

Міністерство освіти і науки України

Національний університет «Києво-Могилянська академія»

Факультет економічних наук

Кафедра фінансів

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь – бакалавр

на тему: **«ІНВЕСТИЦІЙНИЙ АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА БІЗНЕСУ НА
ПРИКЛАДІ ПІДПРИЄМСТВА З ІНОЗЕМНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ
"АМІК УКРАЇНА"»**

Спеціальності:

072 Фінанси, банківська справа та
страхування

Пронін Олексій Миколайович

Керівник: Глущенко С.В.

доцент кафедри фінансів,

кандидат економічних наук

Рецензент: Момотюк Л.Є.

Кваліфікаційна робота захищена
з оцінкою

«_____»

Секретар ЕК Донкогорова Н.А.

«___» _____ 2022 р.

Київ 2022

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО АНАЛІЗУ	6
1.1 Поняття та види інвестиційного аналізу.....	6
1.2 Основи фундаментального та технічного аналізу при інвестуванні...	14
1.3 Етапи та методи інвестиційного аналізу.....	22
РОЗДІЛ 2. МЕТОДИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО АНАЛІЗУ ТА ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ	28
2.1 Оцінювання вартості бізнесу: сутність та значення	28
2.2 Методичні підходи до оцінки вартості бізнесу.....	36
2.3 Дисконтування грошових потоків та оцінка β та β проекту в інвестиційному аналізі.....	42
РОЗДІЛ 3. ЗАСТОСУВАННЯ МЕТОДІВ ІНВЕСТИЦІЙНОГО АНАЛІЗУ ТА ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ В ДІЯЛЬНОСТІ ПП «АМІК УКРАЇНА»	54
3.1 Оцінка інвестиційної привабливості ПП «АМІК УКРАЇНА» як складової інвестиційного аналізу	54
3.2. Оцінка вартості бізнесу	68
3.3. Моделювання впливу факторів на майбутню вартість підприємства з використанням кореляційно-регресивної моделі.....	77
ВИСНОВКИ	90
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	93
ДОДАТКИ.....	100

ВСТУП

Актуальність теми. В ринкових умовах підприємство є центром інтересів різних груп зацікавлених осіб, до яких можна віднести інвесторів, замовників, постачальників, працівників, державні органи влади, суспільство. Сталий розвиток підприємства потребує використання в процесах прийняття рішень результативних показників, важливе місце серед яких займає вартість підприємства.

Оскільки суб'єкти господарювання постійно потребують розширення, технічного переозброєння та реконструкції при обмежених фінансових можливостях, проблема вибору пріоритетних напрямів інвестиційної політики потребує невідкладного вирішення.

Обґрунтування інвестиційної діяльності надає можливість порівняння можливих варіантів вкладення відповідних засобів у розвиток підприємства, що представленні у кожному конкретному проекті. Таке обґрунтування та оцінка ефективності використання фінансових ресурсів сприяє підвищенню результативності у виборі кращого альтернативного варіанту. Проте навіть правильно та детально проведені розрахунки не забезпечують високої якості інвестиційного проекту. Саме тому, з метою обґрунтованості розрахунків виникає необхідність у проведенні на кожній стадії проекту аналізу його економічної доцільності або ж інвестиційний аналіз та оцінку бізнесу.

Дослідженню проблеми інвестиційного аналізу та оцінки бізнесу суб'єктів господарювання приділяється значна увага в наукових працях та дослідженнях багатьох вітчизняних та зарубіжних вчених-економістів – таких, як Бейлі Дж., Бланка І.П., Боярко І.М., Гала А., Гриценко Л.Л., Гриньової В.М., Кінга Р., Крувшиця Л., Круща В.М., Левайна Р., Лівшица П.В., Пересади А.А., Рейлі К., Терещенка О.О., Поддєрьогіна А.М., Шумпетера Й та інших.

Разом з тим, проблема підвищення ролі аналітичних процедур в інвестиційній сфері потребує додаткового вивчення.

Метою дослідження є дослідження теоретико-методологічних засад інвестиційного аналізу та практичних аспектів щодо оцінки бізнесу різними методами та моделювання впливів різних показників діяльності підприємства на вартість бізнесу.

На основі сформованої мети в кваліфікаційній роботі були поставлені та вирішені наступні завдання:

- вивчити поняття та види інвестиційного аналізу;
- дослідити основи фундаментального та технічного аналізу при інвестуванні;
- охарактеризувати методи та етапи інвестиційного аналізу;
- вивчити сутність та значення оцінювання вартості бізнесу;
- дослідити методичні підходи до оцінки вартості бізнесу;
- обґрунтувати місце дисконтування грошових потоків та оцінка β та β проекту в інвестиційному аналізі;
- оцінити інвестиційну привабливість підприємства як складової інвестиційного аналізу;
- провести оцінку вартості бізнесу ПП «АМІК УКРАЇНА»
- провести моделювання впливу факторів на майбутню вартість підприємства з використанням кореляційно-регресивної моделі.

Об'єктом дослідження є процеси інвестиційного аналізу та оцінки бізнесу.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні та практичні рекомендації щодо проведення інвестиційного аналізу та оцінки бізнесу на прикладі вітчизняного підприємства

Методи дослідження. В процесі написання кваліфікаційної роботи були використані такі методи: конкретного й абстрактного мислення – для вивчення принципів, та особливостей формування вартості, математичні та графічні методи – для аналізу підходів до інвестиційного аналізу та оцінки

бізнесу та визначення індикаторів вартості в динаміці для досліджуваного підприємства; методи синтезу, аналізу, аналогій, узагальнення, кореляційного та регресійного аналізу для прогнозування майбутньої діяльності підприємства.

Інформаційною базою виступають наукові праці вітчизняних та закордонних вчених, законодавчі акти, у яких висвітлюється проблема інвестиційного аналізу та оцінки бізнесу ПП «АМІК УКРАЇНА», електронні ресурси мережі Internet.

Практичне значення одержаних результатів. Реалізація запропонованих в кваліфікаційній роботі рекомендацій щодо проведення інвестиційного аналізу в практичній діяльності вітчизняних підприємств дозволить оцінювати бізнес різними методами та моделювати вплив різних показників діяльності підприємства на вартість бізнесу.

Ключові слова. Інвестиційний аналіз, вартість підприємства, оцінка бізнесу, ринковий підхід, дохідний підхід, витратний підхід, теперішня вартість, майбутня вартість, чистий грощовий потік, коефіцієнт дисконтування

Структура роботи. Відповідно до мети та завдань дослідження робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел із 72 найменування та додатків. Загальний обсяг роботи складає 106 сторінок з яких 99 сторінок основного тексту.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО АНАЛІЗУ

1.1 Поняття та види інвестиційного аналізу

Основою діяльності будь-якого суб'єкта господарювання є отримання фінансових результатів та нарощування економічного потенціалу за рахунок інвестицій. Кожне інвестиційне рішення базується на:

- оцінці фінансового стану підприємства та доцільності участі його в інвестиційній діяльності;
- вибір правильного варіанту інвестиційного рішення;
- оцінці обсягу інвестиційних ресурсів та джерел їх фінансування;
- оцінці майбутніх надходжень від інвестицій.

До інвестиційних рішень можна віднести оптимальний розподіл власних та залучених ресурсів серед усіх можливих напрямів господарської діяльності, окремих видів активів, їх структури, періоду обертання, відповідного рівня ризику та інше [1].

При виборі того чи іншого рішення інвестиційного характеру необхідно врахувати фактори, які мають вплив на його прийняття. До таких факторів можна віднести наступні: вид інвестиції; вартість інвестиційного проєкту; обмеженість фінансових ресурсів, що доступні для інвестування; ризик, що пов'язаний з прийняттям того чи іншого рішення.

Отже, процесом ухвалення рішення щодо включення проєкту в інвестиційний портфель, початку його інвестування та постійного моніторингу реалізації інвестиційних рішень є інвестиційний аналіз.

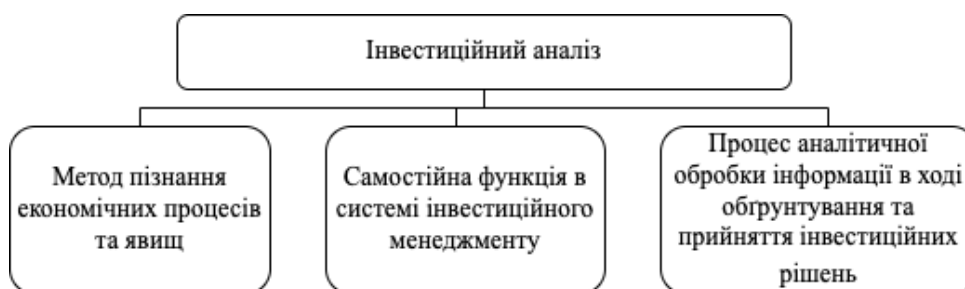
В науковій літературі існують різні погляди на формулювання поняття «інвестиційний аналіз», основні з яких представлені в Таблиці 1.1

Таблиця 1.1 Сутність інвестиційного аналізу

Автор	Поняття
Мойсеєнко І., Ревак І., Миськів Г., Чапляк Н. [2]	Це динамічний процес у двох площинах – часовій та предметній. У часовій площині виконуються роботи, які забезпечують процес розвитку інвестиційних проєктів, починаючи від виникнення ідеї і до їх завершення. У предметній площині здійснюються аналіз і розробка інвестиційних рішень у різних змістовних аспектах.
Пересада А.А., Коваленко Ю.М., Онкієнко [3]	Система спеціалізованих знань про методи та прийоми дослідження процесів, вживані для обробки та оцінювання економічної інформації про інвестиційну діяльність суб'єктів господарювання
Мойсеєнко І.П. [4]	Це процес дослідження інвестиційної активності й ефективності інвестиційної діяльності підприємства з метою виявлення резервів їхнього росту.
Боярко І. М., Гриценко Л. Л. [5]	Це комплекс методичних і практичних прийомів та методів розробки, обґрунтування й оцінки доцільності реалізації інвестицій з метою прийняття інвестором ефективного рішення

Джерело: складено автором на підставі [2-5]

Інші варіанти тлумачення суті поняття інвестиційного аналізу наочно представлені на Рисунку 1. 1.

**Рисунок 1.1** - Сутність інвестиційного аналізу

Джерело: складено автором на основі [6-8]

Отже, аналізуючи вищенаведені визначення поняття «інвестиційний аналіз» можна зробити висновок, що це аналіз певних процесів та явищ інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання та визначення впливу

факторів на прийняття рішення інвестиційного характеру з метою визначення пріоритетних напрямів розвитку.

Поняття та цілі інвестиційного аналізу насамперед полягають у тому щоб здійснювати аналіз задля отримання майбутньої вигоди або більш конкретно отримання прибутку. Процес розгляду окремної можливості для інвестування є процесом інвестиційного аналізу. Інвестори також можуть використовувати методи інвестиційного аналізу задля задоволення потреб та цілей третіх осіб, тим самим працюючи як інвестиційні менеджери або активні менеджери. Така ситуація може виникати коли третя сторона розглядає інвестування задля задоволення плану заощаджень, накопичень велику популярність у західних розвинених країнах мають взаємні та пенсійні фонди які отримують кошти клієнтів, здійснюють від сторони фонду торгові операції та отримують прибуток, клієнт у свою чергу також має частку від такого прибутку.

Метою інвестиційного аналізу є не тільки обґрунтована оцінка доцільності реалізації коротко- та довгострокових інвестиційних проєктів, але й аналіз проєктних рішень, розробка та обґрунтування відповідних управлінських рішень, реалізація яких направлена на задоволення потреб підприємства в умовах обмеженості ресурсів

Предметом інвестиційного аналізу вважається економічні відносини, економічні процеси та явища інвестиційного сердовища, пізнання яких дає можливість розкрити сутність економічних явищ та здійснення правильної оцінки результатів, виявлення резервів підвищення ефективності виробництва, обґрунтування бізнес-планів та управлінських рішень інвестиційного характеру [1].

Успішність проведення інвестиційного аналізу залежить від таких умов, як: наявність достовірної та необхідної інформації про стан ринку інвестиційних товарів; прогнози перспектив ринкової кон'юнктури об'єкту інвестування; вибір стратегії поведінки на даному ринку; гнучке поточне корегування інвестиційної тактики та стратегії.

Виходячи з вищезазначеного, виокремимо та представимо на Рисунок

1.2. основні завдання інвестиційного аналізу.



Рисунок 1.2 - Основні завдання інвестиційного аналізу

Джерело: складено автором на підставі [1,9]

Крім вищезазначених завдань можна виокремити такі як підвищення науково-економічної обґрунтованості інвестиційних планів підприємства; оцінювання інвестиційних планів підприємства та показників ефективності їх виконання; оцінка динаміки й структури реальних і фінансових інвестицій підприємства; розрахунок економічної ефективності інвестиційних проєктів та вкладень у цінні папери; виявлення й вимірювання внутрішніх інвестиційних резервів підприємства; оцінка інвестиційного ризику реальних і фінансових інвестицій суб'єкта господарювання та обґрунтування привабливості підприємства для потенційного інвестора.

Об'єктом інвестиційного аналізу виступає фінансово-господарська діяльність суб'єктів господарювання в контексті взаємозв'язку з техніко-організаційними, соціальними та іншими умовами інвестиційної діяльності [5]. Об'єкти аналізу представлені на Рисунок 1.3.

Суб'єктами інвестиційного аналізу виступають ті користувачі інформації результату аналізу фінансово-господарської діяльності суб'єкта

господарювання, які як безпосередньо так і опосередковано беруть участь в інвестиційному процесі.

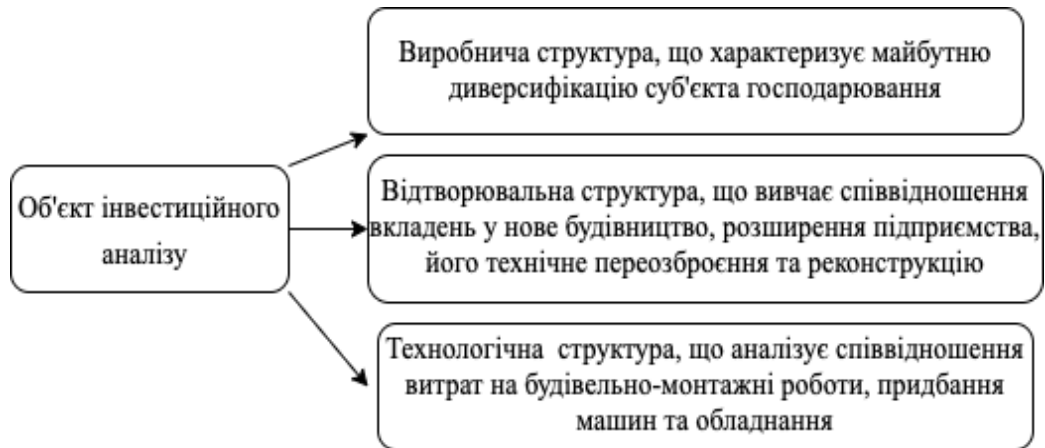


Рисунок 1.3 - Види об'єктів інвестиційного аналізу

Джерело: складено автором на підставі [10]

До таких користувачів відносяться різні структурні підрозділи суб'єкта господарювання, які здійснюють капіталовкладення, а саме: бухгалтерія, фінансовий відділ, відділ маркетингу, відділ капітального будівництва, планово-економічний та юридичний відділ, служба екологічного контролю. До основних груп користувачів можна віднести власників, керівництво підприємства, постачальників, споживачів, кредиторів, державу. Неосновними групами суб'єктів інвестиційного аналізу вважаються аудиторські та консалтингові фірми, що керуються переважно аналізом публічної інформації, розміщеної у засобах масової інформації.

Суб'єктів інвестиційного аналізу можна класифікувати за різними ознаками (Рисунок 1.4).



Рисунок 1.4 - Суб'єкти інвестиційного аналізу

Джерело: складено автором на підставі [11,12]

Вищенаведена класифікація є досить багатогранною та охоплює значне коло учасників інвестиційної діяльності, у зв'язку з чим виділяється велика кількість груп інформаційного забезпечення, яка дає можливість глибоко та всебічно дослідити явища інвестиційної діяльності, аналіз якої має свої особливості (Рисунок 1.5).



Рисунок 1.5.-Особливості інвестиційного аналізу

Джерело: складено автором на підставі [12]

При формуванні бази даних інвестиційного аналізу використовуються не лише первинні дані, що накопичені із різних джерел, але й результати економічного аналізу, який дозволяє отримати кількісні та якісні показники, що повинні бути розраховані в кожному блоці окремого виду аналізу інвестиційних проектів.

Видами інвестиційного аналізу можна вважати теоретичні та практичні виокремлення аналітичної роботи, що здійснюється в процесі управління інвестиційною діяльністю підприємства (Рисунок 1.6).

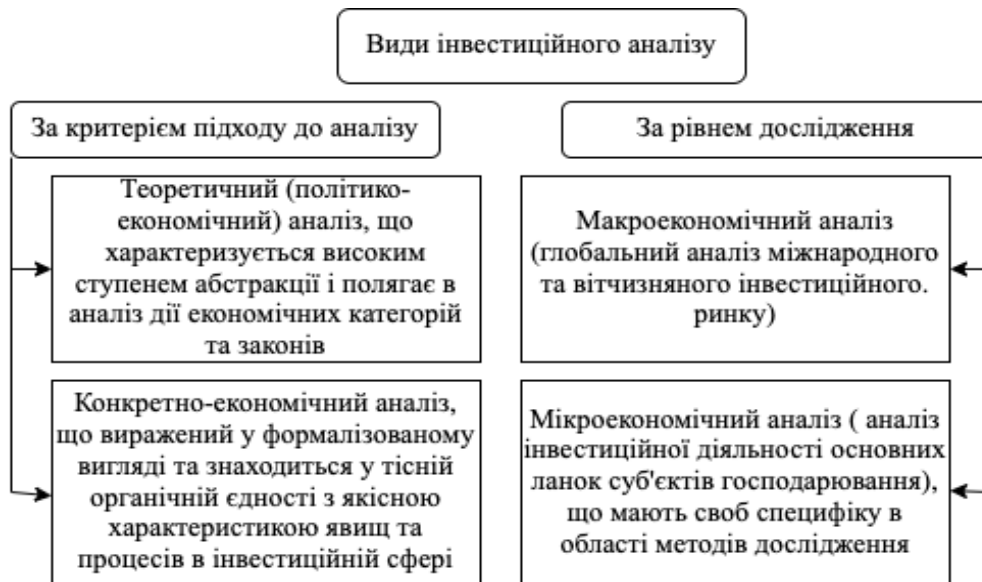


Рисунок 1.6 - Види інвестиційного аналізу

Джерело: складено автором

Необхідно зазначити, що результати аналітичних досліджень та їх використання аналізі інвестиційної діяльності повинні відповідати наступним принципам (Таблиця 1.2) [1].

Таблиця 1.2 Принципи інвестиційного аналізу

Принцип	Характеристика принципу
науковості	Аналіз базується на науково обґрунтованих методиках та процедурах, що використовує досягнення науково-технічного прогресу та передового досвіду
системності	Кожен об'єкт досліджування розглядається як складна динамічна система, що складається з низки елементів, які певним чином пов'язані між собою та зовнішнім середовищем, вивчення яких здійснюється з урахуванням усіх внутрішніх та зовнішніх зв'язків, взаємозалежності його окремих елементів
об'єктивності	В процесі аналізу відбувається критичне та неупереджене вивчення економічних явищ та обґрунтування відповідних висновків
конкретності	Обґрунтування результатів аналізу здійснюється на базі реальних даних та має конкретне кількісне вираження
дієвості	Процес аналізу впливає на реалізацію інвестиційного проекту шляхом своєчасного виявлення недоліків або ж прорахунків в роботі
регулярності	Аналітичні дослідження інвестиційних проектів проводяться систематично на постійній основі, а не час від часу
оперативності	Аналіз інвестиційних проектів суб'єктів господарювання здійснюється швидко і чітко з оперативним прийняттям управлінських рішень
ефективності	Витрати, що виникають при реалізації інвестиційних проектів, повинні бути значно меншими за отриманий економічний ефект

Джерело: складено автором на підставі [1]

Ефективність і достовірність результатів інвестиційного аналізу багато в чому залежить від якості інформації, що використовується. Звуження інформаційної бази обмежує можливості та скорочує результативність аналізу, тому що не дозволяє розглянути важливі для об'єктивної оцінки фактори, що відображають галузеву специфіку суб'єкта господарювання, стан зовнішнього довкілля, тенденції фондового ринку та інші значущі фактори. Без урахування подібних факторів неможливо грамотно провести інвестиційний аналіз та об'єктивно оцінити інвестиційний проект.

У зв'язку з цим, інвестиційний аналіз потребує повної інформації про динаміку та тенденції розвитку зовнішнього та внутрішнього середовища. Широке коло інформації потрібне для прийняття та економічного обґрунтування інвестиційних рішень, дослідження фінансових альтернатив та інших важливих питань інвестиційного аналізу.

При розробці інформаційного забезпечення інвестиційного аналізу слід враховувати конкретні цілі його проведення та розв'язувані завдання.

Джерела інформації можуть бути як безпосередньо всередині самої організації так і за її межами, у зв'язку з чим інформацію поділяють на зовнішню та внутрішню.

До зовнішньої можна віднести інформацію, що характеризує навколишнє середовище підприємства, а саме відомості про економічну, політичну, соціальну ситуацію в країні, інформація щодо стану галузі та про можливі перспективи її розвитку, інформація про стан фондового ринку, валютного ринку, ринку капіталу, а також про основних контрагентів та конкурентів. Відомості, що відображають зовнішнє середовище необхідні для аналізу поточного стану та прогнозування різних ситуацій у країні та світі та їх очікуваного впливу на діяльність організації.

