дохідністю капіталу та ризиками, що бере на себе підприємство;
- б) інтенсивний розвиток підприємства;
- в) висока швидкість обороту капіталу;
- г) показник рентабельності інвестованого капіталу нижчий за середньозважену вартість капіталу підприємства;
- д) безперервний виробничий процес.

5. Процес формування оптимальної структури капіталу підприємства здійснюється за такими критеріями:

- а) мінімізація рівня фінансових ризиків пов'язана з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових активів підприємства;
- б) мінімізація вартості капіталу заснована на попередньому оцінюванні вартості власного і залученого капіталу та багатоваріантних розрахунках середньозваженої вартості капіталу;
- в) мінімізація рівня фінансових ризиків пов'язана з процесом формування капіталу тільки з власних джерел;
- г) скорочення середньозваженої вартості капіталу з постійним порівнянням цього показника з рентабельністю активів;
- д) максимізація рівня рентабельності власного капіталу передбачає використання механізму фінансового левериджу.

6. Які характеристики відповідають концепції індиферентності структури капіталу:

- а) оптимізація структури капіталу здійснюється шляхом визначення окремої вартості складових капіталу;
- б) капітал підприємства не здійснює впливу на ринкову вартість. Підприємство має оптимізувати активи;
- в) оптимізація структури капіталу здійснюється з урахуванням як рівня прибутковості, так і можливих фінансових ризиків;
- г) в її основу закладена відмінність інтересів і рівня інформованості власників, інвесторів, кредиторів і менеджерів у процесі управління ефективною капіталу, вирівнювання яких викликає збільшення вартості окремих його елементів;
- д) оптимізація структури капіталу здійснюється з урахуванням як рівня рентабельності, так і зношеності активів?

7. Згідно з концепцією WACC на середньозважену вартість капіталу безпосередньо впливають такі чинники:

- а) структура капіталу;
- б) ставка податку на прибуток підприємства;
- в) величина необоротних активів;
- г) показник абсолютної ліквідності;
- д) грошовий потік від фінансової діяльності підприємств.

8. Які характеристики відповідають традиціоналістській концепції структури капіталу:

а) оптимізація структури капіталу здійснюється шляхом визначення окремої вартості складових капіталу;

б) капітал підприємства не здійснює впливу на ринкову вартість. Підприємство має оптимізувати активи;

в) оптимізація структури капіталу здійснюється з урахуванням як рівня прибутковості, так і можливих фінансових ризиків;

г) в її основу закладена відмінність інтересів і рівня інформованості власників, інвесторів, кредиторів і менеджерів у процесі управління ефективністю капіталу, вирівнювання яких викликає збільшення вартості окремих його елементів;

д) оптимізація структури капіталу здійснюється з урахуванням як рівня рентабельності, так і зношеності активів?

9. Які характеристики відповідають концепції суперечності інтересів:

а) оптимізація структури капіталу здійснюється шляхом визначення окремої вартості складових капіталу;

б) капітал підприємства не здійснює впливу на ринкову вартість. Підприємство має оптимізувати активи;

в) оптимізація структури капіталу здійснюється з урахуванням як рівня прибутковості, так і можливих фінансових ризиків;

г) в основі її положення лежить відмінність інтересів і рівня інформованості власників, інвесторів, кредиторів і менеджерів у процесі управління ефективністю капіталу, вирівнювання яких викликає збільшення вартості окремих його елементів;

д) оптимізація структури капіталу здійснюється з урахуванням як рівня рентабельності, так і зношеності активів.

10. До базових принципів оцінювання вартості капіталу не належить:

- а) принцип поелементного оцінювання;
- б) статичного оцінювання;
- в) співвідношення власного та позикового капіталу;

- г) інтегральної (узагальнювальної) вартості;
- д) взаємозв'язку оцінювання поточної та майбутньої вартості.

Практичні завдання

Завдання 5.1. Фінансування відновлення активів підприємства можна провести такими способами: за рахунок власних джерел; за рахунок банківського кредиту; на умовах лізингу. Вартість активу – 60 грн, термін експлуатації – 5 років, авансовий лізинговий платіж – 5 % від вартості активу. Регулярний лізинговий платіж – 20 грн/рік, ліквідаційна вартість активу після передбаченого терміну експлуатації прогнозується в сумі 10 грн. Середня ставка за банківським кредитом – 15 % річних.

Завдання 5.2. Підприємство "Перлина" (базовий баланс якого наведено в табл. 12) планує оновити основні засоби з метою освоєння виробництва нового виду зубної пасти. Для цього необхідно залучити 800 тис. грн. Аналітики підприємства розробили схему залучення капіталу для придбання обладнання (табл. 13). Очікується, що введення в експлуатацію нового обладнання та випуск нового виду продукції забезпечить підприємству прибуток у 25 % від вартості обладнання вже в перший рік.

Таблиця 12

Базовий баланс підприємства "Перлина"

Актив	Сума, тис. грн	Пасив	Сума, тис. грн
Необоротні активи	2 000	Власний капітал	3 000
Оборотні активи	7 000	Довгострокові зобов'язання	5 000
		Короткострокові зобов'язання	1 000
Баланс	9 000	Баланс	9 000

Таблиця 13

Схема залучення капіталу для придбання обладнання

Джерело залучення капіталу	Частка в позиковому капіталі	Умови залучення капіталу
1	2	3
Банківський кредит (короткостроковий)	20 %	27 % річних, підтримка постійного залишку на рахунку – 11 %

1	2	3
Емісія облігацій	50 %	дисконт – 22 %, емісійні витрати – 3 000 грн
Банківський кредит (довгостроковий)	30 %	32 % річних, витрати на підготовку документів – 7 000 грн

Оцініть ефективність залучення капіталу, зробіть висновки, надайте пропозиції щодо оптимізації процесу оновлення обладнання. Поясніть, як оновлення обладнання вплине на ринкову вартість підприємства.

Тема 6. Взаємозв'язок інвестиційної діяльності та управління вартістю підприємства

Контрольні запитання для самодіагностики

1. Надайте характеристику інвестиційної діяльності підприємства.
2. Побудуйте схему причинно-наслідкових зв'язків активізації інвестиційної діяльності підприємства та зміни його ринкової вартості.
3. Наведіть приклади грошового потоку від інвестиційної діяльності.
4. Сформуйте перелік чинників, що впливають і на інвестиційну діяльність підприємства, і на його ринкову вартість.

Тести

1. Який показник характеризує економічний прибуток організації, тобто визначає обсяг отриманого доходу з урахуванням упущеної вигоди, яка виникає через неможливість вкласти інвестиційні ресурси альтернативним способом:

- а) NPV;
- б) EVA;
- в) IRR;
- г) PP;
- д) IP?

2. У чому полягають переваги розрахунку рівня доданої вартості для оцінювання ефективності інвестиційної привабливості:

- а) можливості урахування інвестиційних ризиків;
- б) можливості оцінювання доданої вартості, забезпеченої інвестиціями;

- в) високій точності результатів стратегічного аналізу;
- г) поєднанні елементів вартісного та витратного підходів;
- д) можливості урахування інвестиційних та операційних ризиків?

3. Які з наведених є методами визначення інвестиційної привабливості:

- а) кількісні;
- б) якісні;
- в) експертні;
- г) комплексні;
- д) раціональні?

4. Які з наведених висловлювань, що стосується методу капіталізації доходів, правильні:

- а) за методом капіталізованої вартості дані про вартість, склад і структуру активів безпосередньо не впливають на оцінювання;
- б) метод використовується для оцінювання вартості підприємства як цілісного майнового комплексу та корпоративних прав підприємства;
- в) метод базується на даних про залишкову вартість активів;
- г) метод доцільно застосовувати за стабільних доходів підприємства чи за стабільних темпів їхньої зміни;
- д) капіталізована вартість доходів – це те саме, що і теперішня вартість Cash-flow?

5. Постійний оборот активів у процесі їхнього використання пов'язаний з:

- а) ризиком;
- б) часом;
- в) ліквідністю;
- г) правильні відповіді а, б, в;
- д) правильної відповіді немає.

6. Для оцінювання кредитно-фінансового інституту як фінансову базу можна використовувати:

- а) дивіденди або потік виплат акціонерам банку;
- б) прибуток (його різні види), фінансові надходження;
- в) валовий прибуток;
- г) грошовий потік;
- д) додану вартість.

7. Для прогнозування чистого прибутку фінансово-кредитного інституту використовують такі методики:

- а) СПРЕД-модель;
- б) інвестиційну модель;
- в) дохідну модель;
- г) витратну модель;
- д) компенсаційну модель.

8. Умови формування інвестиційної привабливості підприємства:

- а) є можливості для розвитку персоналу підприємства;
- б) інвестовані кошти мають вивести підприємство на якісно інший рівень за обсягами виробництва, технологіями, якістю продукції;
- в) є можливості для подальшого розвитку підприємства;
- г) інвестовані кошти мають достатньо швидко окупатися;
- д) інвестовані кошти мають формувати грошовий потік.

9. До користувачів інформації про інвестиційну привабливість підприємства можна віднести:

- а) власників;
- б) інвесторів;
- в) державу;
- г) персонал;
- д) кредиторів.

10. Джерела інформації про інвестиційну привабливість – це:

- а) фінансова звітність;
- б) галузеві коефіцієнти;
- в) фондові індекси;
- г) макроекономічні прогнози;
- д) маркетингові спостереження.

Практичні завдання

Завдання 6.1. Інвестиційна компанія оцінює доцільність інвестування коштів у вигляді придбання одного із двох підприємств: меблевого комбінату "Гілея" чи торговельного комплексу "Козачок".

На момент оцінювання виробничо-господарської та фінансової діяльності цих підприємств були зібрані такі дані:

1. Підприємство "Гілея" є відносно стабільним; ризик його діяльності оцінюється значенням коефіцієнта бета на рівні 0,5 пунктів.