Таким чином, до зовнішньої інформації можна віднести: загальноекономічну та політичну інформацію; відомості, що характеризують галузеву специфіку; дані, що відображають стан фондового ринку; інформацію, що характеризує стан валютного ринку; відомості, що

відображають стан ринку нерухомості; дані про стан ринку капіталу; інформацію про основних контрагентів ; інформацію про конкурентів; іншу зовнішню інформацію. Крім вищенаведеної, до зовнішньої інформації можуть бути віднесені дані, що характеризують державну податкову, грошову, кредитну та валютну політику.

Внутрішня інформація відображає ситуацію всередині суб'єкта господарювання. У зв'язку з цим вона може бути поділена на установчі документи підприємства, облікові дані, звітні дані, нормативно-планову інформацію тощо. До облікових даних належать показники фінансового, бухгалтерського, податкового, управлінського, статистичного, оперативного обліку. До звітних даних належать показники фінансової, бухгалтерської, податкової, управлінської, статистичної, оперативної звітності.

До інших джерел інформації можна віднести матеріали зовнішнього та внутрішнього аудиту, дані результатів перевірок, податковими службами, звіти зборів акціонерів, ради директорів, матеріалів листування з фінансовими та кредитними організаціями та іншими контрагентами.

Отже, ефективне проведення інвестиційного аналізу дозволяє оцінити вартість інвестиційного проєкту; економічну доцільність реалізації проєкту через розрахунок показників ефективності з врахуванням рівням ризику проєкту; майбутні грошові потоки за періодами життєвого циклу проєкту та їх теперішню вартість; можливий термін реалізації проєкту; рівень дисконтної ставки проєкту; структуру та обсяг джерел фінансування; рівень впливу інфляції на основні параметри проєкту та інвестиційну привабливість підприємства.

1.2 Основи фундаментального та технічного аналізу при інвестуванні

В сучасній економічній літературі місце інвестиційного аналізу та його взаємодія з іншими блоками економічного аналізу блоками комплексного економічного аналізу трактується з точки зору основних двох підходів (Рисунок 1.7).

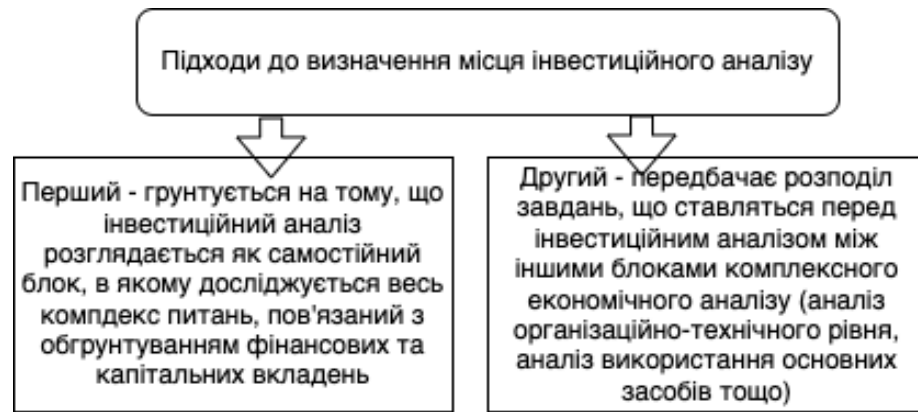


Рисунок 1.7 - Підходи до визначення місця інвестиційного аналізу

Джерело: складено автором на підставі [13]

Необхідно зазначити, що другий підхід недооцінює значення інвестиційної діяльності для підвищення ефективності господарювання, оскільки він повинен бути представлений як цілісний відокремлений блок, що займає важливе місце в забезпеченні розвитку підприємства, зокрема на фінансових та фондових ринках. У цілому в країнах розвинутого ринку поширені наступні два аналітичних напрямки аналізу фінансових вкладень, а саме: фундаментальний та технічний (Рисунок 1.8).

Особливістю фундаментального аналізу є його орієнтація на певне коло користувачів, зокрема інвесторів, які досліджують діяльність емітента з погляду визначення ризиків, доходності та ліквідності інвестицій у нього [15]. Специфікою методів фундаментального аналізу є застосуванні підходів, що використовують разом в економічному та фінансовому аналізі емітента акцій [16].

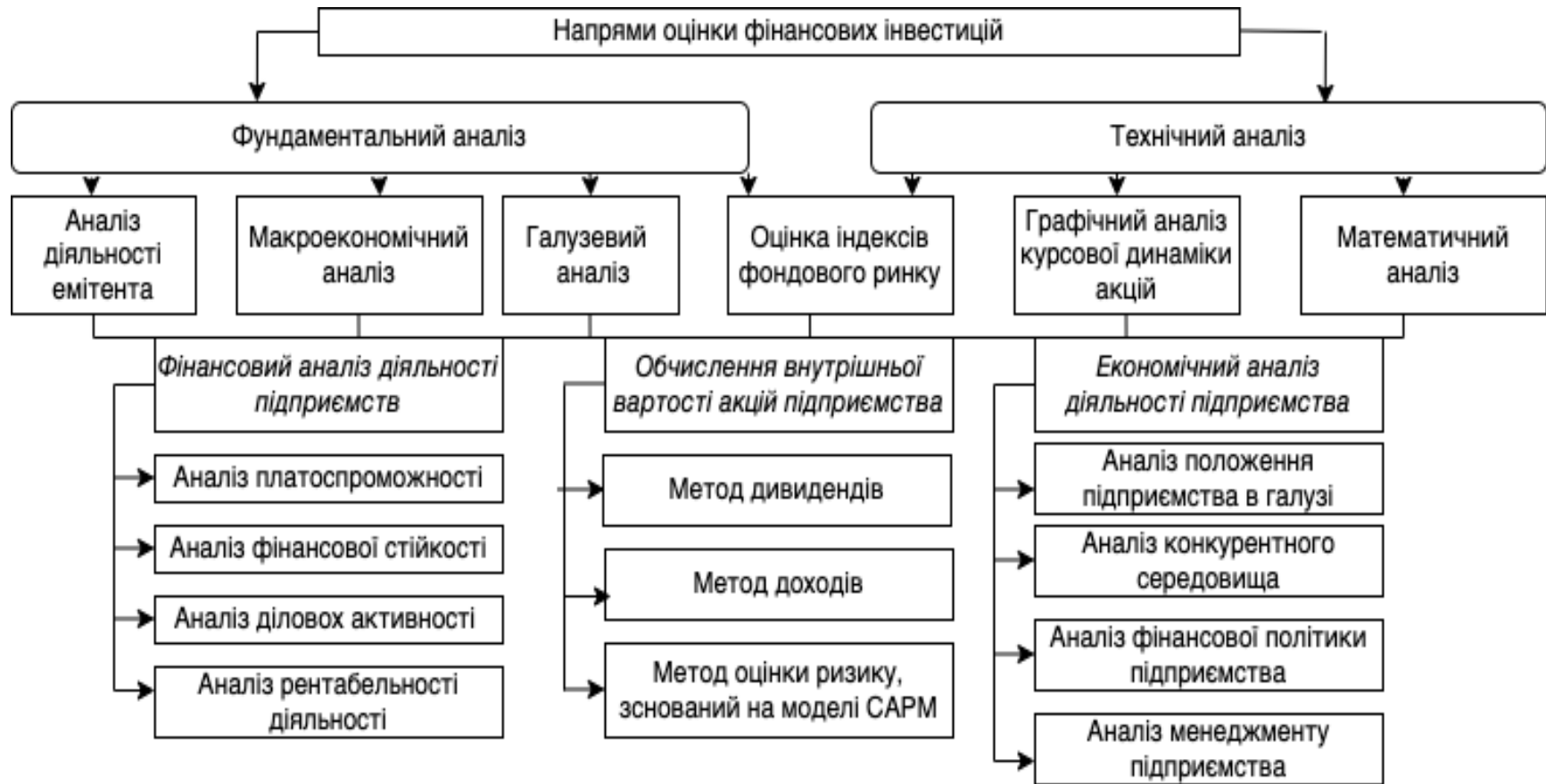


Рисунок 1.8 – Напрями аналізу фінансових інвестицій

Джерело: [14]

Мета фундаментального аналізу полягає у вивченні ринкових інвестиційних активів, вартість яких або завищена, або занижена.

Фундаментальний аналіз вивчає рух цін під впливом макроекономічних чинників, головною його метою є визначення істинної, справедливої ціни досліджуваного товару, що формується під впливом різних факторів. У зв'язку з чим, основою фундаментального аналізу є вивчення різноманітних факторів, що суттєво впливають на динаміку цін основних товарів, цінних паперів та валюти [14].

Розпочинається фундаментальний аналіз не з емітента акцій, а з того середовища, в якому відбувається його діяльність, оскільки під час прогнозування біржових курсів у такому середовищі виникає низка невизначеностей та проблем, а фундаментальний аналіз дозволяє подолати їх за допомогою використання системного підходу. Фундаментальний аналіз охоплює три взаємопов'язаних сфери (Рисунок 1.9).



Рисунок 1.9 - Структура фундаментального аналізу [16].

Джерело: складено автором на підставі [16]

Загальноєкономічний або макроекономічний аналіз, який має глобальний аспект, варто розпочинати з аналізу міжнародних факторів, які впливатимуть на діяльність суб'єкта господарювання.

Проте, фундаментальний підхід, що передбачає повний ринковий аналіз на макро- та мікрорівнях, є скоріше логічним підходом, але події на ринках не завжди підпорядковані логіці. Історія ринку налічує масу прикладів того, як прозорий і прогнозований ринок неадекватно реагував на несприятливі

зміни. Саме тому, для більш повного аналізу зміни цін, разом із фундаментальним, використовується технічний аналіз.

Технічний аналіз вважається методом прогнозування динаміки цін, який заснований не на економічних, а на математичних теоріях [14].

Фундаментальний аналіз ґрунтується на оцінці емітента, тобто його фінансових результатів, становища на ринку, в основному, через показники обсягів реалізації, активів і пасивів підприємства, рентабельності власного капіталу та інших показників, що характеризують діяльність суб'єкта господарювання. Базою для проведення фундаментального аналізу є вивчення балансів, звітів про фінансові результати та інших звітів підприємства. За допомогою фундаментального аналізу робиться прогноз прибутків через визначення майбутньої вартості акцій, на основі чого обґрунтовуються рекомендації про доцільність їх купівлі або продажу [17].

Технічний аналіз, навпаки, припускає, що всі незліченні фундаментальні причини підсумовуються та відбиваються за цінами фондового ринку. Основне положення, на якому базується технічний аналіз, полягає в тому, що в прямуванні біржових курсів уже відбита вся інформація, яка лише згодом буде опублікована в звітах емітента та стане об'єктом фундаментального аналізу [17].

Базовими принципами технічного аналізу є наступні (Рисунок 1.10).

Інструментами проведення технічного аналізу виступають графічний та математичний аналізи. Графічний аналіз – інструмент, в якому припущення стосовно подальшої поведінки ціни формується на основі аналізу простих графічних елементів (ліній, рівнів, фігур) [14].



Рисунок 1.10- Принципи технічного аналізу [14].

Математичний, або кількісний, метод, передбачає, що подальша поведінка ціни робиться на підставі аналізу штучно сформованих числових показників, одним із яких є ковзна середня. Математичний метод базується на порівнянні двох кривих: кривої, що відповідає наявним фактичним даним, та кривої ковзної середньої.

Для прогнозування даних інвестиційного ринку, в технічному аналізі використовують регресійний аналіз, який заснований на побудові тренду фактичного ряду динаміки цін на фінансові інструменти із подальшим розрахунком коефіцієнта детермінації (квадрат змішаної кореляції) [14].

Технічний аналіз та фундаментальний аналіз корисні та обґрунтовані, проте до ринку вони підходять по-різному. Технічний аналіз зосереджений виключно на аналізі ринків та торгівлі фінансовими інструментами. Фундаментальний аналіз - це набагато ширша область, що включає фінансовий та економічний аналіз, а також аналіз суспільних та політичних тенденцій.

Технічні фахівці аналізують результати фундаментального аналізу з погляду того, як він впливає на ринкові ціни. Аналіз, що проводиться технічним спеціалістом, ґрунтується виключно на даних про ціни та обсяги, в той час як фундаментальний аналітик акцій аналізує компанію та включає дані, які є зовнішніми по відношенню до ринку, а потім використовує цей аналіз для прогнозування руху цін на цінні папери.

Технічний аналіз передбачає, що всі чинники, що проаналізовані фундаментальним аналітиком, відображаються у ціні фінансового інструменту через активність купівлі та продажу.

Ключова різниця між технічним аналізом та фундаментальним аналізом полягає в тому, що технічний спеціаліст має більше конкретних даних, насамперед, даних про ціну та обсяг, з якими він може працювати.

Фінансові звіти, що проаналізовані фундаментальними аналітиками, є об'єктивними даними, але це результат численних оцінок та припущень, які були складені разом, щоб отримати статті фінансової звітності. Навіть стаття грошових коштів у балансі залежить від думки керівництва компанії про те, які цінні папери є досить ліквідними - досить ліквідними, щоб вважатися «грошима». Ця думка має бути узгоджена з аудиторами та, у багатьох країнах - регулюючими органами (які іноді розходяться у думках з аудиторами). Фінансові звіти можуть бути перераховані з таких причин, як зміни у бухгалтерському обліку.

Фундаментальний аналіз вважається більш теоретичним підходом, оскільки він спрямований на визначення базової довгострокової (або внутрішньої) вартості цінного паперу. Технічний аналіз можна вважати більш практичним, оскільки технічний спеціаліст вивчає ринки та фінансові інструменти у тому вигляді, в якому вони існують. Технічні спеціалісти прагнуть спрогнозувати рівень, на якому торгуватиметься фінансовий інструмент, тоді як фундаментальні аналітики прагнуть передбачити місце, де він має торгуватися.

Прийоми технічного аналізу часто використовуються при управлінні інвестиціями в державні цінні папери, і можна сказати, що це дуже поширена практика на вітчизняному фондовому ринку.

При прогнозуванні на основі цього методу є можливість точного розрахунку інвестиційного прибутку, який складається з двох складових: дивідендних виплат по вкладеннях у цінні папери, які залежать від ефективності діяльності емітента та курсової різниці, що виникає в результаті спекулятивних, сполучених з ризиком угод – безризикових операцій, і переважним джерелом прибутку агресивного інвестора [18].

Отже, фундаментальний та технічний аналіз мають певні переваги та недоліки. В Таблиці 1.3 представлені відмінні характеристики фундаментального та технічного аналізу.

Таблиця 1.3 Переваги та недоліки фундаментального і технічного аналізу

Вид аналізу	Характерна риса	Зміст
фундаментальний	Переваги	Науково обґрунтований, раціональний
		Більший практичний досвід використання, наявність спеціальних шкіл підготовки аналітиків-фундаменталістів
	Недоліки	Потребує поглиблених знань у сфері макроекономіки, міжнародних фінансів, політичних і соціальних процесів
		Потребує об'єктивної оцінки впливу певного фактора на тенденції фондового ринку
		Неспроможність більшістю Forex-трейдерів правильної інтерпретації всіх фундаментальних факторів, що впливають на ринок
Трудомісткість виявлення та дослідження попередніх коливань фондового ринку, що пов'язано із мінливістю ринку		
технічний	Переваги	Простота використання у порівнянні з фундаментальним аналізом
		Не потребує значної теоретичної підготовки, зокрема поглиблених знань у сфері міжнародної економіки, політичних, соціальних процесів та
	Недоліки	Невизначеність, тобто неможливість інтерпретації кожної конкретної ринкової ситуації різними способами
		Неможливість застосування в короткостроковий періоді через незначні ринкові коливання
		Недостатність грамотних трейдерів, які володіють та застосовують на практиці навички технічного аналізу

Джерело: [14].

Отже, не можна однозначно розділити фундаментальний та технічний аналізи, оскільки вони завжди мають оцінюватися в межах конкретного ринку. В той же час, не завжди є можливим віддавати перевагу тому чи іншому типу аналізу, оскільки інвестори повинні діяти відповідно до ситуації та вміти оцінювати будь-яку ідею з точки зору кожного напрямку аналізу.

1.3 Етапи та методи інвестиційного аналізу

Для ефективної побудови системи управління підприємством та прогнозування його діяльності необхідно визначити місце інвестиційного аналізу в системі фінансового менеджменту, що реалізується для висвітлення рівня інвестиційної привабливості підприємства, джерел інвестиційних коштів на підприємстві та з'ясування забезпеченості інвестиційними коштами для реалізації інвестиційних проєктів (Рисунок 1.11).

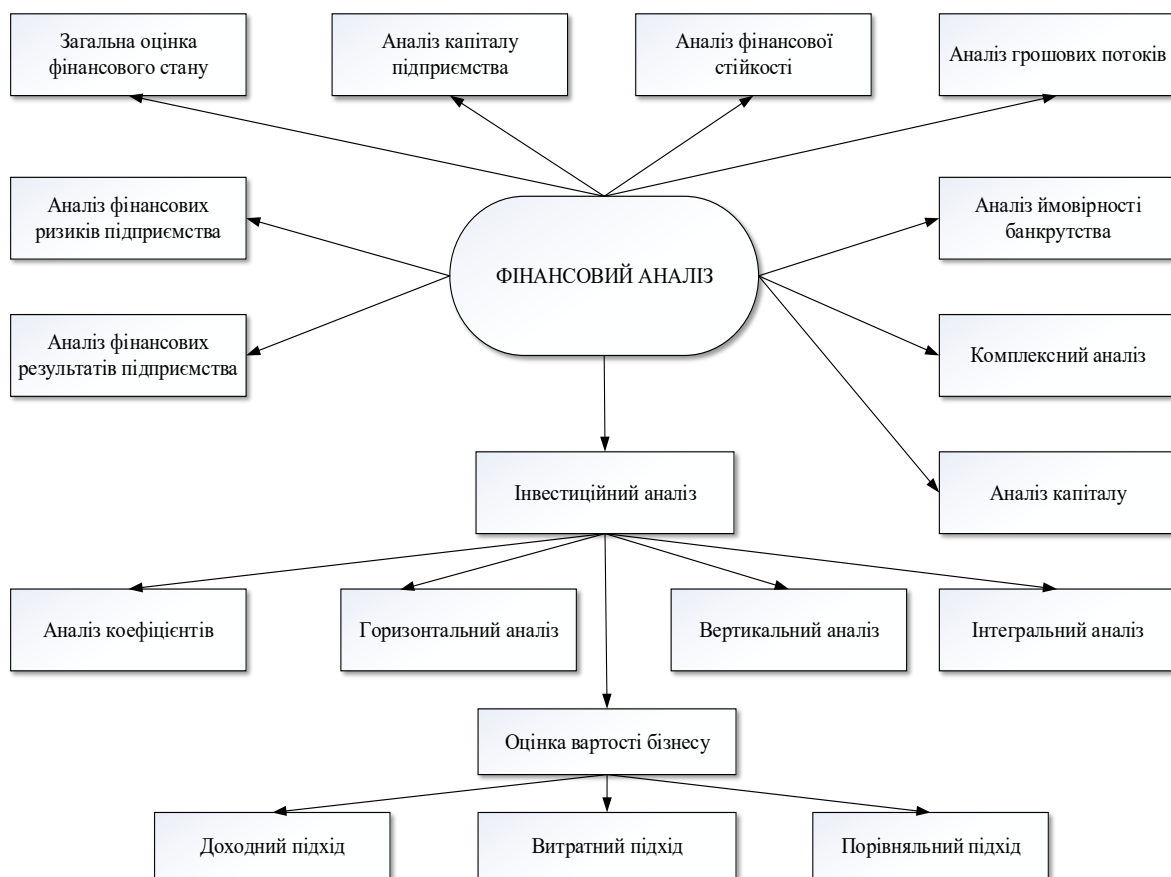


Рисунок 1.11. - Місце інвестиційного аналізу в системі фінансового аналізу

Джерело: удосконалено автором на підставі [3]

Необхідно зазначити, що дуже часто інвестиційний аналіз прирівнюють до аналізу інвестиційної діяльності. Різниця між аналізом інвестиційної діяльності та інвестиційним аналізом полягає в тому, що перший проводиться після здійснення операцій, а другий – перед прийняттям рішення, більше того, він є основою для прийняття рішення про доцільність інвестиційних проектів.

Формування бази даних інвестиційного аналізу відбувається не тільки за рахунок первинних даних, накопичених із різних джерел, а й за рахунок результатів економічного аналізу, що дозволяє отримати кількісні та якісні показники, розраховані у кожному блоці комплексного аналізу довгострокових інвестицій (Рисунок 1.12). У цьому випадку узагальнюючі показники одного блоку одночасно будуть необхідною інформаційною базою для аналізу соціально-економічних явищ і ситуації іншого блоку. Наприклад, результативні вихідні дані щодо етапу «Аналіз та оцінка грошових потоків інвестиційного проекту» є вхідною інформацією для етапу «Аналіз та оцінка ефективності капіталовкладень».

Через визначення стратегічних цілей інвестиційної діяльності, що узгоджуються із загальною концепцією розвитку компанії, здійснюється пошук конкретних напрямів вкладення капіталу та обґрунтування потреби реалізації даних заходів (етап 1 - етап 2). Після завершення аналітичного обґрунтування обсягу інвестицій, слід звернутися до реалізації надзвичайно важливого питання фінансування конкретного варіанта капіталовкладень. Ця проблема має розглядатися у двох аспектах.

По-перше, на цьому етапі необхідно обґрунтувати оптимальну структуру фінансування інвестицій та дати оцінку можливості реалізації проекту враховуючі наявний обсяг власних коштів та прогнозоване надходження коштів із позикових джерел. (етап 3).