2. На підприємстві "Козачок" останнім часом спостерігається зростання та падіння доходів. У зв'язку з цим його показник ризиковості на момент оцінювання становив 1,2 пунктів.

Міжнародним агентством Bloomberg ставку доходності інвестування капіталу, за умов відсутності ризиків, визначено на рівні 6 %, а середня прибутковість акцій вітчизняних підприємств оцінена ним у 12 %. Визначте, в яке із підприємств доцільно, на ваш погляд, інвестувати капітал інвестиційній компанії, скориставшись розрахунковою ставкою дисконтування.

Рекомендована література

Основна

1. Астраханцева І. А. Фінансове моделювання вартості підприємства в невизначених економічних умовах / І. А. Астраханцева // Фундаментальні дослідження. – 2011. – № 4. – С. 154–160.

2. Бабенко А. Г. Анализ подходов к оценке инвестиционной привлекательности предприятий / А. Г. Бабенко, С. В. Нехаенко // Проблемы материальной культуры. – 2014. Серия ("Экономические науки"). – № 2. – С. 1–4.

3. Базилюк В. Б. Формування моделі оптимізації структури капіталу підприємства / В. Б. Базилюк // Наукові записки. – 2014. – № 1–2 (46–47). – С. 28–31.

4. Баліцька В. В. Структурування капіталу підприємств та оцінка ефективності його використання / В. В. Баліцька // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008. – № 6. – С. 56–62.

5. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента : в 2 т. Т. 1 / И. А. Бланк. – 4-е изд., стер. – Москва : Изд. "Омега-Ли", 2012. – 617 с.

6. Бланк И. А. Управление формированием капитала / И. А. Бланк. – 2-е изд., стер. – Москва : Изд. "Омега-Ли", 2008. – 512 с.

7. Брюховецька Н. Ю. Підходи до визначення капіталізації підприємства / Н. Ю. Брюховецька // Наукові праці ДонНТУ. – 2007. Серія "Економіка". – № 31. – С. 224–229.

8. Гурунян Т. В. Оценка стоимости бизнеса (предприятия) : учеб. пособ. / Т. В. Гурунян, О. Ю. Щербина // РАНХиГС ; Сиб. ин-т упр. – Новосибирск : Изд-во СибАГС, 2015. – 259 с.

9. Еланцев С. В. Управление доходами, расходами и прибыль корпорации / С. В. Еланцев // Вестник Шадринского государственного педагогического университета. – 2015. – № 1 (25). – С. 103–108.
10. Жорова Є. Р. Оптимізація фінансової структури капіталу підприємства / Є. Р. Жорова // Економіка підприємства. – 2014. – № 4. – С. 330–334.
11. Касьяненко Т. Г. Современные проблемы теории оценки бизнеса / Т. Г. Касьяненко. – Санкт-Петербург : Изд-во СПбГУЭФ, 2012. – 353 с.
12. Когденко В. Г. Анализ показателей создания стоимости / В. Г. Когденко // Экономический анализ : теория и практика. – 2010. – № 19. – С. 11–20.
13. Комаричина В. В. Оптимізація структури капіталу підприємства з метою підвищення його фінансової безпеки / В. В. Комаричина, І. Б. Висоцька // Економіка, планування та управління в галузях : наук. вісник НТЛУ. – 2013. – Вип. 23.1. – С. 224–230.
14. Корягін М. В. Теоретико-методологічні засади оцінки вартості підприємства / М. В. Корягін // Економіст. – 2012. – № 10. – С. 58–60.
15. Косорукова И. В. Стоимостно-ориентированный подход к анализу конкурентоспособности бизнеса / И. В. Косорукова // Современная конкуренция. – 2013. – № 2 (38). – С. 74–84.
16. Коупленд Т. Стоимость компаний : оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Котлер, Д. Мурин. – Москва : Олимп-Бизнес, 2000. – 578 с.
17. Кривов'язюк І. В. Капіталізації як основа динамічного розвитку підприємств / І. В. Кривов'язюк, І. М. Пушкарчук, Ю. В. Волинчук // Економічний форум. – 2017. – № 1. – С. 135–143.
18. Курінна О. В. Теоретичні аспекти оптимізації структури капіталу підприємства / О. В. Курінна // Наук. вісник Академії муніципального управління. – 2012. – (Серія "Економіка"). – № 12. – С. 94–100.
19. Мартин Дж. Д. VBM – управление, основанное на стоимости. Корпоративный ответ революции акционеров / Дж. Д. Мартин, Дж. В. Петти. – Москва : Баланс Бизнес Букс, 2006. – 256 с.
20. Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємств [Текст] : монографія / О. Г. Мендрул. – Київ : КНЕУ, 2002. – 224 с.
21. Мингалиев К. Н. Финансовый менеджмент : практикум / К. Н. Мингалиев, И. В. Буланова. – Москва : Финансовая наука, 2012. – 140 с.
22. Мироседи С. А. Факторы и резервы увеличения прибыли предприятия / С. А. Мироседи, Т. Г. Мироседи, Ю. С. Веремеева // Символ науки. – 2016. – № 5. – С. 161–165.