По-друге, є необхідність порівняти різні елементи структури капіталу з величиною фінансових витрат на його обслуговування. Це означає, що для визначення ефективності капіталовкладень, потрібно проведення аналізу ціни інвестованого капіталу (у межах оцінки інвестиційної привабливості) (етап 4).

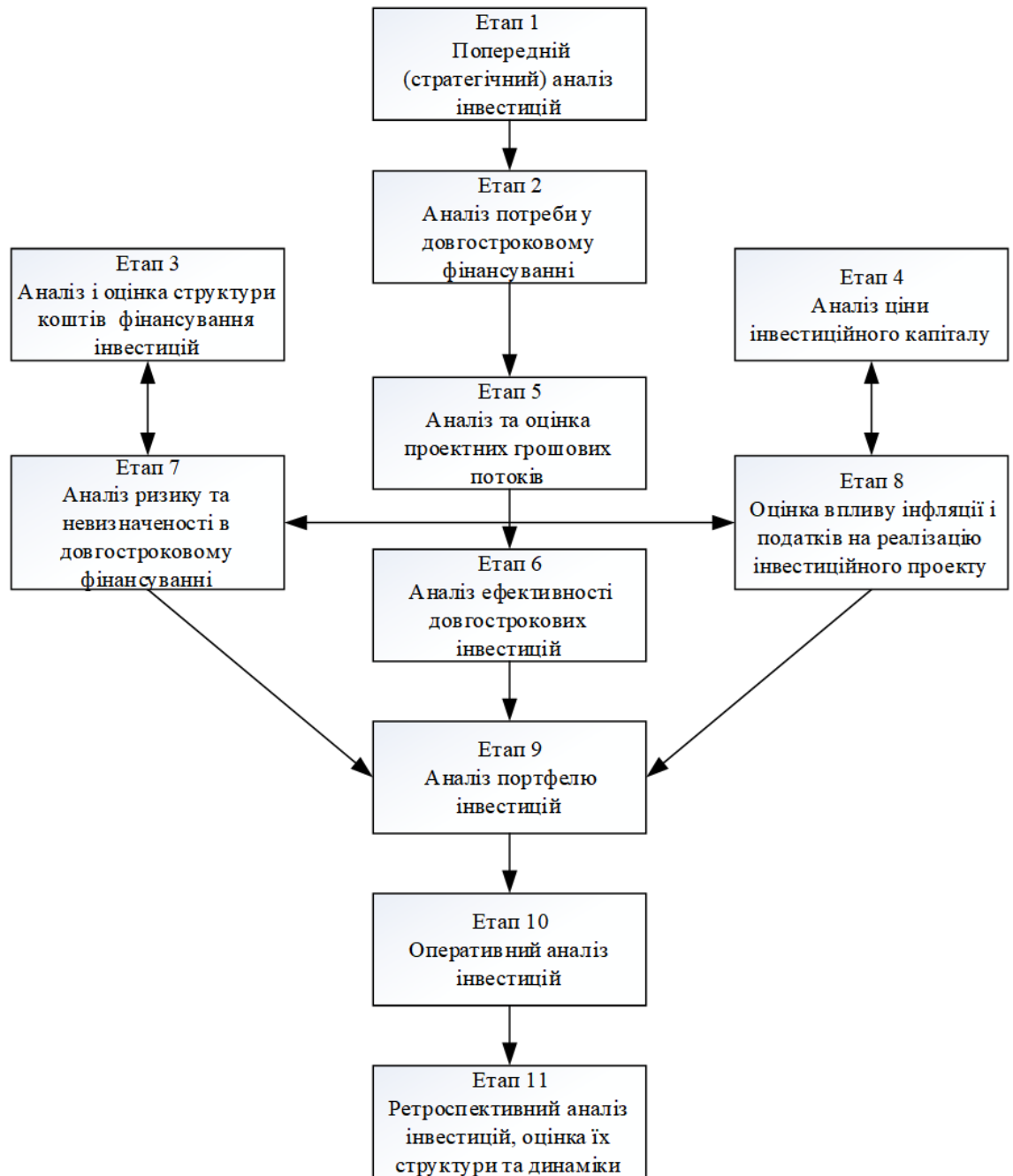


Рисунок 1.12 - Схема взаємодії окремих блоків інвестиційного аналізу
Джерело: сформовано автором на підставі [20]

Величина всіх параметрів грошового потоку безпосередньо залежить від напрямів інвестування, його масштабів, технічних умов та галузевої приналежності. Відповідно, цей етап (етап 5) включає оцінку проектних грошових потоків та перспективний аналіз. Тому від точності та об'єктивності отриманих результатів залежить подальша доля проекту.

Використання кількісних та якісних параметрів майбутнього грошового потоку є можливість проведення оцінки узагальнюючих показників ефективності реалізації запропонованих капіталовкладень, на основі яких, зважаючи на відповідний рівень ризику (етап 7), рівень інфляції та оподаткування (етап 8), компанія приймає рішення про доцільність реалізації того чи іншого проєкта.

У разі, якщо за наявності обмеженого інвестиційного бюджету виникає проблема вибору кількох проєктів зі списку можливих альтернатив, у межах аналізу інвестицій передбачається проведення аналізу портфеля інвестицій (етап 9).

На етапах проєктування, будівництва, експлуатації та ліквідації проєкту для забезпечення своєчасного регулювання програми фінансування, планів маркетингу та виробництва здійснюється оперативний та ретроспективний аналіз інвестицій (етапи 10 та 11). Він покликаний виявити «вузькі місця» та непередбачені відхилення від основних запланованих показників.

Послідовність комплексного аналізу інвестиційної діяльності залежить від поставлених перед аналітиком конкретних цілей та завдань, відповідно до чого за умови довгострокового інвестування використовуються різні види економічного аналізу. На запропонованій схемі виділяються перспективний аналіз (якій проходить всі етапи з 1 по 9), оперативний аналіз (етап 10) та ретроспективний аналіз (етап 11).

Узагальнюючи практику аналітичного обґрунтування промислових проєктів українських і зарубіжних компаній, можна зробити висновок, що на отримання необхідних аналітичних показників грошового потоку припадає більше 50% фінансових витрат при оцінці ефективності інвестиційного проєкту.

Для інвестиційного аналізу застосовуються загальні та специфічні методи розрахунків. До загальних відносяться методи горизонтального та вертикального аналізу, порівняльний, інтегральний та коефіцієнтний метод (Рисунок 1.13).



Рисунок 1.13 - Загальні методи інвестиційного аналізу.

Джерело: [20]

Вибір загального методу аналізу, зазвичай, залежить від виду досліджень і показників, які розраховуються.

В залежності від виду інвестиційного аналізу застосовують різні методи і моделі (Таблиця 1.4). Вибір методу залежить від цілей інвестиційного аналізу.

Таблиця 1.4 Методи і моделі для інвестиційного аналізу (за видами)

Вид інвестиційного аналізу	Методи і моделі для інвестиційного аналізу
1	2
Аналіз інвестиційної привабливості підприємства	Метод дисконтування грошових потоків; Семіфакторна модель інвестиційної привабливості; Рейтингова оцінка інвестиційної привабливості; Оцінка фінансового стану підприємства; Метод Монте-Карло; Метод реальних опціонів; Моделі визначення ймовірності банкрутства.
Аналіз ефективності інвестиційних проектів	Методи оцінки ризикованості проекту; Коефіцієнтна оцінка фінансового стану проекту; Метод сценаріїв; Імітаційне моделювання; Метод безбитковості; Метод експертних оцінок; Метод дисконтування; Метод внутрішньої норми доходності; Метод чистої приведеної вартості.

1	2
Оцінка ефективності фінансових вкладень у цінні папери	Модель оцінки вартості облігацій; Базисна модель оцінки вартості облігацій; Модель оцінки вартості облігацій з виплатою всієї суми відсотків при її погашенні; Модель оцінки вартості облігації, яка реалізується з дисконтом без виплати відсотків; Моделі оцінки вартості акцій; Модель оцінки привілейованої акції; Модель оцінки вартості простої акції при її використанні протягом невизначеного тривалого періоду часу; Модель «Гордона»; Модель «Марковіца»; Модель «Тобіна»; Модель «Шарпа»; Модель оцінки вартості акцій з рівнем дивідендів, що коливається, за окремими періодами.
Аналіз інвестицій у похідні цінні папери	Модель ціни опціону Блека-Шоулза; Модель середнього квадратичного відхилення ціни акції.
Аналіз джерел фінансування інвестицій	Методи розрахунку загального обсягу інвестиційних ресурсів; Балансовий метод; Метод аналогії; Метод питомої капіталомісткості; Методи фінансуванні інвестицій; Методи кореляційно-регресійного аналізу.

Джерело: сформовано автором

До теперішнього часу не існує універсального методу, який би задовільнив всі потреби. Тому часто використовується комплексний підхід до інвестиційного аналізу.

Таким чином, методи, що використовуються для інвестиційного аналізу різняться за змістом і за інвестиційними стадіями, мають свої переваги та недоліки.

РОЗДІЛ 2. МЕТОДИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО АНАЛІЗУ ТА ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ

2.1 Оцінювання вартості бізнесу: сутність та значення

В умовах ринкової економіки, під час будь-якої угоди кожна зі сторін хотіла б знати про можливий результат, тобто ціну об'єкту угоди. Але ринкова ціна стає відомою лише після укладання угоди, абсолютно точну величину якої неможливо визначити наперед. Ціна - це історичний факт, що з'явився внаслідок перемовин продавця та покупця в певних умовах. Тим не менш, в основі визначення ціни лежить об'єктивна ринкова вартість, що відображає всі особливості об'єкта в умовах конкретного ринку. Саме цю величину найчастіше і намагається визначити експерт-оцінювач.

Насьогодні в практиці підприємств використовують два джерела формування доходу для суб'єкта господарювання: дохід від діяльності компанії; дохід від розпродажу активів організації.

Відповідно до такого розподілу виділяють два види вартості:

1. Вартість діючого підприємства, яка відображає перше джерело доходу та передбачає, продовження його діяльності з подальшим отриманням доходу;
2. Вартість підприємства по активах, яка відображає друге джерело доходу та передбачає можливість ліквідації або реорганізації підприємства з наступної оцінки поелементно (Таблиця 2.1).

Таблиця 2.1 Джерела утворення доходу в залежності від видів вартості

Діюче підприємство	Предметна оцінка
<p><i>Ринкова вартість.</i> Цей вид вартості відображає обидва підходи і відповідає максимуму із вартостей, отриманих за допомогою використання двох підходів.</p>	
<p><i>Інвестиційна вартість.</i> Це обґрунтована вартість підприємства для конкретного або передбачуваного власника. Враховує приріст доходу від використання ноу-хау, планів реорганізації тощо</p>	<p><i>Ліквідаційна вартість.</i> Це обґрунтована вартість продажу активів підприємства за вирахуванням загальної суми зобов'язань і витрат на продаж.</p>

Джерело: сформовано автором

У свою чергу залежно від цілей оцінки і обставин вартість підприємства може оцінюватися різними методами, що потребує точного визначення вартості.

Розглянемо сучасні підходи до визначення дефініції «вартість підприємства» (Таблиця 2.2).

Таблиця 2.2 - Систематизація підходів до визначення дефініції «вартість підприємства»

Назва підходу	Характеристика підходу	Представники
1	2	3
Адитивний (Вартість підприємства як сума вартостей усіх активів підприємства)	Інформаційну основу для визначення вартості становить баланс підприємства. В той же час, проведені за цим напрямом дослідження підтверджують неможливість визнання даних балансу підприємства вичерпними та повними щодо інформації про вартість усіх активів, зокрема, невідчутних.	В. І. Захарченко, Н. Н. Меркулов В. А. Щербаков І. Й. Яремко
Ціновий (Вартість підприємства як рівноважна ціна)	Поняття «ціни підприємства» використовується у випадках купівлі-продажу підприємств, при цьому поняття «вартості підприємства» має більш широке змістовне наповнення. Також не слід заперечувати вплив вартості підприємства на його ціну. В залежності від особливих інтересів покупця і продавця, ціна підприємства може відхилитися від вартості підприємства.	І. В. Тополя Н. М. Якупова І. Є. Єремєєва
Комплексний за ефективністю (Вартість підприємства як показник ефективності діяльності підприємства)	Підґрунтям оцінки вартості підприємства є величина, що відображає ефективність його функціонування в цілому та окремих його підсистем, в розрізі прогностичних параметрів, а також в розрізах показників доходу акціонерів та досягнення стратегічних цілей. При цьому, обмеження тільки ефективністю діяльності підприємства є недопустимим в межах функціонування підприємства як відкритої системи, що обмінюється з іншими системами різними ресурсами.	А. О. Шишкін А. О. Халдін Д. Н. Іванченко Е. Т. Кулієва
Зовнішній (Вартість підприємства як складна система взаємовідносин підприємства із зовнішнім середовищем)	Вартість підприємства в умовах сьогодення – це величина, що на пряму залежить від зовнішнього середовища та від впливу непередбачених змін, що відбуваються в ньому. Виявлення основних причин залучення інвестицій або додаткового капіталу для зростання або максимізації вартості підприємства, на нашу думку, не може розкривати зміст вартості підприємства.	М.А. Крюков Т.М. Мажиріна Ч.З. Нгуєн

Продовження табл. 2.2

1	2	3
Стратегічний (Вартість підприємства як величина очікуваних грошових потоків)	цей підхід є дохідним, оскільки визначає вартість підприємства через його здатність приносити економічні вигоди (доходи) в майбутньому. Він становить альтернативу адитивному підходу та враховує здатність підприємства приносити дохід його власнику чи інвестору, що безпосередньо залежить як від внутрішніх (майнового стану), так і від зовнішніх (рівень інфляції, ризикованість вкладень, використання методів оцінки) чинників.	Н. М. Смирнова М. Мединцева С.С. Чернов
Ціннісний (Вартість підприємства як грошовий еквівалент економічної цінності підприємства)	Цей підхід подібний до комплексного підходу за ефективністю, що передбачає визначення вартості підприємства шляхом встановлення ефективності його функціонування, оскільки цінність має здатність проявлятися через показники ефектів. Також цей підхід може бути порівняний з ціновим, оскільки ціна – це грошове вираження цінності підприємства.	Т. О. Яковлева Л. М. Пронько Г.І. Островська.

Джерело: Систематизовано автором на підставі [21]

Дослідження поняття «вартість підприємства» дозволяє стверджувати, що існує безліч варіацій даної дефініції. Таке широке трактування пов'язано з тим, що оцінка вартості підприємства не є історично встановленою категорією. З часом змінюються підходи до її сутності та з'являються нові методи її розрахунку, що дозволяє розглядати вартість під іншим кутом. Отже, вартість підприємства можна визначити як об'єктивну величину, яка встановлюється у відповідний час і в певному просторі, що показує фактичний чи потенціальний приріст потоків економічних вигід, достатніх для задоволення очікувань власників вкладеного капіталу та інвесторів, і відображає реальне фінансове становище підприємства.

Оцінка бізнесу підприємства (оцінка вартості бізнесу) - не що інше, як визначення вартості компанії як необоротних і оборотних активів, які можуть приносити власникам прибуток [22].

Принципи оцінки. Оцінка підприємства являє собою впорядкований цілеспрямований процес визначення в грошовому вимірі вартості об'єкта з урахуванням потенційного та реального часу в умовах конкретного ринку. Теоретичною основою процесу оцінки є єдиний набір оцінних принципів.

Метою цього процесу є розрахунок в грошовому вираженні вартості, яка може бути найбільш ймовірною продажною ціною. Ця процедура ґрунтується на ряді фундаментальних суджень, так званих принципах оцінки.

Різні джерела виділяють від 10 до 14 основних принципів оцінки, розбиваючи їх на 4 групи. Принципи, засновані на уявленнях власника майна: очікування, корисність, заміщення. Та окремо принцип «найкращого та найбільш ефективного використання» (Рисунок 2.1).

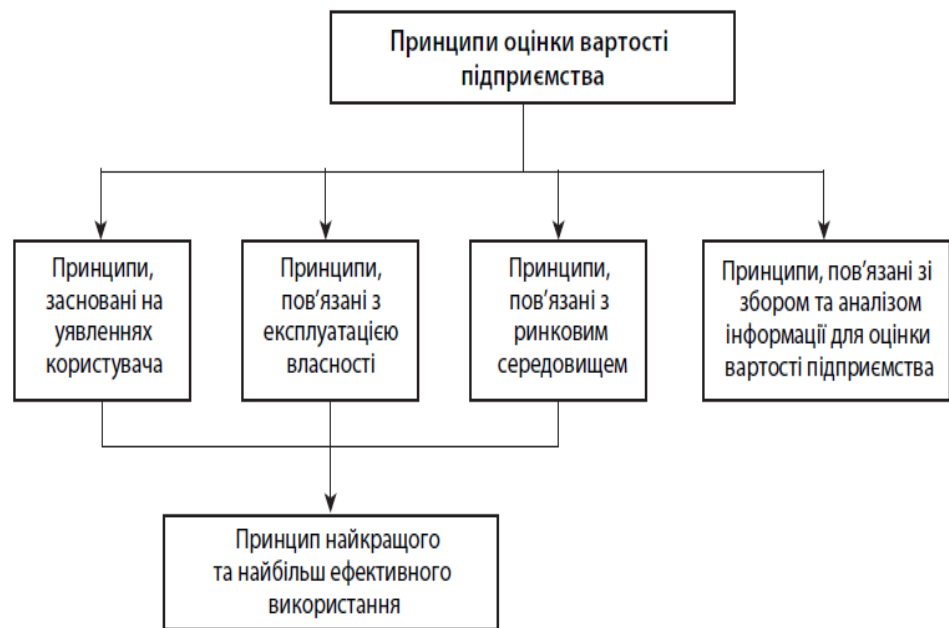


Рисунок 2.1- Принципи оцінки вартості підприємства

Джерело: [23]

До принципів, що базуються на уявленнях користувача, відносяться:

- корисність (об'єкт має вартість тільки в тому випадку, якщо він корисний якомусь потенційному власнику. Корисність – це здатність власності задовольняти потреби користувача в даному місці та протягом певного періоду часу);

- заміщення (раціональний покупець не заплатить за об'єкт оцінки більше за мінімальну ціну, що стягується за іншу власність, що має таку ж корисність);

- очікування (вартість об'єкта оцінки визначається не так факторами, що існують сьогодні, як очікуваними подіями. Корисність об'єкта оцінки пов'язана із вартістю прогнозованих вигід. Принцип очікування полягає у визначенні поточної вартості доходу або інших вигід, які можна отримати в майбутньому від володіння даним об'єктом оцінки).

До принципів, пов'язаних з експлуатацією власності, належать:

- залишкова продуктивність (може бути результатом того, що земля дає можливість користувачеві отримувати максимальні доходи або вкрай зменшувати витрати. Власність може бути оцінена вище, якщо земельна ділянка дозволяє забезпечити більш високий дохід або його розташування дозволяє мінімізувати витрати);

- внесок (включення будь-якого додаткового чинника в об'єкт оцінки економічно доцільно, якщо одержуваний приріст вартості більше витрат за придбання чи будівництво цього фактору. Зазначений приріст вартості є вкладом);

- збалансованість (максимальний дохід від об'єкта оцінки можна отримати за дотримання оптимальних величин факторів виробництва);

- зростаючі та зменшуються доходи (принцип зростаючих і зменшуються доходів говорить, що з додавання ресурсів до основних чинників виробництва чисті доходи збільшуватимуться швидшими темпами проти темпами зростання витрат до тієї точки, починаючи з якої загальні доходи хоч і зростають, проте темпами, що вже уповільнюються);

- економічна величина (це оптимальний характерний розмір об'єкта оцінки, який найкращим способом відповідає ринковим перевагам, що переважають на даному ринку. Відхилення від економічного розміру, як правило, призводить до зниження привабливості та вартості об'єкту);

До принципів, пов'язаних з дією ринкового середовища, відносять:

- принцип попиту та пропозиції (це провідний фактор, що впливає на ціноутворення у ринковій економіці. Закон пропозиції та попиту - це економічна закономірність, що пов'язує обсяг попиту, обсяг пропозиції та ціни

товарів на ринку [24]. Коли обсяг пропозиції та попиту збалансовані, то ринкова ціна, як правило, відображає витрати виробництва на оцінювану власність.);

- принцип конкуренції (прогнозуючи обсяг очікуваних вигід, що приносяться власністю, аналітик повинен пам'ятати, що конкуренція стимулює постійне перетікання ресурсів у ті галузі та сфери, де їх використання приносить максимальну віддачу та сприяє вирівнюванню доходів);

- принцип відповідності (об'єкт оцінки, характеристики якого не відповідають ринковим потребам, швидше за все, буде оцінено нижче за середній рівень. До характеристик можна віднести рівні зручностей та послуг, технології, оснащеність виробництва);

- принцип залежності (вартість об'єкта оцінки залежить від багатьох факторів зовнішнього та внутрішнього середовища, тому їх необхідно ретельно вивчати та використовувати в оцінці. Наприклад, в оцінці нерухомості істотну роль грає місце об'єкта, в оцінці машин та обладнання – фактор зносу);

- принцип зміни (об'єкти оцінки поступово зношуються. Зміна політичних, економічних та соціальних сил впливає на кон'юнктуру ринку, рівень цін та вартість об'єктів. Вартість об'єкта оцінки оцінюється на певну дату, яка вказується у звіті про оцінку).

Принцип найкращого та найефективнішого використання – синтез всіх трьох груп принципів, розглянутих раніше. Найкращим та найбільш ефективним використанням називається варіант, який:

- відповідає всім правовим вимогам та обмеженням;
- фізично здійснимо;
- економічно ефективний;
- максимально продуктивний.