23. Мінухін С. В. Методи і моделі проектування на основі сучасних Case-засобів : навч. посіб. / С. В. Мінухін, О. М. Беседовський, С. В. Знахур. – Харків : Вид. ХНЕУ, 2008. – 272 с.
24. Патрушева О. Г. Управління вартістю промислових підприємств : теорія, методика, практика / О. Г. Патрушева, Д. Ю. Брюханов, Д. А. Белкін. – Ярославль : Ярославський держ. ун-т, 2007. – 296 с.
25. Поливана Т. М. Формування оптимальної структури капіталу корпорацій : теоретичні підходи та міжнародний досвід / Т. М. Поливана // Економіка. Фінанси. Право. – 2008. – № 3. – С. 18–22.
26. Реук А. М. Концепция управления капитализацией : генезис и методологические основы / А. М. Реук, К. Н. Мищенко, А. Ю. Сахаров // Экономический анализ : теория и практика. – 2015. – № 9. – С. 42–51.
27. Сініцин О. О. Характеристика методів регулювання та оптимізації структури капіталу корпорації / О. О. Сініцин // Ефективна економіка. – 2014. – № 4. – С. 88–92.
28. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій : підручник / В. М. Суторміна. – Київ : КНЕУ, 2004. – 566 с.
29. Татарінова К. Ю. Стоимостно-ориентированное управление компанией или создание стоимостного мышления / К. Ю. Татарінова // Молодой ученый. – 2016. – № 7. – С. 1002–1006.
30. Турило А. М. Оцінка вартості підприємства в системі фінансово-економічної стратегії його розвитку / А. М. Турило // Фінанси України. – 2009. – № 5. – С. 95–100.
31. Фінансовий менеджмент : підручник / кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – Київ : КНЕУ, 2005. – 535 с.
32. Хайдукова Д. А. Классификация факторов, влияющих на прибыль предприятия / Д. А. Хайдукова // Молодой ученый. – 2016. – № 21. – С. 519–521.
33. Чубук Л. П. Методи визначення ставок дисконту та капіталізації для оцінки нерухомості, адекватних ринковим умовам / Л. П. Чубук // Вісник Київського нац. у-ту ім. Тараса Шевченка. – 2013. – (Серія "Економіка"). – № 151 – С. 48–53.
34. Шадоба Е. М. Инвестиционная деятельность предприятия как фактор активизации и роста конкурентоспособности инновационной деятельности промышленных предприятий / Е. М. Шадоба, Д. В. Медведева // Бюллетень научных работ Брянского филиала МИИТ. – 2012. – № 1. – С. 137–141.

Додаткова

35. Вишневський В. Теорія вартості в економічній науці / В. Вишневський // Економіст. – 2007. – № 5. – С. 35–46.

36. Гаппоква А. К. Управління вартістю підприємства як необхідна умова його сталого розвитку / А. К. Гаппоква, М. Г. Аксоров // Економічний вісник Ростовського державного університету. – 2010. – Т. 8, № 1. – С. 7–12.

37. Ендовицкий Д. А. Анализ инвестиционной привлекательности организации / Д. А. Ендовицкий. – Москва : КНОРУС, 2010. – 376 с.

38. Єсіпов В. Є. Оцінка бізнесу : повне практичне керівництво : основні принципи, підходи і методи, прикладні аспекти / В. Є. Єсіпов. – Москва : Ексмо, 2008. – 345 с.

39. Замазій О. В. Оптимальна структура капіталу підприємства як чинник його конкурентоспроможності / О. В. Замазій // Економіка та управління підприємствами. – ПНТУ. – 2013. – № 3 (40). – С. 110–116.

40. Калиниченко М. П. Маркетингова капіталізація промислових підприємств / М. П. Калиниченко // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций : региональный аспект. – 2011. – С. 134–144.

41. Корягін М. В. Бухгалтерський облік у системі управління вартістю підприємства : теоретико-методологічні концепції [Текст] : монографія / М. В. Корягін. – Львів : ЛІКА, 2012. – 389 с.

42. Корягін М. В. Методика визначення неадекватності бухгалтерської оцінки вартості підприємства / М. В. Корягін // Економічні науки. – 2013. – (Серія "Облік і фінанси"). – Вип. 10 (3). – С. 356–363.

43. Корягін М. В. Оцінювання вартості підприємства в системі бухгалтерського обліку : монографія / М. В. Корягін. – Львів : ТОВ "НВП "Інтерсервіс", 2012. – 62 с.

44. Левчак І. Я. Вартість підприємства як критерій ефективності управління / І. Я. Левчак // Науковий вісник Ужгородського університету. 2014. – (Серія "Економіка"). – Вип. 1 (42). – С. 104–108.

45. Методичні рекомендації до виконання практичних робіт з навчальної дисципліни "Фінансовий менеджмент" для студентів спеціальності 8.03050801 "Фінанси і кредит" усіх форм навчання / уклад. І. В. Журавльова, М. М. Берест, О. П. Полтініна. – Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2016. – 76 с.