До принципів, пов'язаних зі збором та аналізом інформації для оцінки вартості підприємства, відносяться такі: коректності вихідних даних;

достовірності; цільової спрямованості; системності; багатокритеріальності; актуалізації результатів розрахунків; аналогії; оптимальності; принцип адекватності; верифіційованості.

Перелічені принципи можна вважати універсальними. Вони були сформульовані в результаті багаторічного досвіду вітчизняних і зарубіжних оцінювачів, є єдиною базою оцінки вартості будь-якого об'єкта та можуть бути використані для оцінки всіх видів вартості [25, 26].

Регулювання оціночної діяльності в Україні і у більшості країн відбувається трьома різними механізмами.

1. Механізм правового регулювання - це регулювання за допомогою норм права, яке здійснюється шляхом наділення сторін при веденні оціночної діяльності відповідними правами та обов'язками. Законодавець формує рамки дії суб'єктів правовідносин. При цьому основним способом захисту прав є судовий захист. У разі порушення норм права відсутня необхідність звернення до регулюючого органу. Судове рішення має більшу силу, ніж рішення такого органу.

2. Механізм державного регулювання оціночної діяльності. Необхідність державного регулювання оціночної діяльності виникла в Україні у зв'язку з перехідним періодом. Створення інституту оціночної діяльності пояснюється об'єктивними потребами в економіці для впорядкування майна, захисту державного та приватного майна від правопорушень у сфері обороту майна.

3. Механізм саморегулювання оціночної діяльності. На цей час здійснено перехід від державного регулювання оціночної діяльності до її саморегулювання. В умовах ліберальних відносин держава обмежує свої регулюючі функції та передає більшість регулюючих повноважень загальним механізмам.

Нормативно-правове регулювання оцінки майна в Україні представлено на Рисунку 2.2.

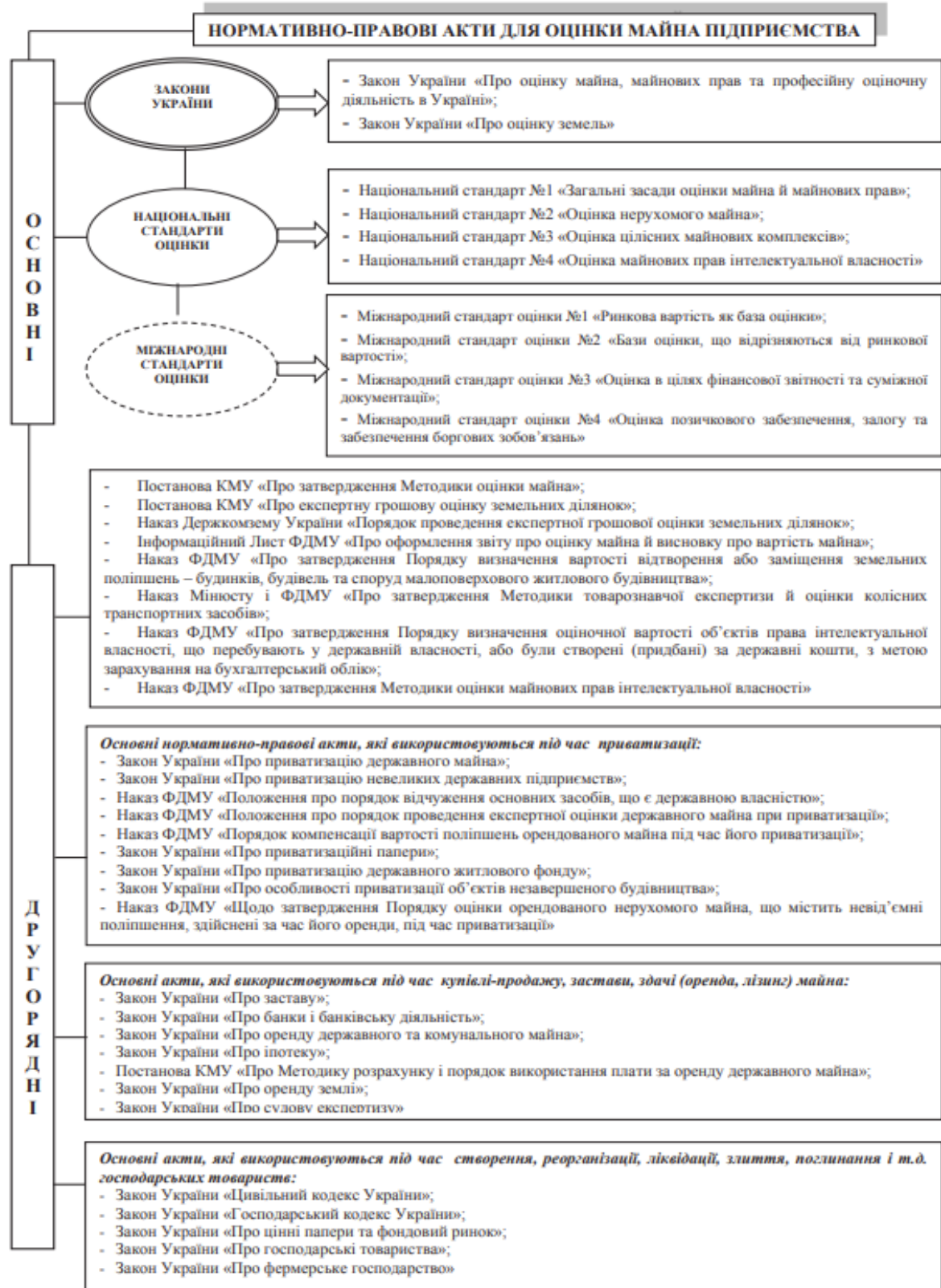


Рисунок 2.2 - Нормативно-правове регулювання оцінки майна в Україні

Джерело: [28]

Процес управління вартістю, в загальному вигляді, представляється циклом безперервно повторюваного набору стандартних процедур і включає наступні етапи [27]:

- оцінку поточного стану компанії і середовища;
- порівняння поточного стану з еталонним;
- прогноз фінансових показників ефективної діяльності підприємства;
- вироблення управляючих впливів;
- реалізацію плану заходів щодо підвищення вартості компанії.

Оцінка дозволяє точно і в повному обсязі враховувати активи, що виникли в ході економічної діяльності господарюючого суб'єкту. Безумовно, оцінювати вартість необхідно не тільки для покупки або продажу готового бізнесу. Цей показник важливий для стратегічного управління компанією. Чітке уявлення про вартість підприємства буде потрібно також при випуску цінних паперів, акцій і виході на фондовий ринок. Зазначимо ще й те, що жоден інвестор не погодиться вкласти свої гроші туди, де не проведена оцінка вартості компанії.

Тому, в наступному пункті кваліфікаційної роботи розглянемо існуючі методичні підходи до оцінки вартості бізнесу.

2.2 Методичні підходи до оцінки вартості бізнесу

Оцінку бізнесу здійснюють з позицій трьох підходів: прибуткового, витратного і порівняльного. Кожний підхід дозволяє підкреслити певні характеристики об'єкту.

Кожний з трьох розглянутих підходів передбачає використання при оцінці властивих йому методів (Таблиця 2.3).

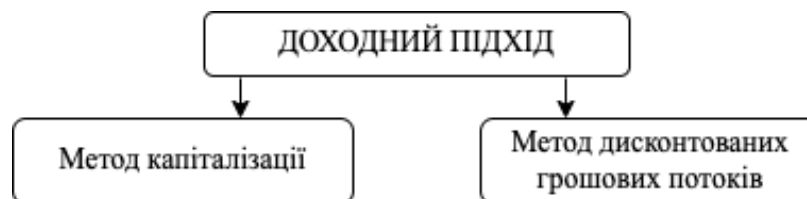
Доходним вважається підхід, що заснований на оцінці майбутніх доходів підприємства, тобто оцінці вартості суб'єкта господарювання, що ґрунтується на визначенні теперішньої вартості очікуваних доходів або грошових потоків від володіння корпоративними правами компанії [30].

Таблиця 2.3 Методи оцінки вартості бізнесу

Витратний підхід	Порівняльний (ринковий) підхід	Доходний підхід
Метод чистих активів	Метод ринку капіталу (метод компанії аналога)	Метод дисконтування грошових потоків
Метод розрахунку ліквідаційної вартості	Метод галузевих коефіцієнтів (метод галузевих співвідношень)	
Метод надлишкових прибутків (оцінка гудвіла)	Метод минулих угод із компанією	Метод капіталізації доходів
Метод накопичених активів	Метод угод (метод продажів)	Метод надлишкового доходу (прибутку)
Метод розрахунку повної відтворювальної власності	Метод ринкової привабливості	
Метод розрахунку вартості заміщення	Метод капіталізації дивіденду	Метод співвідношення ціни і доходу
Метод балансового власного матеріального капіталу	Метод зіставлення ринкової балансової вартості	
Метод ринкового власного матеріального капіталу	Метод галузевої специфіки	Метод доданої вартості

Джерело: [29]

Метод дисконтування грошових потоків заснований на прогнозуванні цих потоків при проведенні певного бізнесу, які потім дисконтуються по тій ставці дисконту, яка відповідає необхідній інвестору ставці доходу (Рисунок 2.3).

**Рисунок 2.3** - Методи доходного підходу

Джерело: [29]

Метод дисконтованих майбутніх грошових потоків використовується у тому випадку, коли майбутні рівні грошових потоків істотно відрізняються від поточних, що впливає на обґрунтування майбутніх грошових потоків, які в прогнозованому періоді буде мати позитивне значення. періоду буде

Основними етапами оцінки бізнесу при використанні даного методу є наступні (Рисунок 2.4):



Рисунок 2.4.- Етапи оцінки бізнесу при використанні доходного підходу

Джерело: [29]

Розширена характеристика методу капіталізації та методу дисконтованих грошових потоків надана в Таблиці 2.4.

Таблиця 2.4 Методи оцінювання бізнесу за доходним підходом

Назва методу	Характеристика методу	Переваги	Недоліки
1	2	3	4
Метод капіталізації чистого доходу	Характеризується перетворенням потоку доходу в поточну вартість шляхом застосування норми капіталізації, яка спрощеним коефіцієнтом дисконтування. Метод застосовують в умовах рівномірного надходження доходів	Враховує майбутній дохід; є простим в розрахунках; вартості підприємства визначається залежно від зміни ставки капіталізації	Має високу ймовірність помилок в розрахунках. Неможливість застосування на підприємства, що не отримують дохід
Метод капіталізації дивідендів	Застосовується для оцінювання компанії, акції якої котируються на фондовому ринку.	Враховує майбутній дохід; є зручним для оцінювання тих підприємств, що публікують фінансові звіти по дивідендах	Має високу ймовірність помилок в розрахунках. Неможливість застосування на підприємства, що не отримують дохід
Метод капіталізації надлишкового доходу	Метод ґрунтується на отриманні додаткового прибутку від гудвілу	Відображає майбутні доходи в оцінюваній вартості; дозволяє визначити вартість нематеріальних активів.	Є спеціалізованим методом, оскільки є орієнтованим на оцінювання інтелектуальної власності

Продовження табл.2.4

1	2	3	4
Метод дисконтування грошового потоку	Метод дає змогу реально оцінити майбутній потенціал підприємства. Вартість підприємства дорівнює вартості чистих активів, сумі вартостей всіх його активів (матеріальних і нематеріальних) за вирахуванням зобов'язань	Дає змогу більш реально оцінити майбутній потенціал підприємства; є універсальним методом; орієнтований на конкретний період і динаміку зміни доходів; розглядає інтереси власника і кредитора; дає змогу проводити варіантні розрахунки з розвитку та реструктуризації підприємства	Має високу ймовірність помилок в розрахунках, зокрема при виборі коефіцієнта дисконтування

Джерело: [31]

При використанні методу капіталізації ринкова вартість бізнесу визначається за формулою:

$$V=D/R, (2.1)$$

де D – чистий дохід бізнесу за рік;

R – коефіцієнт капіталізації.

Витратний підхід – це комплекс методів оцінки вартості об'єкта оцінки, що ґрунтуються на визначенні витрат, необхідних для відтворення або заміни об'єкта оцінки з урахуванням зносу та старіння. [32].

При використанні методу чистих активів ринкова вартість бізнесу розраховується як різниця між сумами ринкових вартостей всіх активів підприємства та його зобов'язаннями.

Ліквідаційна вартість підприємства визначається як різниця між сумарною вартістю всіх активів підприємства та витратами на його ліквідацію [29] (Рисунок 2.5).

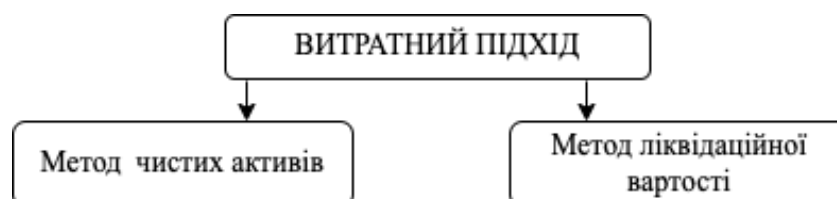


Рисунок 2.5 - Методи витратного підходу

Джерело: [29]

Метод чистих активів можна назвати найкращим способом визначення вартості, якщо доходи від бізнесу просто неможливо передбачити з високим ступенем точності, але компанія має у своєму розпорядженні хороші фінансові та матеріальні активи. Також його можна застосувати, якщо нова компанія не має даних про прибутки або ця компанія холдингова.

Джерелами інформації виступають дані на офіційному сайті компанії, що оцінюється: бухгалтерська звітність і річний звіт.

Метод ліквідаційної вартості застосовують, коли підприємству загрожує банкрутство, тобто. коли всі наявні в організації активи розпродують на торгах та погашають борги за власними зобов'язаннями. Ліквідаційна вартість – це різниця між вартістю активів та витрат на ліквідацію. Цей метод дає мінімум оцінки вартості бізнесу, оскільки є багато серйозних обмежень у часі на продаж активів, через що відбувається зменшення вартості. Для визначення ліквідаційної вартості використовують три види ліквідації: упорядковану; примусову; ліквідацію із припиненням існування активів підприємства.

Розширена характеристика методів, що відносяться до витратного підходу потоків надана в Таблиці 2.5.

Ще одним підходом, що використовується при оцінці бізнесу, є порівняльний підхід, який ґрунтується на тому, що вартість підприємства виступає реальною ціною продажу аналогічного підприємства, тобто розрахунок вартості підприємства відбувається на основі зіставлення його результатів з результатами інших бізнес-аналогів [33].

Метод ринку капіталу заснований на ринкових цінах акції аналогічних підприємств.

Метод операцій заснований на аналізі цін придбання контрольних пакетів акцій схожих підприємств.

Метод галузевих коефіцієнтів дозволяє розраховувати орієнтовну вартість бізнесу за формулами, що були виведені на основі аналізу підприємств галузі (Рисунок 2.6).

Таблиця 2.5 Методи оцінювання бізнесу за витратним підходом

Назва методу	Характеристика методу	Переваги	Недоліки
1	2	3	4
Метод чистої балансової вартості	Найпростіший метод оцінювання активів компанії. Щоб отримати чисту балансову вартість активів, від значення валюти балансу віднімають всі короткострокові та довгострокові зобов'язання підприємства. Результатом є вартість власного капіталу підприємства, тобто значення чистої балансової вартості активів	Є простим у застосуванні	Не відображає потенційних прибутків активів, а результати оцінки швидко стають недійсними в умовах інфляції. Оцінка активів може не відповідати його ринковій вартості за рахунок зносу. Облік у чистій балансовій вартості нереалізованих активів
Метод оцінювання чистої ринкової вартості матеріальних активів	Передбачає коригування матеріальних активів на рівень інфляції	Дає реальну ринкову оцінку матеріальних активів та є найбільш прийнятним для підприємств з незначними нематеріальними активами	Не відображає потенційного прибутку та не прийнятний для оцінювання бізнесу підприємств зі значними нематеріальними активами та інтелектуальною власністю.
Метод вартості заміщення	Оцінює підприємство, виходячи з витрат на повне заміщення її активів при збереженні її господарського профілю. Метод орієнтований на оцінку матеріальних активів та рекомендується для засосування на капіталомістким підприємствах	Є можливість визначення поточної ринкової оцінки вартості витрат на відновлення суб'єкта господарювання	Не відображає рівня потенційного прибутку та не може використовуватись при оцінці нематеріальних активів
Метод відновлюваної вартості	Є можливість розрахунок всіх витрат, що необхідні для створення точної копії оцінюваного підприємства. Метод враховує вартість нематеріальних активів	Є можливість визначення поточної ринкової оцінки вартості витрат на відновлення суб'єкта господарювання та обліку вартості його нематеріальних активів	Не відображає рівня потенційного прибутку та максимальної корисності підприємства в умовах застосування сучасного НТП
Метод ліквідаційної вартості	Використовується у випадку, коли підприємство припиняє свої операції, реалізує активи та гасить свої зобов'язання.	Є можливість визначення ціни підприємства та його активів при прискореній ліквідації (в екстремальних умовах)	Не відображає рівня потенційного прибутку та не дає можливості визначення найбільш оптимальної ринкової ціни

Джерело: [31]

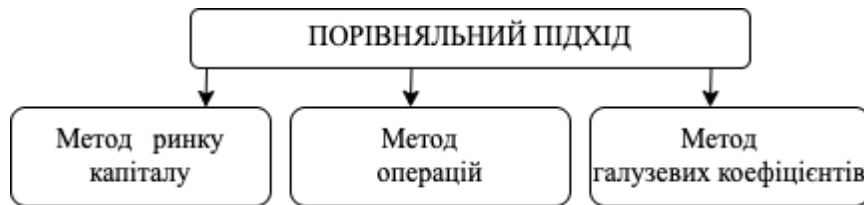


Рисунок 2.6 - Методи порівняльного підходу
Джерело: [29]

Основними етапами оцінки бізнесу при використанні даного методу є наступні (Рисунок 2.7):

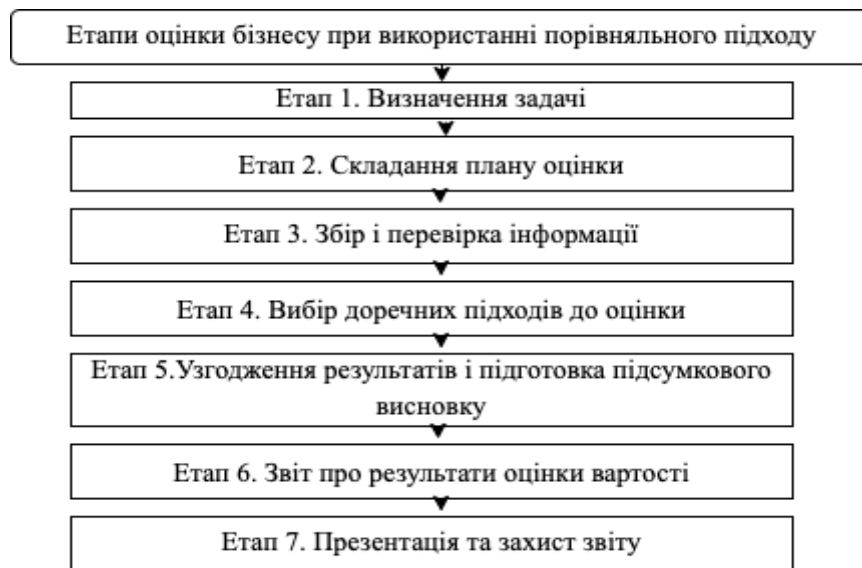


Рисунок 2.7 – Характеристика етапів оцінки бізнесу при використанні порівняльного методу

Джерело: [31]

Розширена характеристика методів, що відносяться до порівняльного підходу потоків наведена в Таблиці 2.6.

Таблиця 2.6 Методи оцінювання бізнесу за порівняльним підходом

Назва методу	Характеристика методу	Переваги	Недоліки
1	2	3	4
Метод галузевих коефіцієнтів	Застосовується при наявності даних по галузі. Базується на використанні рекомендованих співвідношень між ціною бізнесу підприємства і фінансовими параметрами	Дає реальну ринкову оцінку, виходячи з інформації, що отримується з ринку аналогічних компаній. Передбачає можливість залучення апарату математичної статистики та комп'ютерного моделювання	Отримання хибного результату при визначених стратегіях компанії

Продовження табл.2.6

1	2	3	4
Метод порівняння продажів (метод ринкових угод)	Ґрунтується на використанні ціни придбання підприємства - аналога загалом чи його контрольного пакета акцій	Дає реальну ринкову оцінку, виходячи з інформації, що отримується з ринку аналогічних компаній. Передбачає можливість залучення апарату математичної статистики та комп'ютерного моделювання	Є трудомістким, тому неможливо використовувати при відсутності інформації про операції купівлі-продажу підприємств-аналогів
Метод мультиплікаторів (метод ринку капіталів)	Доцільно використовувати для оцінювання закритих компаній, акції яких не котирують на біржі. Для них використовують дані про прибутки та ціни на акції аналогічних компаній	Використовується при оцінці великих акціонерних товариств	При оцінці приватних акціонерних товариств є можливим невизначений результат

Джерело: [31]

Українська економіка на даному етапі розвивається, тому для справедливої інтерпретації результатів, необхідно врахувати це під час присвоєння ваги коефіцієнтам, що характеризують значимість отриманих результатів методами оцінки.

2.3 Дисконтування грошових потоків та оцінка β та β проекту в інвестиційному аналізі

Інвестиційна діяльність формує самостійний вид грошових потоків підприємства як сукупності притоків та відтоків грошових засобів, що упорядковані в часі, по обсягам та напрямкам.