46. Момот Т. В. Інформаційно-аналітична база експрес-оцінювання вартості акціонерних товариств будівельної галузі в умовах обмеженої мобільності корпоративних прав на ринку цінних паперів / Т. В. Момот, І. М. Писаревський, А. І. Чудопал // Комунальне господарство міст. – 2016. – № 129. – С. 6–10.

47. Муравьева Н. Н. Сравнительный анализ методик интегральной оценки инвестиционной привлекательности коммерческих организаций / Н. Н. Муравьева, А. М. Федотова // ScienceTime. – 2015. – № 4 (16). – С. 499–504.

48. Сорокина С. В. Система факторов, влияющих на формирование прибыли предприятия / С. В. Сорокина // Вісник СевНТУ. – 2011. – (Серія "Економіка і фінанси"). – Вип. 116. – С. 205–210.

49. Старик Р. Я. Методологічні аспекти оцінки рівня інтелектуального капіталу / Р. Я. Старик // Наук. вісник НЛТУ України. – 2010. – № 20. – С. 233–241.

Інформаційні ресурси

50. Бледных К. В. Факторы, влияющие на цену акций компании [Электронный ресурс] / К. В. Бледных, Г. А. Рахмадулина // Научное сообщество студентов XXI столетия. Экономические науки : сб. ст. по мат. XII Междунар. студ. науч.-практ. конф. № 12. – Режим доступа : <http://sibac.info/archive/economy/12.pdf>.

51. Болодурина М. П. Система показателей оценки эффективности деятельности предприятий в составе нефтегазового холдинга [Электронный ресурс] / М. П. Болодурина, К. А. Кобышева // Экономический анализ : теория и практика. – 2012. – № 35. – Режим доступа : <http://cyberleninka.ru/article/n/sistema-pokazateley-otsenki-effektivnosti-deyatelnosti-predpriyatij-v-sostave-neftegazovogo-holdinga>.

52. Висоцька І. Б. Оптимізація структури капіталу підприємства з метою підвищення його фінансової безпеки [Електронний ресурс] / І. Б. Висоцька, В. В. Комаричина. – Режим доступу : http://nltu.edu.ua/nv/Archive/2013/23_1/224_Wys.pdf.

53. Всеукраїнська асоціація фахівців оцінки. Концепція розвитку оціночної діяльності в Україні (2016 – 2025) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.afo.com.ua/uk/news/1/1034>.

54. Всеукраїнська асоціація фахівців оцінки. Структура нових "Міжнародних стандартів оцінки", проект яких опублікував Міжнародний комітет стандартів оцінки (IVSC) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://afo.com.ua/ru/news/2/406>.

55. Крейдич І. М. Проблеми вартісно-орієнтованого управління розвитком підприємства [Електронний ресурс] / І. М. Крейдич, А. О. Гагарін. – Режим доступу : [http://ev.fmm.kpi.ua/article/view File/80123/75678](http://ev.fmm.kpi.ua/article/view/File/80123/75678).

56. Европейские стандарты оценки (TEGOVA) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ocenchik.ru/documents/laws/standard/378>.

57. Жуковская И. В. Эффективность управления инвестиционными ресурсами предприятия / И. В. Жуковская // Южная аналитическая компания [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.1-fin.ru/?id=451>.

58. Кабир Л. С. Оценка инвестиционной привлекательности предприятия и ее роль в системе инвестиционного менеджмента (обзор) [Электронный ресурс] / Л. С. Кабир // Финансы и кредит. – 2010. – № 12 (396). – Режим доступа : <http://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-investitsionnoy-privlekatelnosti-predpriyatiya-i-ee-rol-v-sisteme-investitsionnogo-menedzhmenta-obzor>.

59. Карцев П. В. Обзор практики применения доходного подхода к оценке бизнеса [Электронный ресурс] / П. В. Карцев, А. А. Аканов. – Режим доступа : http://www.rea-centre.ru/download/IncomeApproachTo Business Valuation_QuestionsOfValuations_2012-2_FINAL.pdf.

60. Луговнина С. М. Особенности формирования оценки эффективности инвестиций в агропромышленном комплексе [Электронный ресурс] / С. М. Луговнина // Нижегородский государственный университет им. Н. И. Лобачевского. – Режим доступа : [http://www.unn.ru/pages/elibrary/vestnik/West_escn_finans_2005_1\(7\)/71.pdf](http://www.unn.ru/pages/elibrary/vestnik/West_escn_finans_2005_1(7)/71.pdf).

61. Международные стандарты оценки (МКСОИ) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ocenchik.ru/docs/468.html>.

62. Международные стандарты оценки 2011 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://smao.ru/files/dok_novosti/2013/perevod_mco.pdf.

63. Момот Т. В. Структурно-змістовне дослідження понятійної бази оціночної діяльності : міжнародний досвід та проблеми адаптації [Електронний ресурс] / Т. В. Момот, А. І. Чудопал, А. В. Степанова. – Режим доступу : <http://khg.kname.edu.ua/index.php/khg/article/viewFile/4458/4427>.

64. Муравьева Н. Н. К вопросу об эффективном управлении инвестиционной привлекательностью коммерческих организаций [Электронный ресурс] / Н. Н. Муравьева, И. В. Жилина // Проблемы экономики и менеджмента. – 2016. – № 2 (54). – Режим доступа : <http://cyberleninka.ru/article/n/k-voprosu-ob-effektivnom-upravlenii-investitsionnoy-privlekatelnostyu-kommercheskih-organizatsiy>.

65. Національний стандарт № 1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав" [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-p>.

66. Національний стандарт № 2 "Оцінка нерухомого майна" [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1442-2004-p>.

67. Національний стандарт № 3 "Оцінка цілісних майнових комплексів" [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1655-2006-p>.

68. Національний стандарт № 4 "Оцінка майнових прав інтелектуальної власності" [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1185-2007-p>.

69. Николаенко А. А. Оценка бизнеса методом чистых активов [Электронный ресурс] / А. А. Николаенко, М. Г. Ефимова. – Режим доступа : <http://dspace.susu.ru/xmlui/bitstream/handle/0001.74/5711/24.pdf>.

70. Новикова И. Ю. Комплексный анализ как основа объективной оценки инвестиционной привлекательности предприятия [Электронный ресурс] / И. Ю. Новикова. – Режим доступа : <http://izdatelstvo.isea.ru/epm/dl.ashx?id=2852>.

71. Основные финансовые инструменты фондового рынка [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://gasoilmoney.ru/razgovori-o-dengah/finansovie-instrumenti>.

72. Офіційний сайт IVSC (International Valuation Standards Council). – Режим доступу : <https://www.ivsc.org>.

73. Офіційний сайт The European Group of Valuers' Associations – TEGoVA. – Режим доступу : <http://www.tegova.org>.

74. Ралко О. С. Методи визначення ставки дисконтування [Електронний ресурс] / О. С. Ралко // Наук. вісник Міжнар. гуманітарного ун-ту. – Режим доступу : <http://www.vestnik-econom.mgu.od.ua/journal/2015/11-2015/35.pdf>.

75. Ромашин О. В. Інструменти вартісно-орієнтованого управління підприємством [Електронний ресурс] / О. В. Ромашин. – Режим доступу : <http://svitppt.com.ua/ekonomika/instrumenti-vartisnoorientovanogo-upravlinny-a-pidpriemstvom.html>.

76. Синадський В. Ставки дисконтування та їх обрахунок [Електронний ресурс] / В. Синадський. – Режим доступу : http://www.ufin.com.ua/analit_mat/sdu/085.htm.

77. Стандарты оценки [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://discovered.com.ua/glossary/standarty-ocenki>.

78. Харитонов Л. В. Методы оценки эффективности инвестиционной деятельности предприятий АПК [Электронный ресурс] / Л. К. Харитонов, Е. М. Шадова, В. И. Рулинский. – Режим доступа : <http://research-journal.org/economical/medody-ocenki-effektivnosti-investicijnoy-deyat>.

79. Чеботарев Н. Ф. Оценка стоимости предприятия : учебник [Электронный ресурс] / Н. Ф. Чеботарев. – Режим доступа : <http://www.alleng.ru/d/econ-fin/econ-fin224.htm>.

80. Чернышева Г. Н. Специфика управления прибылью предприятия в условиях нестабильной экономики [Электронный ресурс] / Г. Н. Чернышева. – Режим доступа : http://www.rusnauka.com/7_NITSB_2014/Economics/3_161483.doc.htm.

81. Шевчук Н. В. Аналітичні моделі вартісно-орієнтованого управління підприємством [Електронний ресурс] / Н. В. Шевчук. – Режим доступу : <http://www.slideshare.net/alegre380/4-shevchuk-n>.

82. Якубовский В. Я. Общность и различия в международных стандартах оценочной деятельности IVS-2017 и европейских стандартах EVS-2016 [Электронный ресурс] / В. Я. Якубовский. – Режим доступа : <http://www.afo.com.ua/ru/news/2-general-assessment/1150-valeriyyakubovskyy-ivs-2017-vs-evs-2016>.

83. Deng M. Another Look at Equity and Enterprise Valuation based on Multiples [Electronic resource] / M. Deng, P. D. Easton, J. Yeo // Social Science Research Network. – Access mode : http://papers.ssm.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1462794.