Оскільки тільки ті грошові потоки, що надходять, можуть забезпечити окупність інвестиційного проекту, важливим завданням інвестиційного аналізу є розрахунок майбутніх грошових потоків, що виникають при реалізації продукції, [34]. На думку науковців, існують різні погляди на сутність поняття грошових потоків, які залежать від завдань аналізу (Таблиця 2.7.)

Таблиця 2.7 Тракткування поняття «грошовий потік» вченими- економістами

Автор	Тракткування поняття «грошовий потік»
Бланк І.О. [36]	являє собою сукупність розподілених у часі надходжень та виплат грошових коштів, які генеруються його господарською діяльністю
Верба В.А., Загородніх О.А. [37]	різниця між кількістю отриманих та витрачених коштів
Стащук О.В., Хандучка А.М. [38]	сукупність розподілених у часі надходжень і витрат грошових коштів, рух яких є одним з головних об'єктів управління, пов'язаний з чинниками ліквідності та ризику, впливає на рух активів та капіталу підприємства, характеризується відносними розміром, напрямком і часом.
Балабанов І. [39]	обіг грошей, який протікає безпосередньо в часі.
Бернстайн Л. [40]	визначення «грошовий потік» (cash flow) в буквальному сенсі не має змісту, оскільки сам потік визначити неможливо, так як це – постійний рух коштів.
Д. Ван Хорн, Д. Вахович [41]	готівкових коштів, які мають безперервний характер;
Терещенко О.О. [42]	рух коштів, критерій оцінки внутрішнього потенціалу фінансування підприємства
Коваленко Л.М. [43]	це надходження та вибуття грошових коштів та їх еквівалентів у результаті виробничо-господарської діяльності підприємств
Поддєрьогін А.М. [44]	сукупність послідовно розподілених у часі подій, які пов'язані із відособленим та логічно завершеним фактом зміни власника грошових коштів у зв'язку з виконанням договірних зобов'язань між економічними агентами. Грошові потоки пов'язані з рухом коштів на підприємстві, який відображає надходження в розпорядження суб'єкта господарювання коштів та еквівалентів та їх використання.
МСБО № 7 «Звіт про рух грошових коштів» [45]	надходження і вибуття грошових коштів та їхніх еквівалентів. Грошові кошти складаються з готівки в касі і депозитів до запиту

Джерело: складено автором

Отже, за результатами аналізу представлених визначень, необхідно зазначити, що більшість авторів під поняттям «грошовий потік» (cash flow) розуміють «чистий грошовий потік» (net cash flow), тобто рух коштів, що здійснюється на підприємстві внаслідок його діяльності.

При оцінці результатів інвестування в практичній діяльності підприємств використовуються різні види грошового потоку (Таблиця 2.8).

Таблиця 2.8 Види та розрахунок грошових потоків для оцінки інвестицій

№ з/п	Вид	Розрахунок
1	Загальний грошовий потік (GCF – gross cash flow)	Сума чистого прибутку та не грошових витрат (амортизація, резерви за сумнівними боргами) за вирахуванням негрошових доходів (переоцінка валютних активів)
2	Чистий операційний грошовий потік (NOCF – net operating cash flow)	Сума загального грошового потоку та зміни чистого оборотного капіталу (приріст поточних зобов'язань за вирахуванням приросту поточних активів)
3	Вільний грошовий потік (FCF – free cash flow)	Сума чистого операційного грошового потоку та зміни інвестицій у необоротні активи
4	Залишковий грошовий потік (RCF – residual cash flow)	Сума вільного грошового потоку зміни коштів від фінансової діяльності

Джерело: [46]

Отже, можна зробити висновки, що грошовий потік є показником, що відображає економічний ефект від реалізації реального інвестиційного проекту, оскільки саме в ньому оцінено результат впливу інвестицій на операційну, інвестиційну та фінансову види діяльності підприємства.

В сучасній практиці використовуються різні методи оцінки інвестицій, що надають змогу визначити вартість грошових коштів у різні періоди часу. Оскільки вартість фінансових ресурсів з часом змінюється, виникає потреба оцінки коштів у часі.

Загальновідомо, що процес інвестування є досить тривалим процесом, тому при проведенні інвестиційної діяльності виникає необхідність у порівнянні вартості коштів на початку їх інвестування (поточну вартість) з вартістю їх повернення у вигляді майбутнього прибутку, амортизаційних відрахувань або інших грошових надходжень (майбутньою вартістю).

Майбутня вартість коштів характеризує таку суму коштів, на яку перетворяться вкладені сьогодні кошти через певний проміжок часу. Оцінка майбутньої вартості грошових коштів пов'язана з процесом збільшення цієї вартості, який є поступовим збільшенням початкової суми шляхом приєднання до неї доходу, що обчислений з урахуванням норми прибутковості (процентної ставки). У цьому випадку процентна ставка

виступає як інструмент нарощування вартості грошей, так і як вимірник ступеня прибутковості.

Поточна вартість грошових коштів розглядається як первісне значення тієї суми, яка вкладається з метою отримання доходу в майбутньому, та розраховується як сума майбутніх грошових надходжень, наведених з урахуванням певної ставки відсотка (дисконтної ставки) до теперішнього часу [47].

Обчислення майбутньої вартості грошових коштів у цьому періоді здійснюється шляхом дисконтування.

Дисконтування є способом приведення майбутньої вартості грошей до їхньої вартості на сьогоднішній день і є процесом зворотним нарощенням грошових коштів, тобто визначення того, скільки необхідно інвестувати сьогодні, щоб отримати певну суму в майбутньому [47].

У інвестиційній аналітиці дисконтування грошових потоків використовується для того, щоб оцінити фундаментальну вартість компанії або ціну та прибуток активу базуючись на ринковій ціні. Дисконтування грошових потоків використовується і для порівняння грошових очікуваних надходжень від об'єкту аналізу, акції компанії до таких же компаній акції та інших активів у галузі. Цей процес є перевагою дисконтування грошових потоків, оскільки аналітик здатен оцінити вартість теоретичної, потенційної винагороди від компанії із бенчмарком по галузі або територіальної відокремленості ринку.

Перевагою методу дисконтування грошових потоків є те, що цей метод є комплексним, який поєднує у собі всі ризики та сумніви, які інвестор може мати при собі або цілі, які є бажаними. Математично цей метод є простим але у той же час повним та вичерпним, що підтверджує багато десятиків років використання його у банківській сфері, кредитування, інвестиційний аналіз, та просто математичною спільнотою.

Процес дисконтування грошових потоків потребує наявності ставки дисконтування що поєднує у собі всі економічні фактори.

Виходячи з принципів формування ставки дисконтування, аналогічні фактори впливають і на дисконтування грошових потоків, що є необхідним розумінням при оцінці інвестиційної привабливості проектів та порівняння їх для визначення оптимальної стратегії управління грошовими потоками. Що у подальшому у цьому дослідженні буде часто використовуватися.

Для подальшого дослідження є необхідним розуміння принципу роботи дисконтування грошових потоків майбутньої вартості різних типів потоків.

У прогнозуванні майбутньої вартості прогнозування окремого грошового потоку є найпростішим та складається тільки з теперішньої вартості активу, ставки дисконтування (відстокової ставки) та кількості періодів.

Майбутня вартість позначається за міжнародними стандартами та досвідом міжнародної практики, як FV, а поточна вартість, як PV.

$$FV_1 = PV(1+r) \quad (2.2)$$

де FV₁ – майбутня вартість;

PV – початкова вартість;

r – ставка дисконтування.

У довгострокових фінансово-кредитних операціях, за умови того, що відсотки не сплачуються одразу після їх нарахування, а додаються до суми боргу, використовується метод складних відсотків. Майбутня вартість доходу (FV) за формулою складних відсотків становитиме:

$$FV_n = PV(1+r)^n \quad (2.3)$$

де n – кількість періодів, за які нараховуються відсотки.

Більш складним та більш привабливим з інвестиційної перспективи є складений відсоток, котрий має декілька виплат протягом одного періоду. Такі виплати можуть бути реінвестовані у сам актив та у кінцевому результаті, очікуваний прибуток від такої самої ставки дисконтування, але при більшій кількості виплат за один період буде більшим.

На цьому етапі слід використати поняття періодична ставка дисконтування, котра дорівнює відношенню ставки дисконтування до кількості виплат протягом одного періоду. Розраховується така ставка як в r/m .

$$FV_n = PV(1+r/m)^{m \cdot n} \quad (2.4)$$

де m – кількість виплат протягом року.

Із використання метода складеного відсотка, інвестор на кінець періоду буде отримувати більший дохід від інвестиції, для того, щоб порівнювати такі доходи використовують номінальну ставку, така ставка дає більш повне уявлення про інвестиційний потенціал.

$$EAR = (1 + \text{periodic rate})^m - 1 \quad (2.5)$$

де EAR – ефективна річна процентна ставка;

periodic rate – періодична ставка;

Наступним надважливим етапом у розділі дисконтування грошових потоків є розуміння кінцевої капіталізації проекту або, як прийнято у міжнародній практиці FV (Future Value). Для пізнання майбутньої вартості проекту зі сталими щорічними інвестиціями використовують просту формулу.

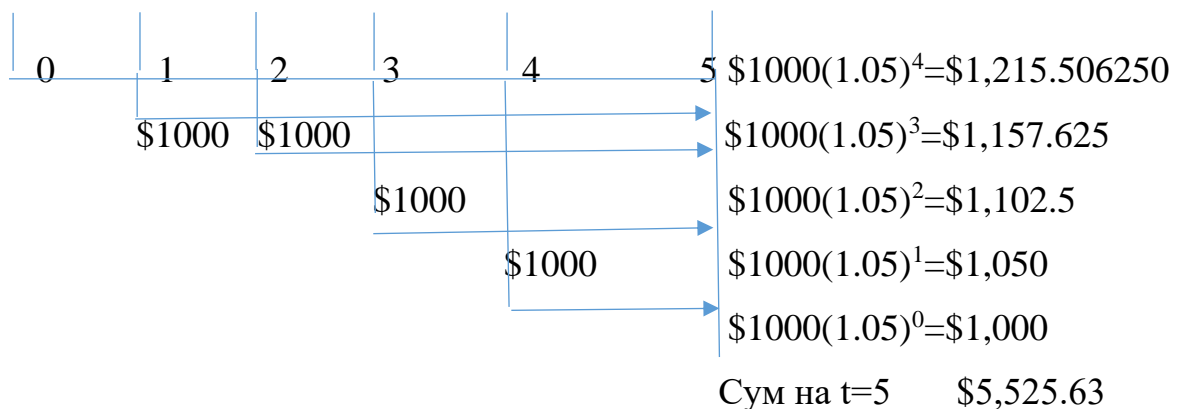


Рисунок 2.8 - Приклад пізнання майбутньої вартості активу

Наведена вище схема наглядно показує приклад пізнання майбутньої вартості активу або цілого портфелю.

Припустимо, що ставка дисконтування для щорічної інвестиції у 1000 доларів дорівнює 5%. Можна використовувати формулу для дисконтування окремих потоків і щоразу зменшувати кількість періодів на один, як наведено у схемі. Альтернативним методом є формула для розрахунків FVN, яка швидше та простіше дає точну відповідь.

$$FVn = A[((1 + r)^n - 1)/r] \quad (2.6)$$

Такі методи для розрахунків використовують не тільки у портфельному менеджменті, а й при плануванні виходу індивіда на пенсію та планування щорічних сумарних утримань із заробітної плати.

Зворотнім процесом до пізнання майбутньої вартості портфелю є пізнання поточної або теперішньої вартості.

Такий метод використовується у портфельному менеджменті для пізнання перспективи інвестування у окремий проєкт з урахування інфляційних ризиків та інших факторів.

$$PVn = FVn \left[\frac{1}{(1+r)^n} \right] \quad (2.7)$$

Приклад із вирахуванням теперішньої вартості 100000 доларів під 8% річної інфляції та періодом 6 років (Рисунок 2.9) Скориставшись простою формулою, наведеною вище 100000 мають теперішню вартість всього у 63016.96 доларів, тож майбутні висновки, щодо інвестування можна робити оперуючись такими даними і принципами

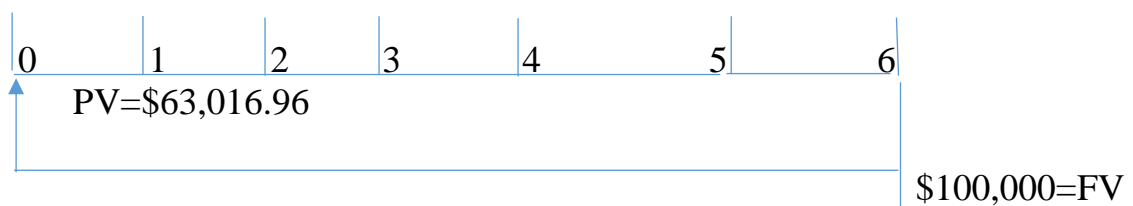


Рисунок 2.9 - Приклад з врахуванням теперішньої вартості 100000 дол. під 7% річних

Іншим надважливим пунктом у дисконтування грошових потоків є визначення теперішньої вартості декількох грошових потоків, не завжди у інвестуванні проєкти мають одноразову виплату повної суми на кінець періоду, кращим варіантом буде розбиття такої виплати на декілька платежів

протягом певних періодів. Такі платежі у міжнародній практиці називаються annuity. У нашій формулі вони будуть позначатися, як А.

$$PV = A \left[\frac{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}{r} \right] \quad (2.8)$$

Маючи розуміння принципів роботи дисконтування різних грошових потоків можна дійти висновку, що все ж таки дисконтування може мати і свої недоліки. До них першою чергою входить нездатність чітко спрогнозувати ситуацію у майбутньому через зміну циклів економіки та сезонності, що прямо впливає на ставку дисконтування. Всі прогнози базуються на теперішній вартості активу, вони можуть не відповідати реальній ситуації у майбутньому. У намаганні уникнути таких ситуацій у міжнародній аналітиці такий метод потребує великого збору даних, що є ресурсномістким, а також не завжди можливим, оскільки не всі компанії мають довгу історію ведення бізнесу, або взагалі можуть бути інноваційними у індустрії, що ускладнює процес пошуку бенчмарку. Також процес дисконтування може давати хибні гарні результати. Є випадки, які не є рідкими, коли процес дисконтування видає занадто гарні очікування від інвестицій та не враховує всіх потенційних витрат або втрат, які мають місце у економіці.

Цей процес має характер консервативного методу, частіше за все прогнози зроблені для компаній які мають новий тип, або як вже було зазначено є інноваційними та розвиваються у швидко зростаючій індустрії, будуть неточними або у гіршому випадку хибними.

Підводячи підсумок слід зазначити, що дисконтування грошових потоків має гарне застосування коли оцінюються компанії, які вже давно проводять свою діяльність на ринку, для тих компанії, які протягом тривалого часу мають передбачувані грошові потоки або для оцінки бізнесів, які потенційно будуть мати місця для поглинання та злиття компаній. У таких випадках цей метод має переваги у застосуванні та є цілком виправданим.

Бета невід'ємно пов'язана з основними поняттями інвестиційного аналізу, є концентрованим та зваженим на структуру капіталу компанії, її

боргового тягаря, що дає метричне значення ризику тим самим роблячи можливим оцінку ризику компанії, її ступінь реакції на зміни у галузі. Бета є невід'ємною частинку Capital Asset Pricing Model (CAPM), цим самим Бета гарантує собі місце у інвестиційній аналітиці ще на багато років у майбутнє, оскільки саме цією моделлю користуються провідні інвестиційні аналітики у інвестиційних фондах з великою капіталізацією на ринку, що є китами. Високу популярність також Бета має завдяки своєму простому процесу підрахунку, вона не має важких математичних дій за собою.

Бета інвестиції або Бета проєкту являє собою ступінь волатильності компанії або активу. Вона є ступенем сили та реакції компанії на різні зміни на ринку в цілому. Наприклад, S&P 500 індекс має Бету 1.0 оскільки він виступає у ролі бенчмарку та є показником здоров'я економіки у загальному без надмірного поглиблення. Інші ж компанії виступають об'єктом порівняння у даному методі інвестиційного аналізу та прогнозування.

Оцінка коефіцієнта Бета є невід'ємною частиною у формуванні моделі Капітальної Вартості Інвестиції. Сама бета демонструє ступінь систематичного ризику інвестиції та може приймати додатне або від'ємне значення. Позитивне якщо, проєкт має тенденцію яка відповідає напрямку руху ринку та від'ємне якщо проєкт корелює у зворотному напрямку від ринку.

Наприклад, Бета, яка має значення 1,4 має тенденцію до руху у тому ж напрямку, що і ринок, але з більшою силою. Бета 0,23 має також тенденцію у напрямку що і ринок, але з меншою силою (на 77%). Іншим випадком є, коли Бета має від'ємне значення, у такому разі компанія із від'ємною Бетою рухаються у протилежному напрямку до ринку та мають від'ємну кореляцію. Компанії з від'ємною Бетою використовуються для цілей диверсифікації. Інвестор може мати бажання сформувати інвестиційний портфель, на тривалий часовий горизонт і хоче знизити ризиковість такого портфелю. Бети проєктів можуть порівнюватися коли йде підбір компаній для формування

портфелю, або коли інвестор хоче отримати частку компанії яка ще не має лістингу.

Бети проєктів порівнюються, коли підприємство, котре ще не має лістингу на біржі має такий же бізнес ризик, як і проєкт порівняння, що вже має лістинг на фондовому ринку. У такому разі слід виокремити із чого складається Бета.

Бета включає у себе Бізнес ризик та Фінансовий ризик. У свою чергу для визначення бети спочатку потрібно звільнити Бету вже публічного підприємства від фінансового ризику, який включає у себе структуру капіталу та боргу підприємства.

Наведена схема добре демонструє складові Бети:

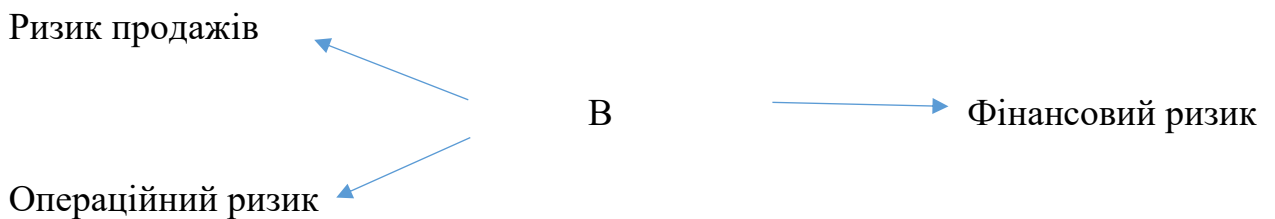


Рисунок 2.10 - Складові Бета

При визначенні та оцінці Бети беруться до уваги наступні проблеми:

- **Період оцінки.** Короткі періоди оцінки використовуються для новостворених компаній та компаній, які мали певні зміни у структури чи зміну стратегії розвитку, а довгі періоди оцінки використовуються для компанії зі сталим розвитком та які існують довгий час на ринку та мають стабільний налагоджений процес.
- **Період дохідності.** Аналітики спостерігали, що бета при оцінці якої, використовуються коротші інтервали дохідності має менше стандартне відхилення.
- **Вибір бенчмарку або необхідного індексу.** Вибір необхідного індексу при оцінці бети.
- **Поправка на компанії із малою капіталізацією.** Дослідження виявили, що компанії із малою капіталізацією переживають більший систематичний

ризик. Але й у той же час малі за капіталізацією компанії мають і більшу дохідність. У міжнародній практиці є звичайною практикою штучно завищувати бету для компаній із малою капіталізацією.

Для початку визначення бети проекту, що у подальшому стане основою визначення середньозваженої вартості капіталу проекту, стане звільнення аналогічного проекту за ризиком продаж та операційного ризику від фінансового ризику. Такі маніпуляції відбуваються за допомогою формули.

$$\beta_{asset} = \beta_{equity} \left[\frac{1}{1 + \frac{(1-t)D}{E}} \right] \quad (2.9)$$

Таким чином аналітик знаходить чисту Бету, звільнену від фінансового ризику та імплементує її у необхідний проект завдяки формулі:

$$\beta_{equity} = \beta_{asset} \left[1 + \frac{(1-t)D}{E} \right] \quad (2.10)$$

На виході аналітик буде мати Бету, яка повністю відповідає об'єкту дослідження. Отримуючи такий показник аналітик може робити певні припущення щодо ступеня контакту із ризиком певного проекту. У тому ж випадку аналітик може робити певні очікування, щодо реакції ціни акцій до коливань у індустрії після виходу на фондову біржу.

Однак недоліками бети можуть виступати хибні значення для компаній, які тільки нещодавно почали свою діяльність та ще не мають повністю сформовану структуру капіталу та боргового тягаря, такі компанії знаходяться у стадії формування та ставлення свої фінансової та бізнес політики. Іншими послаблюючими факторами виступають прогнози майбутніх реакцій компанія спираючись тільки на Бету. Оскільки Бета для сталої компанії або нової компанії розраховується на основі минулої активності и минулих статистичних даних, такий прогноз не може вважатися цілком достовірним. Компанії, що є новоствореними мають скалькульовану Бету на основі минулої діяльності і минулих реакціях на систематичний ризик. Відбувається процес зважання Бети на структуру капіталу новоствореної компанії, це є

укріплюючим фактором для прогнозування, але все рівно такий метод аналізу не здатен передбачити специфічного ризику для компанії та її реакції.

Сполука основних понять та видів інвестиційного аналізу, їх фундаментально розуміння таке, як контакт із ризиком, основні бажання та рушійні сили індивіда, грошові потоки, виручка від продажу активу, у комбінації з розглянутими методами інвестиційної аналітики та прогнозування, дають картину, яка може наштовхувати на судження, які є близькими до реальності, ці методи не варто використовувати окремо, дисконтування грошових потоків та знаходження ставки дисконтування має міцний фундамент організований навколо ризику, що фігурує у беті проєкту. Великі інвестиційні компанії також дійшли до висновку, що такі методи не варто розглядати, як окремі. Загалом процес інвестиційного аналізу передбачає собою збір якомога більшого пакету даних, який має кількісний або метричний вимір, пошук роз'яснення чому і як саме слід контактувати з ризиком та яку винагороду слід очікувати за таку відповідальність. Економічні бажання індивіда більшою мірою мають свій прояв у ставці дисконтування, це не означає, що ставка дисконтування використовується тільки у дисконтування грошових потоків, часто вона має свій прояв як Interest Rate або відсоткова ставка, що також передбачає собою очікування щодо прибутку.

РОЗДІЛ 3. ЗАСТОСУВАННЯ МЕТОДІВ ІНВЕСТИЦІЙНОГО АНАЛІЗУ ТА ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ В ДІЯЛЬНОСТІ ПП «АМІК УКРАЇНА»

3.1 Оцінка інвестиційної привабливості ПП «АМІК УКРАЇНА» як складової інвестиційного аналізу

Підприємство з іноземними інвестиціями “АМІК УКРАЇНА”, австрійська мережа автозаправних станцій, створене та здійснює операції на основі Статуту. Місією “АМІК УКРАЇНА” є надання українським водіям доступ до якісного європейського палива з високим рівнем обслуговування та атмосферою затишку та комфорту на кожній АЗК. Підприємство закуповує нафтопродукти в іноземних постачальників, а також на внутрішньому ринку України.

Впродовж 2020 року середня кількість працівників складала 2 123 осіб (у2019 р.: 2 117 осіб).

Для більш детальної характеристики підприємства, на наступному етапі проведемо інвестиційний аналіз, рсновною метою якого є визначення спроможності підприємства до інвестування. У разі задовільних фінансових показників на першому етапі інвестиційного аналізу, на другому етапі - це обчислення та порівняння доходів по інвестиціям в проекти капіталовкладень з рівними за ризиком інвестиціям в цінні папери, що обертаються на фінансовому ринку. Основні етапи інвестиційного аналізу, в загальному вигляді, представлені на Рисунку 3.1.

Відповідно до запропонованої автором схеми, метою інвестиційного аналізу є визначення напрямів інвестиційної діяльності підприємства в майбутньому – або як інвестора, або як об’єкта для інвестицій.

На першому етапі, відповідно до запропонованої схеми, проводимо оцінку інвестиційної привабливості.

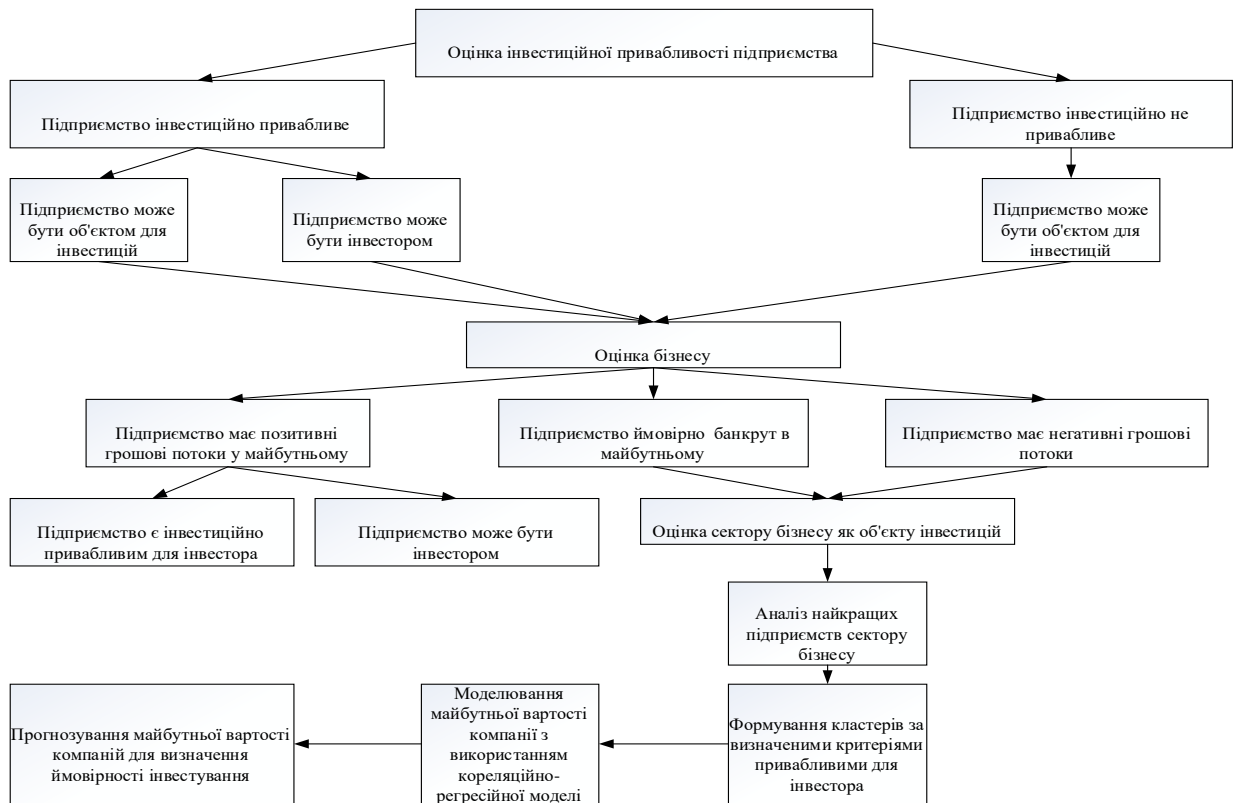


Рисунок 3.1 - Етапи інвестиційного аналізу ПП «АМІК УКРАЇНА»

Джерело: розроблено автором

Насьогодні існує 2 методичних підходи до аналізу інвестиційної привабливості – Методик, що засновані на використанні виключно показників фінансової звітності підприємства та комплексних методик оцінки інвестиційної привабливості підприємства (Таблиця 3.1).

Отже, для оцінки інвестиційної привабливості використовують різноманітні методи та методики, які мають як переваги, так і недоліки. Їх склад і способи обчислення визначається відповідно до цілей, глибини, особливостей функціонування підприємства. Тому в роботі запропоновано застосувати методики двох типів. Як з використанням фінансової звітності (метод фінансових показників), так і методи середньозваженої вартості капіталу з розрахунком ставки дисконтування та провести оцінку ймовірності банкрутства.

Аналіз інвестиційної привабливості підприємства починаємо з аналізу структури активів та пасивів підприємства. (Таблиця 3.2,3.3, Рисунок 3.2-3.3). Вихідні дані для розрахунку наведені в Додатках А-Г.

Таблиця 3.1 - Методики інвестиційної привабливості підприємства

Вид методики	Автор та зміст методики	Недоліки
1. Методики засновані на використанні виключно показників фінансової звітності підприємства	<p>Положення "Про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації", затверджене Наказом Міністерства фінансів України та Фонду державного майна України від 26.01.2001 р. №49/121 та зареєстрованого у Міністерстві Юстиції України 8.02.2001 р. №121/5312. Основним джерелом інформації для визначення інвестиційної привабливості є бухгалтерська (фінансова) звітність підприємства;</p> <p>Суркін П.М. проводить оцінку трьох блоків: показники ринкової стійкості, коефіцієнти ліквідності і рентабельності;</p> <p>Циганов А.В. пропонує використовувати показники, що характеризують ефективність діяльності підприємства і показники платоспроможності;</p> <p>Ендовицкий Д.А. використовує показники ліквідності і платоспроможності, фінансової стійкості, оборотності активів і рентабельності господарської діяльності;</p> <p>Аніскін Ю.П. включає у методику факторний аналіз рентабельності активів;</p> <p>Бланк І. О. пропонує оцінку інвестиційної привабливості підприємства здійснювати аналіз фінансових показників діяльності суб'єкта господарювання, зокрема таких як фінансова стійкість, прибутковість, ліквідність активів, оборотність активів</p>	Аналіз інвестиційної привабливості підприємства проводиться на основі оцінки тільки фінансового стану підприємства
2. Комплексні методики оцінки інвестиційної привабливості підприємства (включають різні методи оцінки інвестиційної привабливості: метод експертних оцінок; метод рейтингової оцінки; інтегральна оцінка інвестиційної привабливості; метод порівнянь; матричний метод; трикутник прибутковості; диференційований підхід, методи, які ґрунтуються на використанні штучного інтелекту)	<p>Севрюгин Ю.В. пропонує кваліметричну модель оцінки інвестиційної привабливості підприємства, яка включає: три локальних і один інтегральний показник інвестиційної привабливості підприємств;</p> <p>Валінурова Л.С., Казаков О.Б. запропоновано класифікацію внутрішніх факторів потенціалу інвестиційної привабливості підприємства та визначено їх параметри;</p> <p>Методи рейтингової оцінки «Fortune 500», «Global 1000», «BusinessWeek» 1000 (оцінюють інвестиційну привабливість, виходячи з фінансово-господарських показників підприємств: обсяги доходів, прибутків, активів; ефективність інвестицій; збільшення прибутків, доходів, працівників; рівень ринкової вартості компанії);</p> <p>Метод «Forbes» (оцінюють виручка; прибутковість капіталу; ціна акції компанії; чиста рентабельність);</p> <p>І. Шандра, А. Ранштейн (оцінюють: виручка; прибутковість капіталу; ціна акції компанії; чиста рентабельність, темпи зростання виручки і чистого прибутку, прибуток на одну акцію і темп її зростання за п'ять років, дивідендна прибутковість, коефіцієнт "Ціна/прибуток");</p> <p>Гуткевич С. О., Пулій О. В. оцінюють інвестиційну привабливість за чотирма групами показників: оцінка економічного розвитку, оцінка рівня розвитку інвестиційної інфраструктури, оцінка демографічної ситуації, оцінка інвестиційного ризику;</p> <p>Альтман Е., Спрінгер Г., Терещенко О.О. оцінка ймовірності банкрутства, заснований на побудові дискримінантної функції;</p> <p>Метод середньозваженої вартості капіталу, через розрахунок ставки дисконтування.</p>	Мають якісний характер параметрів (критеріїв), що ускладнює оцінювання; спрямовані, насамперед, на фінансові, а не на реальні інвестиції; мають тільки ретроспективний характер; методи засновані на експертній оцінці мають характер невизначеності, оскільки відображають суб'єктивну думку експертів

Джерело: удосконалено автором на підставі [48-55]

Таблиця 3.2 - Структура активів підприємства 2018-2020 р. ПП «АМІК УКРАЇНА»

№	Показники	2018	2019	2020	Відхилення 18/19		Відхилення 19/20	
					абсол., тис. грн.	відносне, %	абсол., тис. грн.	відносне, %
1	Активи підприємства, всього	2320623	2585703	2703095	265080	11,42	117392	4,54
2	Необоротні активи	1648563	1621849	1647798	-26714	-1,62	25949	1,60
	- у відсотках до всіх активів	71,04	62,72	60,96	-8,32	-	-1,76	
3	Оборотні активи	667937	963854	1055297	295 917	44,30	91443	9,49
	- у відсотках до всіх активів (коефіцієнт мобільності)	28,78	37,28	39,04	8,49	-	1,76	-
3.1.	Матеріальні оборотні активи	414314	510857	453143	96543	23,30	-57714	-11,30
	- у відсотках до оборотних активів	62,03	53,00	42,94	-9,03	-	-10,06	-
3.2.	Дебіторська заборгованість	237696	258094	342653	20398	8,58	84559	32,76
	- у відсотках до оборотних активів	35,59	26,78	32,47	-8,81	-	5,69	-
3.3.	Грошові кошти та їх еквіваленти	41978	206734	259643	164756	392,48	52909	25,59
	- у відсотках до оборотних активів	6,28	21,45	24,60	15,16	-	3,16	-
3.4.	Інші оборотні активи	56403	22695	446	-33708	-59,76	-22249	-98,03
	- у відсотках до оборотних активів	8,44	2,35	0,04	-6,09	-	-2,31	-
4.	Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	-	-	-	-	-	-	-
	- у відсотках до всіх активів	-	-	-	-	-	-	-

Джерело: розраховано автором на підставі даних ПП «АМІК УКРАЇНА»

З Таблиці 3.2 видно, що необоротні активи на підприємстві склали в 2018 році 71,04%, а оборотні активи - 28,78% в загальній сумі всіх активів підприємства. У 2019 році співвідношення трохи змінилось (62,72% - необоротні та 37,28% - оборотні), тобто питома вага оборотних активів зростає та зменшилася оборотних. Можна припуститися, що підприємство акумулювало грошові кошти, а основні засоби було амортизовано. У 2020 році ситуація склалася наступним чином: необоротні активи дорівнювали 60,96%, а оборотні - 39,04%. При дослідженні структури оборотних активів бачимо, що в оборотних активах основна питома вага припадає на матеріальні обігові активи (62,03% у 2018 році, 53,00% у 2019 році та 42,94 у 2020 році), грошові активи займають порівняно невелику питому вагу та до кінця досліджуваного періоду зросли (6,28% та 24,6%) і дебіторська заборгованість (потенційні грошові активи) відповідно 35,59% та 32,47%. Таким чином, мобільність обігових активів на досліджуваному підприємстві є невисокою.

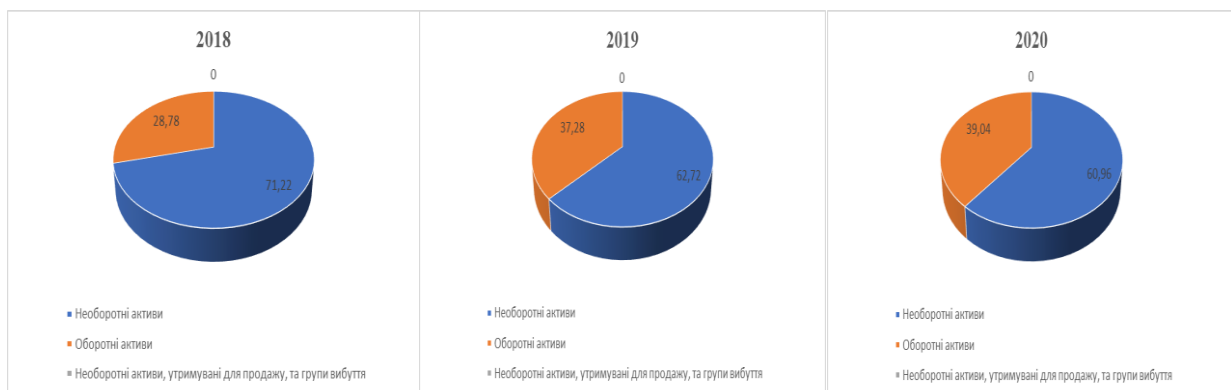


Рисунок 3.2 - Динаміка структури активів підприємства 2018-2020 р.

ПІІ «АМІК УКРАЇНА»

Джерело: побудовано автором на підставі даних ПІІ «АМІК УКРАЇНА»

На наступному етапі проаналізуємо структуру джерел утворення активів підприємства (Таблиця 3.3).

Таблиця 3.3 Структура пасивів підприємства 2018-2020 ПП «АМІК УКРАЇНА»

№	Показники	2018	2019	2020	Відхилення 18/19		Відхилення 19/20	
					абсол., тис. грн.	відносне, %	абсол., тис. грн.	відносне, %
1.	Пасиви підприємства, всього	2320623	2585703	2703095	265080	11,42	117392	4,54
2.	Власний капітал	-9796398	-5631418	-7245802	4164980	-42,52	-1614384	28,67
	- у відсотках до всіх джерел утворення активів	-422,15	-217,79	-268,06	204,35	-	-50,27	-
2.1.	Власний оборотний капітал	-11444961	-7253267	-8893600	4191694	-36,62	-1640333	22,62
	- у відсотках до власного капіталу	116,83	128,80	122,74	11,97	-	-6,06	-
3.	Довгострокові зобов'язання і забезпечення	6507059	6912571	8009343	405512	6,23	1096772	15,87
	- у відсотках до всіх джерел утворення активів	280,40	267,34	296,30	-13,06	-	28,96	-
4.	Поточні зобов'язання	5609962	1304550	1939554	-4305412	-76,75	635 004	48,68
	- у відсотках до всіх джерел утворення активів	241,74	50,45	71,75	-191,29	-	21,30	-
4.1.	Кредити банків	-	-	-	-	-	-	-
	- у відсотках до поточних зобов'язань	-	-	-	-	-	-	-
4.2.	Кредиторська заборгованість	5609962	634165	475128	-4975797	-88,70	-159037	-25,08
	- у відсотках до поточних зобов'язань	100	48,61	24,50	-51,39	-	-24,12	-
5.	Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	4123	-	-	-4123	-100	-	-
	- у відсотках до всіх джерел утворення	0,18	0	-	-	-	-	-

Джерело: розраховано автором на підставі даних ПП «АМІК УКРАЇНА»

За даними Таблиці 3.3 бачимо, що питома вага власного капіталу на кінець досліджуваного періоду зменшилась на 50,27 в.п. та відповідно зростає частка позикових активів на 21,3 в.п.. Проте значення власного капіталу – від’ємне, через збитки протягом останніх років. Від’ємні значення у структурі короткострокових та довгострокових зобов’язань, показують позитивну тенденцію.

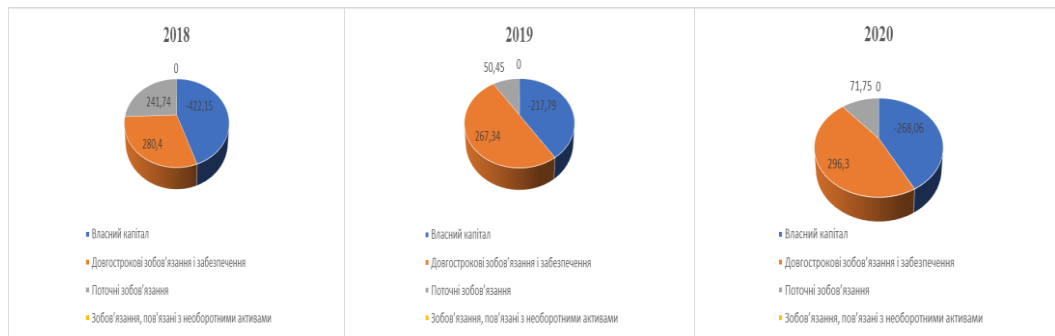


Рисунок 3.3 - Динаміка структури пасивів підприємства 2018-2020 р.

ПІІ «АМІК УКРАЇНА»

Джерело: побудовано автором на підставі даних ПІІ «АМІК УКРАЇНА»

Узагальнюючи аналіз структури активів та пасивів підприємства, можна стверджувати, що в нього велика нестача грошових коштів.

На наступному етапі проведемо аналіз інвестиційної привабливості підприємства за допомогою «Методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій», затверджену наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій [56]. Зазначений метод у простому та наочному поданні забезпечує достатньо об’єктивне бачення фінансової ситуації на підприємстві

Основними групами показників, що використовуються при визначенні інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств є показники оцінки майнового стану інвестованого об’єкта, оцінка фінансової стійкості підприємства, оцінка ліквідності активів інвестованого об’єкта, оцінка прибутковості інвестованого об’єкта.

Група I . Показники оцінки майнового стану.

1. Активна частина основних засобів(Φ_{11}): визначає частку виробничих основних засобів основного виду діяльності в основних засобах.

2. Коефіцієнт зносу основних засобів (Φ_{12}) – характеризує стан та ступінь зносу основних засобів і розраховується як відношення суми зносу основних засобів до їхньої первісної вартості:

3. Коефіцієнт оновлення (Φ_{13}) - показує, яку частину від наявних на кінець звітного періоду становлять нові основні засоби, і розраховується як відношення первісної вартості основних засобів, що надійшли за звітний період, до первісної вартості основних засобів, наявних на балансі підприємства на кінець звітного періоду:

4. Коефіцієнт вибуття (Φ_{14}) - показує, яка частин основних засобів вибула за звітний період, та розраховується як відношення первісної вартості основних засобів, що вибули за звітний період, до первісної вартості основних засобів, наявних на балансі підприємства на початок звітного періоду.

Результати оцінки майнового стану для ПП «АМІК УКРАЇНА» представлені в Таблиці 3.4

Таблиця 3.4 Аналіз майнового стану підприємства ПП «АМІК УКРАЇНА»

Показники	Ум. позначення	2018	2019	2020	Відхилення	
					18/19	19/20
Активна частина основних засобів	Φ_{11}	0,91	0,85	0,78	-0,06	-0,07
Коефіцієнт зносу основних засобів	Φ_{12}	0,57	0,75	0,90	0,18	0,15
Коефіцієнт оновлення	Φ_{13}	0,35	0,24	0,01	-0,11	-0,23
Коефіцієнт вибуття	Φ_{14}	0,15	0,37	0,24	0,22	-0,13

Джерело: розраховано автором на підставі даних ПП «АМІК УКРАЇНА»

Майновий стан у підприємства ПП «АМІК УКРАЇНА» в цілому погіршився. Проглядається динаміка до підвищення коефіцієнту зносу. На 0,15 в.п у 2020 році в порівнянні з 2019 роком. Відповідно знижуються коефіцієнти придатності і оновлення основних засобів на 0,07 та 0,23 в.п.