Додатки

Додаток А
Таблиця А.1

Баланс (Звіт про фінансовий стан)

Стаття	Код рядка	На початок звітнього періоду	На кінець звітнього періоду	На дату пере- ходу на між- народні стан- дарту фінан- сової звітності
1	2	3	4	5
Актив				
I. Необоротні активи				
Нематеріальні активи:	1000	418	178	902
первісна вартість	1001	7 463	7 499	15 274
накопичена амортизація	1002	7 045	7 321	14 372
Незавершені капітальні інвестиції	1005	19 282	38 010	42 637
Основні засоби:	1010	1 881 827	1 851 950	1 909 867
первісна вартість	1011	2 206 501	2 359 328	1 909 867
знос	1012	324 674	507 378	0
Інвестиційна нерухомість:	1015	0	0	0
первісна вартість	1016	0	0	0
знос	1017	0	0	0
Довгострокові біологічні активи:	1020	0	0	0
первісна вартість	1021	0	0	0
накопичена амортизація	1022	0	0	0
Довгострокові фінансові інвестиції	1030	0	0	0
Інші фінансові інвестиції	1035	8 524	8 524	8 539
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	1 282	1 853	1 786
Відстрочені податкові активи	1045	28 432	23 770	0
Гудвіл	1050	0	0	0
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	0	0	0
Інші необоротні активи	1090	0	0	0
Усього за розділом I	1095	1 939 765	1 924 285	1 963 731

Продовження додатка А
Продовження табл. А.1

1	2	3	4	5
II. Оборотні активи				
Запаси	1100	26 569	35 702	19 144
Виробничі запаси	1101	0	0	0
Незавершене виробництво	1102	0	0	0
Готова продукція	1103	0	0	0
Товари	1104	0	0	0
Поточні біологічні активи	1110	0	0	0
Депозити перестраховання	1115	0	0	0
Векселі одержані	1120	0	0	0
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	198 251	270 418	295 214
Дебіторська заборгованість за розрахунками:				
за виданими авансами	1130	4 551	1 326	81 458
з бюджетом	1135	0	31 422	10 571
у тому числі з податку на прибуток	1136	0	31 421	10 570
з нарахованих доходів	1140	0	0	0
із внутрішніх розрахунків	1145	0	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	3 278	3 228	2 921
Поточні фінансові інвестиції	1160	0	0	0
Гроші та їх еквіваленти	1165	65 491	69 969	68 331
Готівка	1166	0	0	0
Рахунки в банках	1167	65 489	69 964	68 330
Витрати майбутніх періодів	1170	0	0	0
Частка перестраховика у страхових резервах, у тому числі в:	1180	0	0	0
резервах довгострокових зобов'язань	1181	0	0	0
резервах збитків або резервах належних виплат	1182	0	0	0
резервах незароблених премій	1183	0	0	0
Інші оборотні активи	1190	32 600	39 555	32 698
Усього за розділом II	1195	330 740	451 620	510 337

Продовження додатка А
Продовження табл. А.1

1	2	3	4	5
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	0	0	0
Баланс	1300	2 270 505	2 375 905	2 474 068
Пасив				
I. Власний капітал				
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	64 135	64 135	64 135
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	0	0	0
Капітал у дооцінках	1405	18 681	50 943	0
Додатковий капітал	1410	1 829 310	1 847 981	1 813 004
Емісійний дохід	1411	0	0	0
Накопичені курсові різниці	1412	0	0	0
Резервний капітал	1415	6 254	7 690	4 999
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	36 554	36 376	32 776
Неоплачений капітал	1425	0	0	0
Вилучений капітал	1430	0	0	0
Інші резерви	1435	0	0	0
Усього за розділом I	1495	1 954 934	2 007 125	1 914 914
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення				
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	0	0	2 163
Пенсійні зобов'язання	1505	0	0	0
Довгострокові кредити банків	1510	0	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	1515	27 927	2 945	136 603
Довгострокові забезпечення	1520	0	0	0
Довгострокові забезпечення витрат персоналу	1521	0	0	0
Цільове фінансування	1525	0	0	0
Благодійна допомога	1526	0	0	0
Страхові резерви, у тому числі:	1530	0	0	0
резерв довгострокових зобов'язань	1531	0	0	0
резерв збитків або резерв належних	1532	0	0	0

Продовження додатка А
Закінчення табл. А.1

1	2	3	4	5
резерв незароблених премій	1533	0	0	0
інші страхові резерви	1534	0	0	0
Інвестиційні контракти	1535	0	0	0
Призовий фонд	1540	0	0	0
Усього за розділом II	1595	27 927	2 945	138 766
III. Поточні зобов'язання і забезпечення				
Короткострокові кредити банків	1600	0	0	0
Векселі видані	1605	0	0	0
Поточна кредиторська заборгованість: за довгостроковими зобов'язаннями	1610	860	1 347	26 173
за товари, роботи, послуги	1615	13 335	48 996	123 563
за розрахунками з бюджетом	1620	16 884	19 437	5 753
за у тому числі з податку на прибуток	1621	1 352	0	0
за розрахунками зі страхування	1625	4 903	5 992	4 579
за розрахунками з оплати праці	1630	10 533	12 793	10 137
за одержаними авансами	1635	193 387	236 390	191 243
за розрахунками з учасниками	1640	0	0	0
із внутрішніх розрахунків	1645	0	0	0
за страховою діяльністю	1650	0	0	0
Поточні забезпечення	1660	21 644	15 875	21 220
Доходи майбутніх періодів	1665	0	0	0
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	1670	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	1690	26 098	25 005	37 720
Усього за розділом III	1695	287 644	365 835	420 388
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	0	0	0
V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	1800	0	0	0
Баланс	1900	2 270 505	2 375 905	2 474 068

Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	3 655 841	3 396 649
Чисті зароблені страхові премії	2010	0	0
Премії підписані, валова сума	2011	0	0
Премії, передані у перестраховання	2012	0	0
Зміна резерву незароблених премій, валова сума	2013	0	0
Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	2014	0	0
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	-3 528 157	-3 206 542
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070	0	0
Валовий: прибуток	2090	127 684	190 107
збиток	2095	0	0
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань	2105	0	0
Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів	2110	0	0
Зміна інших страхових резервів	2111	0	0
Зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах	2112	0	0
Інші операційні доходи	2120	82 573	50 611
Дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2121	0	0
Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2122	0	0
Адміністративні витрати	2130	-68 095	-64 155
Витрати на збут	2150	0	-21 182
Інші операційні витрати	2180	-32 688	-32 984

Закінчення додатка А
Закінчення табл. А.2

1	2	3	4
Витрати від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2181	0	0
Витрати від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2182	0	0
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	109 474	122 397
збиток	2195	0	0
Дохід від участі в капіталі	2200	0	0
Інші фінансові доходи	2220	0	0
Інші доходи	2240	9 980	18 295
Фінансові витрати	2250	-87 118	-102 376
Втрати від участі в капіталі	2255	0	0
Інші витрати	2270	-442	-9 666
Прибуток (збиток) від впливу інфляції	2275	0	0
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	31 894	28 650
збиток	2295	0	0
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	-3 347	101
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	0	0
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	28 547	28 751
збиток	2355	0	0

**Зразок оформлення титульного аркуша звіту
про виконання лабораторної роботи**

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ СЕМЕНА КУЗНЕЦЯ

Кафедра фінансів

ЗВІТ

про виконання лабораторної роботи №__
з навчальної дисципліни **"Управління вартістю підприємства"**
на тему "..."

Перевірив(ла):
викладач каф. фінансів
П. І. Б

Виконав(ла):
студент(ка) _ курсу, _ групи
фінансового факультету
П. І. Б

Харків, (рік)

Зміст

Вступ.....	3
Загальні відомості.....	5
Методичні рекомендації до виконання лабораторних робіт.....	6
Змістовий модуль 1. Теоретико-методичні основи вартісно-орієнтованого управління підприємством.....	6
Тема 1. Предмет та зміст управління вартістю підприємства ...	6
Лабораторна робота 1. Оцінювання та статистичний аналіз чинників, що впливають на формування вартості підприємств в українській економіці.....	6
Тема 2. Концепції та інформаційне забезпечення управління вартістю підприємства.....	9
Лабораторна робота 2. Розрахунок та інтерпретація базових показників вартісно-орієнтованого управління підприємством ...	9
Тема 3. Підходи до оцінювання вартості підприємства.....	14
Лабораторна робота 3. Визначення фінансового стану підприємства та прогнозування грошового потоку підприємства.....	14
Змістовий модуль 2. Внутрішньогосподарська організація управління вартістю підприємства.....	20
Тема 4. Позичування підприємства на фондовому ринку як елемент управління вартістю.....	20
Лабораторна робота 4. Визначення факторів впливу на зростання ринкової вартості цінних паперів підприємства.....	20
Тема 5. Раціоналізація структури капіталу за критерієм вартості підприємства.....	22
Лабораторна робота 5. Визначення ефекту фінансового левериджу підприємства.....	22
Тема 6. Взаємозв'язок інвестиційної діяльності та управління вартістю підприємства.....	28
Лабораторна робота 6. Визначення економічної доданої вартості та формування заходів, щодо підвищення інвестиційної привабливості підприємства.....	28
Методичні рекомендації до виконання самостійної роботи.....	34
Завдання для самодіагностики.....	44

Тема 1. Предмет та зміст управління вартістю підприємства	44
Тема 2. Концепції та інформаційне забезпечення управління вартістю підприємства	47
Тема 3. Підходи до оцінювання вартості підприємства	50
Тема 4. Позичування підприємства на фондовому ринку як елемент управління вартістю	54
Тема 5. Раціоналізація структури капіталу за критерієм вартості підприємства.....	58
Тема 6. Взаємозв'язок інвестиційної діяльності та управління вартістю підприємства	62
Рекомендована література.....	65
Основна	65
Додаткова	68
Інформаційні ресурси	69
Додатки.....	73

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

**Методичні рекомендації
до лабораторних робіт
та самостійної роботи студентів
спеціальності 072 "Фінанси,
банківська справа та страхування"
другого (магістерського) рівня**

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Укладачі: **Полтініна** Ольга Павлівна
Добринь Світлана Володимирівна

Відповідальний за видання *І. В. Журавльова*

Редактор *В. Ю. Степаненко*

Коректор *В. Ю. Степаненко*

План 2019 р. Поз. № 26 ЕВ. Обсяг 82 с.

Видавець і виготовлювач – ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 61166, м. Харків, просп. Науки, 9-А

*Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до Державного реєстру
ДК № 4853 від 20.02.2015 р.*