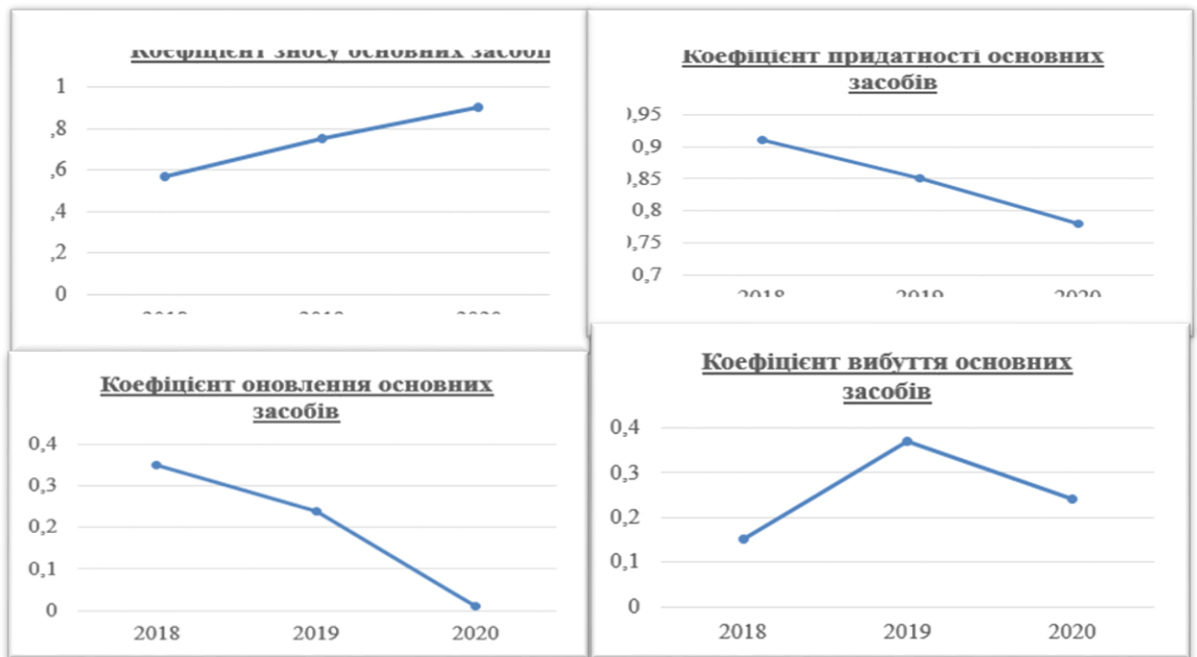


Рисунок 3.4 - Динаміка показників майнового стану підприємства 2018-2020 р. ПП «АМІК УКРАЇНА»

Джерело: побудовано автором на підставі даних ПП «АМІК УКРАЇНА»

Група II. Показники оцінки фінансової стійкості (платоспроможності).

1. Коефіцієнт незалежності (Φ_{21}) – характеризує можливість підприємства виконати свої зовнішні зобов'язання за рахунок використання власних активів, його незалежність від позикових коштів;

2. Коефіцієнт фінансування (Φ_{22}) - розраховується як співвідношення залучених та власних засобів і характеризує залежність підприємства від залучених засобів;

3. Маневреність робочого капіталу (Φ_{23}) - показує, яка частина власного капіталу використовується для фінансування поточної діяльності, тобто вкладена в оборотні засоби, а яка капіталізована. Коефіцієнт маневреності власного капіталу розраховується як відношення чистого оборотного капіталу до робочого капіталу;

4. Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами (Φ_{24}) - є індикатором здатності компанії фінансувати оборотний капітал за рахунок власних оборотних коштів.

Результати оцінки фінансової стійкості для ПП «АМІК УКРАЇНА» представлені в Таблиці 3.5.

Таблиця 3.5 Аналіз фінансової стійкості підприємства ПП «АМІК УКРАЇНА»

Показники	Ум. позначення	2018	2019	2020	Відхилення	
					18/19	19/20
Коефіцієнт незалежності	Φ_{21}	-4,221	-2,178	-2,681	2,043	-0,503
Коефіцієнт фінансування	Φ_{22}	-1,237	-1,459	-1,373	-0,222	0,086
Маневреність робочого капіталу	Φ_{23}	0,504	0,060	0,122	-0,444	0,062
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами	Φ_{24}	-7,399	-0,353	-0,838	7,046	-0,485

Джерело: розраховано автором на підставі даних ПП «АМІК УКРАЇНА»

Коефіцієнт автономії - показує, що ПП «АМІК УКРАЇНА» повністю залежне від зовнішніх джерел, через від'ємне значення власного капіталу. Коефіцієнт забезпечення власними оборотними засобами у 2020 році має тенденцію до зменшення і є від'ємним. Так само, як і коефіцієнт фінансування. Тому для підприємства, це є вкрай негативним. Коефіцієнт маневреності власних коштів характеризує степінь мобільності використання власного капіталу і показує частку власних коштів, вкладених в оборотні активи. Критичне значення повинно бути не менше 0,2, що дозволить забезпечити достатню гнучкість у використанні власного капіталу.

Наочно динаміка показників фінансової стійкості наведена на Рисунку 3.5

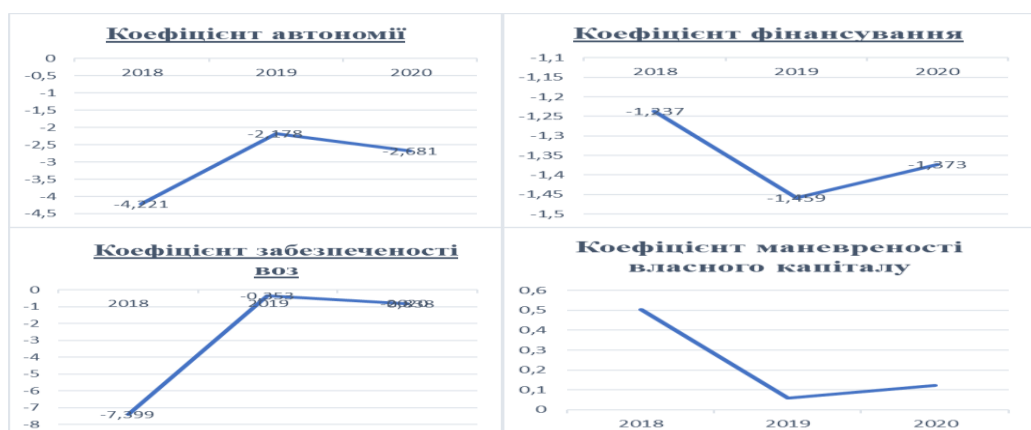


Рисунок 3.5 - Динаміка показників фінансової стійкості підприємства 2018-2020 р. ПП «АМІК УКРАЇНА»

Джерело: побудовано автором на підставі даних ПП «АМІК УКРАЇНА»

Коефіцієнт маневреності власного капіталу збільшився протягом 2020 року на 0,062 в.п., та є додатним, що є позитивною тенденцією для підприємства. Але його значення нижче нормативного. Підприємство тільки на 1,22% фінансує поточну діяльність за рахунок власного капіталу.

Група III. Показники оцінки ліквідності активів.

1. Поточний або загальний коефіцієнт покриття (Φ_{31}) - розраховується як відношення оборотних активів до поточних зобов'язань підприємства та показує достатність ресурсів підприємства, які можуть бути використані для погашення його поточних зобов'язань;

2. Коефіцієнт поточної ліквідності (Φ_{32}) – розраховується як відношення грошових засобів та їх еквівалентів та дебіторської заборгованості до поточних зобов'язань підприємства;

3. Коефіцієнт абсолютної ліквідності (Φ_{33}) - обчислюється як відношення грошових засобів та їхніх еквівалентів і поточних фінансових інвестицій до поточних зобов'язань;

4. Робочий капітал (Φ_{34})- це різниця між оборотними активами підприємства та його короткостроковими зобов'язаннями, тобто він складається з частини оборотних активів, які фінансуються за рахунок власного капіталу і довгострокових зобов'язань.

Результати оцінки ліквідності для ПП «АМІК УКРАЇНА» представлені в Таблиці 3.6.

Таблиця 3.6 Аналіз ліквідності підприємства ПП «АМІК УКРАЇНА»

Показники	Ум. познач.	2018	2019	2020	Абсолютне відхилення.	
					18/19	19/20
Коефіцієнт покриття	Φ_{31}	0,119	0,739	0,544	0,62	-0,195
Коефіцієнт швидкої ліквідності	Φ_{32}	0,050	0,356	0,311	0,306	-0,045
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Φ_{33}	0,007	0,158	0,134	0,151	-0,024
Чистий оборотний капітал, тис. грн.	Φ_{34}	-4942025	-340696	-884257	4601329	-543561

Джерело: розраховано автором на підставі даних ПП «АМІК УКРАЇНА»

За нормативним значенням коефіцієнт покриття має бути більшим за одиницю. Жодне з отриманих значень не досягло нормативного значення. В динаміці спостерігаємо його коливання. Дуже низька величина у 2018 році, зростання у 2019 році до 0,739, і знову падіння до 0,544. Тобто підприємство не має наявних ресурсів для погашення поточних зобов'язань.

Коефіцієнти швидкої та абсолютної ліквідності теж мають значення нижче нормативних. Тільки частина боргів підприємства може бути сплачена негайно. Коефіцієнт абсолютної ліквідності показує на скільки в даний момент можуть бути ліквідовані короткострокові зобов'язання за рахунок грошових активів та поточних фінансових інвестицій. Теоретичне значення 0,2 - 0,25. Коефіцієнт швидкої ліквідності. Він показує на скільки в даний момент можуть бути покриті короткострокові зобов'язання не лише за рахунок грошових активів та поточних фінансових інвестицій, але й дебіторської заборгованості (потенційних грошових активів). Теоретичне значення цього показника признається достатнім на рівні 0,7 - 0,8.

Чистий оборотний капітал має від'ємне значення, що є негативним для підприємства тобто зобов'язання перевищують поточні активи.

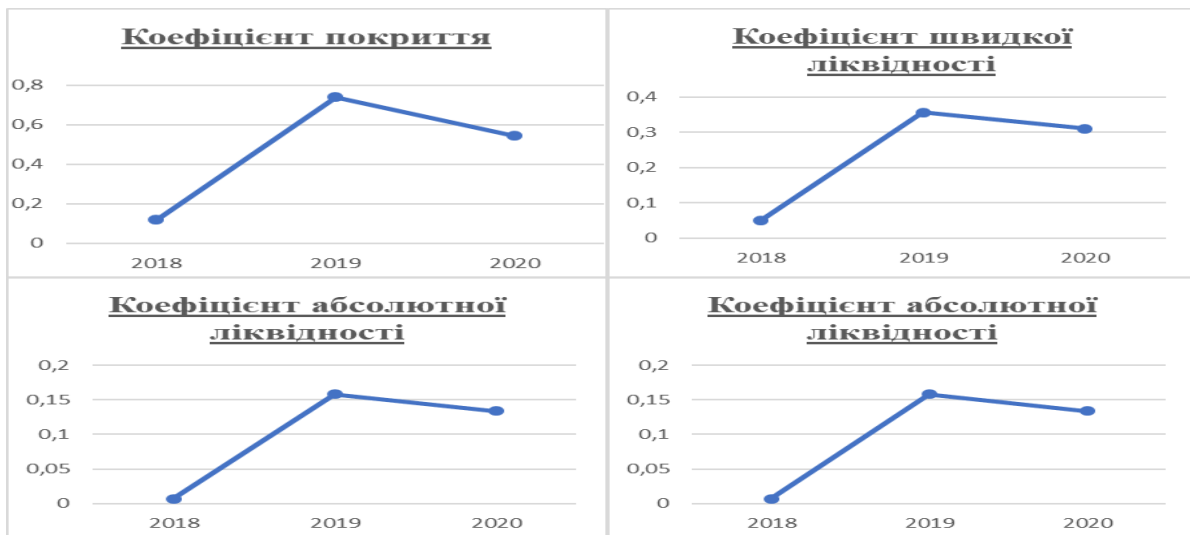


Рисунок 3.6- Динаміка показників ліквідності підприємства 2018-2020 р. ПП «АМІК УКРАЇНА»

Джерело: побудовано автором на підставі даних ПП «АМІК УКРАЇНА»

Фінансова стійкість забезпечує стабільну платоспроможність на перспективу, в основі якої лежить збалансованість активів і пасивів, доходів і витрат та грошових потоків, тому наступним етапом аналізу фінансової стійкості підприємства є оцінка платоспроможності [57].

Група IV. Показники оцінки прибутковості.

Аналіз рентабельності підприємства дозволяє визначити ефективність вкладення коштів у підприємство та раціональність їхнього використання.

1. Коефіцієнт рентабельності власного капіталу (Φ_{41}): характеризує ефективність вкладених інвестицій у власний капітал;

2. Коефіцієнт рентабельності діяльності (Φ_{42}): характеризує суму чистого прибутку на одиницю реалізованої продукції і показує, що підприємство має змогу отримати не лише виручку від продажу, а й прибуток;

3. Коефіцієнт рентабельності продукції (Φ_{43}): характеризує ефективність інвестицій у реалізацію продукції;

4. Коефіцієнт рентабельності активів (Φ_{44}): показує суму чистого прибутку на одиницю вартості активів.

Результати оцінки прибутковості для ПП «АМІК УКРАЇНА» представлені в Таблиці 3.7.

Таблиця 3.7 Аналіз прибутковості підприємства ПП «АМІК УКРАЇНА»

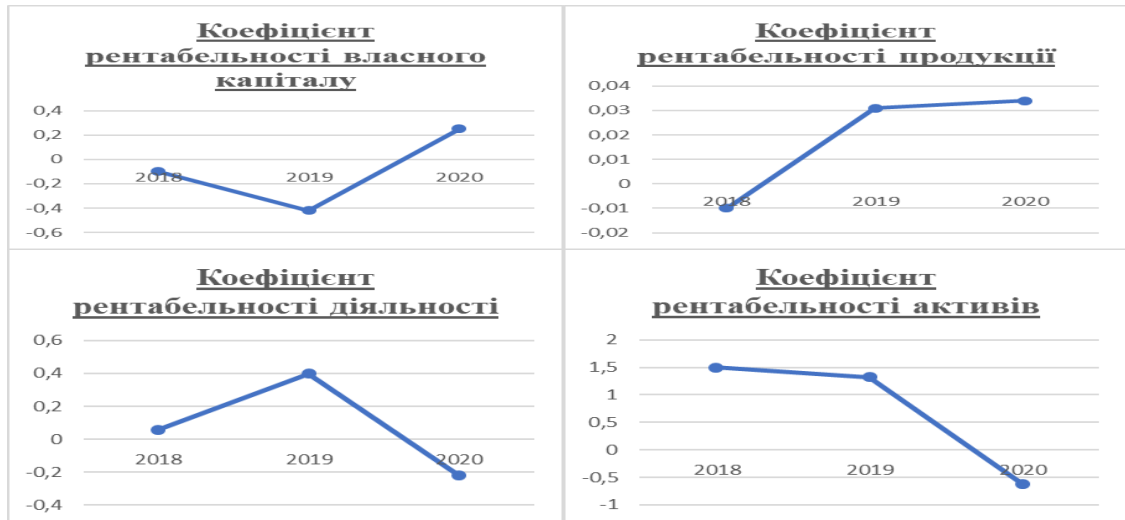
Показники	Умовне позначення	2018	2019	2020	Відхилення	
					18/19	19/20
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	Φ_{41}	-0,1	-0,421	0,253	-0,321	0,674
Коефіцієнт рентабельності діяльності	Φ_{42}	0,059	0,399	-0,221	0,34	-0,62
Коефіцієнт рентабельності продукції	Φ_{43}	-0,010	0,031	0,034	0,041	0,003
Коефіцієнт рентабельності активів	Φ_{44}	1,5	1,323	-0,617	-0,177	-1,94

Джерело: розраховано автором на підставі даних ПП «АМІК УКРАЇНА»

Позитивне значення у 2020 році мають два показники рентабельності: власного капіталу та рентабельність продукції (відповідно 25,3% та 3,4%).

Рентабельність активів та рентабельність діяльності у 2020 році мають від’ємне значення і в порівнянні з 2018 роком значно погіршились.

Рисунок 3.7 - Динаміка показників рентабельності підприємства 2018-



2020 р. ПП «АМІК УКРАЇНА»

Джерело: побудовано автором на підставі даних ПП «АМІК УКРАЇНА»

Група V. Показники оцінки ділової активності.

Показники ділової активності характеризують рівень обертання капіталу за складовими підприємства за певний період часу.

Результати оцінки ділової активності для ПП «АМІК УКРАЇНА» представлені в Таблиці 3.8.

Таблиця 3.8 Аналіз ділової активності підприємства ПП «АМІК УКРАЇНА»

Показники	Умовне позначення	2019	2020	Відхилення, 19/20
1	2	3	4	5
Коефіцієнт ділової активності	Φ_{51}	3,316	2,786	-0,53
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	Φ_{52}	8,203	6,131	-2,072
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	Φ_{53}	2,503	1,306	-1,197
Строк погашення дебіторської заборгованості, днів	Φ_{54}	43,888	58,714	14,826
Строк погашення кредиторської заборгованості, днів	Φ_{55}	143,821	275,728	131,907
Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів	Φ_{56}	17,583	-1,144	-18,727

Продовження табл.3.8

1	2	3	4	5
Коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовіддача)	Φ_{57}	4,524	3,764	-0,76
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	Φ_{58}	-1,054	-1,144	-0,09

Джерело: розраховано автором на підставі даних ПП «АМІК УКРАЇНА»

За результатами розрахунків можна зробити висновки, що на 1 гривню вартості всіх активів підприємства припадає 2,786 гривень чистої виручки у 2020 році. Має місце тенденція до зменшення показника. Швидкість обертання кредиторської заборгованості уповільнилося і складає 8,203 обороти на рік у 2019 році, та 6,13 обороти на рік у 2020. Швидкість обертання дебіторської заборгованості уповільнилася у 2020 році на 1,197 оборотів і складає 1,306 обороти на рік. Строк погашення дебіторської і кредиторської заборгованості підвищився відповідно на 14,826 і 131,907 днів.

Знизилась обіговість матеріальних запасів, основних засобів і власного капіталу. Уповільнення обіговості активів може негативно вплинути на суму активів, що необхідна для здійснення успішної виробничо-господарської діяльності.

Отже, за результатами оцінки інвестиційної привабливості досліджуваного підприємства можна зробити висновки, що порівняно з 2018 в 2020 році більшість показників погіршилась, підприємство є фінансово нестійким, залежним від зовнішніх джерел фінансування, неліквідним та збитковим. Тобто, можна констатувати, що підприємство не має коштів для проведення інвестиційної діяльності.

Наступним етапом відповідно до запропонованого алгоритму виступає етап оцінки бізнесу з використанням різних методичних підходів.

3.2. Оцінка вартості бізнесу

Комплексним критерієм ефективного розвитку підприємства є його вартість, оскільки саме вона відображає характеристику фінансових показників діяльності підприємства та забезпечує інтереси різних учасників

ринкових відносин, зокрема учасників інвестиційної діяльності. Саме тому оцінка вартості підприємства повинна стати важливим інструментом ефективного управління діяльністю підприємства.

За умови досить рідкого залучення довгострокових позикових коштів або незначного їх обсягу використовують модель грошового потоку для власного капіталу. За умови постійного використання підприємством позикових коштів у великих розмірах застосовується модель розрахунку грошового потоку для інвестованого капіталу.

Отже, на наступному етапі спрогнозуємо зміну робочого капіталу для підприємства з іноземними інвестиціями «АМІК УКРАЇНА», яка закладається у прогноз чистого грошового потоку під час визначення ринкової вартості підприємства методом дисконтування грошових потоків, оскільки за результатами аналізу, проведеного в п.3.1, підприємство має значну суму довгострокових зобов'язань [58].

Розрахунок проводиться з використанням середнього абсолютного приросту доходів та витрат, а також середнього арифметичного значення коефіцієнтів оборотності запасів, поточної кредиторської заборгованості та дебіторської заборгованості за попередні три роки до дати оцінки на основі вихідних даних представлених у Таблиці 3.9. Для розрахунку використаємо дані фінансової звітності підприємства (Додатки А-Г).

Таблиця 3.9 Вихідні дані для прогнозування зміни робочого капіталу «АМІК УКРАЇНА» (тис.грн.)

Показники	Роки		
	2018	2019	2020
Чистий дохід від реалізації продукції	7 156 379	8 133 612	7 366 868
Собівартість реалізованої продукції	6 348 174	6 876 524	6 038 963
Середній розмір запасів	419847	462585,5	482000
Середній обсяг поточної дебіторської заборгованості	199944,5	247591	300069,5
Середній обсяг поточної кредиторської заборгован.	5297984	3457256	1622052
Коефіцієнт оборотності, об	2,999	3,316	2,786

Джерело: розраховано автором на підставі даних ПІІ «АМІК УКРАЇНА»

Спрогнозуємо дохід від реалізації продукції підприємства на основі середнього абсолютного приросту за формулою:

$$y^{прогн} = y_0 + \Delta y \cdot (t-1) \quad (3.1)$$

$y^{прогн}$ - прогнозне

значення показника;

y_0 – початковий рівень динамічного ряду;

Δy – середній абсолютний приріст показника, що прогнозується;

t – порядковий номер дати (року, кварталу, місяця).

Так, прогнозний обсяг доходу від реалізації продукції аналізованого підприємства на 2021 рік складе:

$$\begin{aligned} y^{прогн1} &= 7156379 + \left(\frac{(8133612-7156379)+(7366868-8133612)}{2} \right) \cdot (4-1) = 7787846 \text{ тис.грн} \\ y^{прогн2} &= 7156379 + \left(\frac{(8133612-7156379)+(7366868-8133612)}{2} \right) \cdot (5-1) = 7998335 \text{ тис.грн} \\ y^{прогн3} &= 7156379 + \left(\frac{(8133612-7156379)+(7366868-8133612)}{2} \right) \cdot (6-1) = 8208824 \text{ тис.грн} \end{aligned}$$

Спрогнозуємо собівартість реалізованої продукції:

$$\begin{aligned} y^{прогн1} &= 6348174 + \left(\frac{(6876524-6348174)+(6038963-6876524)}{2} \right) \cdot (4-1) = 5420541 \text{ тис.грн} \\ y^{прогн2} &= 6348174 + \left(\frac{(6876524-6348174)+(6038963-6876524)}{2} \right) \cdot (5-1) = 5111330 \text{ тис.грн} \\ y^{прогн3} &= 6348174 + \left(\frac{(6876524-6348174)+(6038963-6876524)}{2} \right) \cdot (6-1) = 4802119 \text{ тис.грн} \end{aligned}$$

Для розрахунку прогнозованого обсягу активів скористаємося наступною формулою:

$$\bar{A} = OP * KO_A, \quad (3.2)$$

де OP – прогнозований обсяг реалізації;

KO_A – коефіцієнт оборотності активів, об.

Результати розрахунку прогнозованих значень приросту робочого капіталу узагальнимо в Таблиці 3.10.

Таблиця 3.10 Розрахунок прогнозний значень приросту робочого капіталу підприємства ПП «АМІК УКРАЇНА»

№ з/п	Показники	Роки			
		На дату оцінки	2021	2022	2023
1	Чистий дохід від реалізації продукції, тис. грн		7787846	7998335	8208824
2	Собівартість реалізованої продукції, тис. грн		5420541	5111330	4802119
3	Середнє значення коефіцієнта - оборотності запасів, рази		15,28	15,28	15,28
4	Середнє значення коефіцієнта оборотності - поточної дебіторської заборгованості, рази		24,55	24,55	24,55
5	Середнє значення коефіцієнта оборотності - поточної кредиторської заборгованості		4,54	4,54	4,54
6	Прогнозний обсяг запасів, тис.грн	453 143	509543,8	523315,67	537087,56
7	Прогнозний обсяг поточної дебіторської заборгованості, тис.грн	342 349	317216,9	325790,61	334364,31
8	Всього прогнозований обсяг оборотних активів, тис.грн.	795 492	826760,7	849106,28	871451,87
9	Прогнозований обсяг поточної кредиторської заборгованості, тис.грн	1 939 554	1714744	1761089,7	1807435,6
10	Прогнозований обсяг робочого капіталу, тис. грн	-1 144 062	-887 983	-911 983	-935 984
11	Приріст робочого капіталу, тис.грн.		256 079	-24 000	-24 000

Джерело: розраховано автором на підставі даних ПП «АМІК УКРАЇНА»

На практиці в ролі ставки дисконтування може виступати необхідна інвесторами ставка доходу на вкладений капітал, яка з математичної точки зору є відсотковою ставкою, що застосовується для перерахунку грошового потоку, у тому числі вартість реверсії у величину поточної, що є основою для визначення ринкової вартості підприємства.

Відповідно до методу середньозваженої вартості капіталу ставку дисконтування розраховується за формулою

$$WACC = K_s \cdot W_s + K_d \cdot W_d \quad (3.3)$$

де WACC – середньозважена вартість капіталу, %

K_s – вартість власного капіталу, %

W_s – частка власного капіталу, виражена десятковим дробом;

K_d – вартість позикового капіталу, %

W_d – частка позикового капіталу, виражена десятковим дробом.

Реверсія є залишковою вартістю підприємства після припинення надходження потоку доходів, яка може бути отримана після закінчення строку економічного життя підприємства або при його перепродажу до закінчення цього терміну. Вартість реверсії визначають за моделлю Гордона за формулою [59]:

$$O_{ct} = \frac{ЧГП(t+1)}{(i-g)} \quad (3.4)$$

де O_{ct} – вартість реверсії (вартість в постпрогнозний період);

$ЧГП(t+1)$ - чистий грошовий потік доходів за перший рік постпрогнозного періоду;

i – ставка дисконту;

g – середні довгострокові темпи зростання чистого грошового потоку доходів.

За наведеною формулою чистий грошовий потік після прогнозного періоду капіталізується у показники вартості за допомогою коефіцієнта капіталізації, який може бути розрахований як різниця між ставкою дисконту та середніми довгостроковими темпами зростання чистого грошового потоку доходів. За умови відсутності темпів зростання коефіцієнт капіталізації буде дорівнювати ставці дисконту [59].

Отже, на наступному етапі визначимо ринкову вартість ПП «АМІК УКРАЇНА» методом дисконтування грошових потоків із застосуванням моделі чистого грошового потоку для інвестованого капіталу. При цьому, дисконтування чистих грошових потоків буде проведено на середину періоду, а дисконтування реверсії здійснюється на початок періоду, що настає за прогнозним. Вихідні та розрахункові дані представимо в Таблиці 3.11.

Таблиця 3.11 Розрахунок вартості ПП «АМІК УКРАЇНА» методом дисконтування грошових потоків для інвестованого капіталу

№ з/п	Показники	Роки			Після прогнозного період
		2021	2022	2023	
1	Чистий прибуток	-2656723	-3682248	-4707773	
2	Амортизація	167388,5	165861	164333,5	
3	Капітальні інвестиції	15344	18732	22120	0
4	Приріст робочого капіталу	256 079	-24 000	-24 000	
5	Чистий грошовий потік	-2 248 600	-3 559 119	-4 589 560	
6	Реверсія				-25497554,47
7	Номер періоду прогнозу	1	2	3	
8	Коефіцієнт дисконтування	0,9245	0,79017	0,67536	
9	Коефіцієнт поточної (теперішньої) вартості для реверсії				0,45611
10	Поточна (теперішня) вартість грошового потоку	-2078830,34	-2812309	-3099605,1	-11629689,57

Джерело: розраховано автором на підставі даних ПП «АМІК УКРАЇНА»

Отже, за результатами проведеної оцінки вартості бізнесу, можна зробити висновки, що підприємство знаходиться в скрутному становищі, підприємство є збитковим як в звітному так і в прогнозованому періоді, також вартість грошового потоку має від'ємне значення, що свідчить про те, що в прогнозованому періоді підприємство не буде мати вільних грошових коштів для ефективного функціонування. Саме тому, виникає необхідність у проведенні оцінки ймовірності банкрутства з використанням різних методичних підходів.

Для того щоб, дізнатися яка ймовірність настання банкрутства компанії буде застосовано такі комплексні методи діагностики криз та ймовірності банкрутства: модифікована модель Альтмана, двофакторна модель, модель Фулмера, модель Спрінгейта, формула Лиса, формула Таффлера, та модель Терещенка [60]. Такий широкий спектр моделей буде задіяний для того, щоб виявити із найменшою похибкою ймовірність банкрутства ПП «АМІК УКРАЇНА».

1) Модифікована модель Альтмана для оцінювання ймовірності банкрутства:

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,995 \times X_5, \quad (3.5)$$

де X_1 – частка оборотного капіталу в активах підприємства;

X_2 – співвідношення нерозподіленого прибутку та активів;

X_3 – співвідношення прибутку від реалізації та активів;

X_4 – співвідношення власного та позикового капіталу підприємства;

X_5 – оборотність активів.

Результати по роках буде зведено у Таблиці 3.12.

2) Двофакторна модель оцінки ймовірності банкрутства підприємства:

$$Z = -0,3877 - 1,0736 \times K_{пл} + 0,0579 \times K_{пз}, \quad (3.6)$$

де $K_{пл}$ – коефіцієнт поточної ліквідності (покриття);

$K_{пз}$ – відношення позикових засобів до валюти балансу (коефіцієнт заборгованості).

Таблиця 3.12 Модифікована модель Альтмана

Рік	Z	Нормативне значення Z	Пояснення
2018	$Z = 0,717 \times 0,288 + 0,847 \times (-4,3753) + 3,107 \times (-0,0326) + 0,42 \times (-0,8085) + 0,995 \times 2,99 = -0,9565$	Z > 2,9	Отже, в періоді з 2018 по 2020 роки Z < 2,9 – а це означає що за модифікованою моделлю Альтмана, ймовірність банкрутства дуже висока та підприємство є фінансово нестійким.
2019	$Z = 0,717 \times 0,372 + 0,847 \times (-2,67) + 3,107 \times 0,1352 + 0,42 \times (-0,6853) + 0,995 \times 3,315 = 1,43$		
2020	$Z = 0,717 \times 0,3904 + 0,847 \times (-3,159) + 3,107 \times 0,0957 + 0,42 \times (-0,728) + 0,995 \times 2,78 = 0,368$		

Джерело: розраховано автором на підставі даних ПП «АМІК

УКРАЇНА»

Результати по роках буде зведено у Таблиці 3.13.

Таблиця 3.13 Двофакторна модель ймовірності банкрутства

Рік	Z	Нормативне значення Z	Пояснення
2018	$Z = -0,3877 - 1,0736 \times 0,119 + 0,0579 \times 5,22 = \mathbf{-0,21}$	Z < 0	Оскільки Z за всі досліджувані роки становив < 0, ймовірність того, що підприємство залишиться платоспроможним є високою.
2019	$Z = -0,3877 - 1,0736 \times 0,738 + 0,0579 \times 3,18 = \mathbf{-0,996}$		
2020	$Z = -0,3877 - 1,0736 \times 0,544 + 0,0579 \times 3,68 = \mathbf{-0,758}$		

Джерело: розраховано автором на підставі даних ПІІ «АМІК УКРАЇНА»

3) Модель Спрінгейта:

$$Z = 1,03 \times A + 3,07 \times B + 0,66 \times C + 0,4 \times D, \quad (3.7)$$

де A – співвідношення робочого капіталу та загальної вартості активів;

B – рентабельність активів;

C – співвідношення прибутку до сплати податків та короткострокової заборгованості;

D – оборотність активів.

Результати по роках буде зведено у Таблиці 3.14

Таблиця 3.14 Модель Спрінгейта

Рік	Z	Нормативне значення Z	Пояснення
2018	$Z = 1,03 \times (-4,93) + 3,07 \times 0,176 + 0,66 \times (-0,081) + 0,4 \times 2,998 = \mathbf{-3,3936}$	Z > 0,862	У період з 2018 по 2020 рік, за виключенням 2019 року, значення Z складало нижче за нормативне, що свідчить про те, що компанія знаходиться в зоні ризику.
2019	$Z = 1,03 \times (-2,8051) + 3,07 \times 1,323 + 0,66 \times 0,9372 + 0,4 \times 3,316 = \mathbf{3,117}$		
2020	$Z = 1,03 \times (-3,29) + 3,07 \times (-0,6169) + 0,66 \times (-1,006) + 0,4 \times 2,7858 = \mathbf{-4,832}$		

Джерело: розраховано автором на підставі даних ПІІ «АМІК УКРАЇНА»

4) Модель Терещенка:

$$Z = 1,5 \times X_1 + 0,08 \times X_2 + 10 \times X_3 + 5 \times X_4 + 0,3 \times X_5 + 0,1 \times X_6, \quad (3.8)$$

де X₁ – відношення грошових надходжень до зобов'язань;

X_2 – відношення валюти балансу до зобов'язань;

X_3 – відношення чистого прибутку до середньорічної суми активів;

X_4 – відношення прибутку до виручки;

X_5 – відношення виробничих запасів до виручки;

X_6 – відношення виручки до основного капіталу.

Результати по роках буде зведено у Таблиці 3.15.

Таблиця 3.15 Модель Терещенка

Рік	Z	Нормативне значення Z	Пояснення
2018	$Z = 1,5 \times 0,00748 + 0,08 \times 0,192 + 10 \times 0,176 + 5 \times 0,058 + 0,3 \times 0,058 + 0,1 \times 2,998 = \mathbf{2,396}$	Z > 1	Згідно моделі Терещенка при $Z > 2$ – підприємство є фінансово стійким і йому не загрожує банкрутство; при $1 < Z < 2$ – у підприємства порушено фінансову рівновагу (фінансову стійкість), але йому не загрожує банкрутство за умови переходу на антикризове управління. За результатами розрахунків можна зробити висновок, що згідно даної моделі підприємство в звітному році стало фінансово нестійким
2019	$Z = 1,5 \times 0,1585 + 0,08 \times 0,3147 + 10 \times 1,323 + 5 \times 0,99 + 0,3 \times 0,063 + 0,1 \times 3,312 = \mathbf{15,84}$		
2020	$Z = 1,5 \times 0,134 + 0,08 \times 0,2717 + 10 \times (-0,617) + 5 \times (-0,2214) + 0,3 \times 0,0615 + 0,1 \times 2,786 = \mathbf{-6,76}$		

Джерело: розраховано автором на підставі даних ПП «АМІК УКРАЇНА»

Після опрацювання показників усіх семи моделей виявлення ймовірності банкрутства, було виявлено що підприємство ПП «АМІК УКРАЇНА» є фінансово нестійким, і у короткій перспективі ймовірність загрози банкрутства цієї компанії є дуже високою. Згідно всіх моделей у підприємства має проблеми із фінансовою стійкістю протягом досліджуваного періоду. Це не означає, що для компанії існує багато ризиків у функціонуванні.

Отже, в процесі проведення інвестиційного аналізу різними методами були отримані наступні висновки, які узагальнені в Таблиці 3.16.

Таблиця 3.16 Узагальнюючі висновки по використанню різних методів при проведенні інвестиційного аналізу

Метод	Висновки
1.Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій», затверджену наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій	Більшість показників (майнового стану, фінансової стійкості, ліквідності, прибутковості та ділової активності) погіршилась, підприємство є фінансово нестійким, залежним від зовнішніх джерел фінансування, неліквідним та збитковим. Тобто, можна констатувати, що підприємство не є інвестиційно привабливим
2.Метод середньозваженої вартості капіталу, через розрахунок ставки дисконтування.	Підприємство знаходиться в скрутному становищі, підприємство є збитковим як в звітному так і в прогнозованому періоді, також вартість грошового потоку має від'ємне значення, що свідчить про те, що в прогнозованому періоді підприємство не буде мати вільних грошових коштів для ефективного функціонування.
3.Методики оцінки ймовірності банкрутства, заснований на побудові дискримінантної функції	<i>ПІІ «АМІК УКРАЇНА»</i> є фінансово нестійким, і у короткій перспективі ймовірність загрози банкрутства цієї компанії є дуже високою.

Джерело: розроблено автором на основі проведених розрахунків

Не дивлячись на те, що методи є простими при розрахунку, їх застосування вимагає високої кваліфікації та професіоналізму оцінювача. Крім того, оцінювач повинен визначити пріоритетні критерії зіставності, виходячи з конкретних умов, цілей, якості інформації.

Отже, узагальнюючи проведені розрахунки, можна зробити висновки, що відповідно до запропонованої схеми проведення інвестиційного аналізу (Рисунок 3.1), за умови неефективного функціонування, нестійкого та неліквідного стану, на підприємстві необхідно оцінити фактори впливу на вартість підприємства з використанням кореляційно-регресивної моделі.

3.3. Моделювання впливу факторів на майбутню вартість підприємства з використанням кореляційно-регресивної моделі

Як було визначено при проведенні інвестиційного аналізу, досліджуване підприємство не є інвестиційно привабливим і тому не може виступати об'єктом для інвестицій. Проте, досліджуване підприємство працює в

інвестиційно привабливому секторі економіки - роздрібному ринку автозаправних комплексів, і тому, фактори, що впливають на підвищення вартості провідних компаній галузі, та відповідно на підвищення їх інвестиційної привабливості, можуть бути застосовані і для ПП «АМІК УКРАЇНА». Саме тому, на наступному етапі проаналізуємо сектор бізнесу, в якому працює підприємство, визначимо провідні підприємства та за допомогою кластерного аналізу визначимо ті компанії, на які може орієнтуватись досліджуване підприємство.

Роздрібний ринок автозаправних комплексів на сьогоднішній день є одним з самих прибуткових організацій, які діють на всій території України. Величезна кількість автозаправних станцій та комплексів на сьогоднішній день має величезну конкуренцію на ринку роздрібною торгівлі паливом.

Після проведення аналізу ринку АЗС було виокремлено 8 найбільших брендів в Україні, стисла характеристика яких представлена в Таблиці 3.17

Таблиця 3.17 Характеристика 8-ти найбільших АЗС України

№ з/п	Назва бренду АЗС	Стисла характеристика
1	Група «УКРНАФТА»	- одна з найбільших мереж АЗС; - контрольний пакет акцій належить дежаві; - налічує 537 АЗС на території України
2	ТОВ «WOG -РІТЕЙЛ»	- друга за величиною мереж АЗС; - налічує близько 400 АЗС на території України
3	ТОВ «ОККО-РІТЕЙЛ»	- входить до масштабної компанії «Концерн Галнафтогаз», 50% акцій якої належить Європейському Банку Реконструкції та Розвитку; - налічує понад 400 АЗС по всій Україні.
4	ПП «АМІК УКРАЇНА»	- АЗС розташовані практично по всій Україні - налічує близько 230 АЗС по всій території України
5	ТОВ «БРСМ_НАФТА»	- нараховує 167 АЗС по території України; - паливо постачається з багатьох країн
6	ПП «УКРПАЛЕТСИСТЕМ» (UPG)	- нова мережа, яка стрімко розвивається; - налічує близько 65 АЗС на території України
7	ТОВ «СОКАР-ПЕТРОЛЕУМ»	- державна азербайджанська мережа «SOKAR» працює на ринку України з 2009 року; - налічує близько 70 АЗС по всій Україні
8	ТОВ «КЛЮ-2017»	- реалізує виключно українське паливо; - нараховує 63 АЗС по території України

Джерело: складено автором на підставі [61-69].

Визначення вартості АЗС обумовлює необхідність уважного та ретельного аналізу як об'єкта оцінювання, так і внутрішніх чинників вартості АЗС для кожного окремого випадку.

Існує достатня кількість методів статистичного аналізу, що дають можливість оцінити і проаналізувати діяльність підприємств будь-якої галузі, одним із яких є кластерний аналіз.

Кластерний аналіз поєднує у собі різні процедури, які використовуються при проведенні класифікації. В результаті використання цих процедур вихідна сукупність даних розділяється на схожі між собою групи об'єктів, що називають кластерами. Його методологічні риси зводяться до двох: утворення єдиної міри, що охоплює ряд ознак, та кількісне розв'язання питання про групування об'єктів спостереження. В процесі аналізу доцільним буде використати ітеративний метод групування k-середніх, що працює безпосередньо з об'єктами, а не з матрицею схожості.

Отже, кластеризацію представлених вище АЗС проведено за допомогою програмного пакету STATISTICA. В якості змінних-критеріїв для кластерного аналізу обрано три показники: коефіцієнт автономії (є найбільш часто використовуваним показником фінансової стійкості); коефіцієнт рентабельності власного капіталу, який є одним з основних показників інвестиційної привабливості підприємства, тому що його рівень показує верхню межу дивідендних виплат та коефіцієнт оборотного капіталу.

Коефіцієнт автономії характеризує визначається відношення власного капіталу до активів підприємства. Коефіцієнт рентабельності власного капіталу розраховується як відношення чистого прибутку до власного капіталу підприємства. Коефіцієнт оборотності активів визначається як відношення чистого доходу до активів підприємства.

У Таблиці 3.18 представлено вихідні дані для розрахунку показників – критеріїв кластеризації для підприємств роздрібною торгівлі паливом, на основі яких буде здійснюватися кластерний аналіз.

Таблиця 3.18 Вихідні дані для розрахунку коефіцієнтів (критеріїв) для проведення кластерного аналізу

№ з/п	Підприємство	Власний капітал, тис. грн	Активи підприємства, тис. грн	Чистий прибуток, тис. грн	Чистий дохід, тис. грн
1	ПП «АМІК УКРАЇНА»	-7245802	2703095	-1631198	7366868
2	Група «УКРНАФТА»	9496081	38128182	74,61	36142674
3	ТОВ «ОККО-РІТЕЙЛ»	596984	3393698	276459	6960360
4	ТОВ «WOG -РІТЕЙЛ»	-176951	3387275	-59560	1128
5	ТОВ «БРСМ НАФТА»	-23224,5	117860,7	396,3	13030,3
6	ПП «УКРПАЛЕТСИСТЕМ» (UPG)	479376	2103888	69375	9638189
7	ТОВ «СОКАР-ПЕТРОЛЕУМ»	5634	301335	76436	2998219
8	ТОВ «КЛО-2017»	25760,2	911811,8	684,6	70514,5

Джерело: розраховано автором на підставі [61-69].

Таблиця 3.19 Результати розрахунку коефіцієнтів (критеріїв) для проведення кластерного аналізу

№ з/п	Підприємство	Значення показників за 2020 рік		
		Коефіцієнт автономії	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	Коефіцієнт оборотності активів
1	ПП «АМІК УКРАЇНА»	-2,681	0,225	2,725
2	Група «УКРНАФТА»	0,249	0,0000079	0,948
3	ТОВ «ОККО-РІТЕЙЛ»	0,176	0,463	2,051
4	ТОВ «WOG -РІТЕЙЛ»	-0,052	0,337	0,000
5	ТОВ «БРСМ НАФТА»	-0,197	-0,017	0,111
6	ПП «УКРПАЛЕТСИСТЕМ» (UPG)	0,228	0,145	4,581
7	ТОВ «СОКАР-ПЕТРОЛЕУМ»	0,019	13,567	9,950
8	ТОВ «КЛО-2017»	0,028	0,027	0,077

Джерело: розраховано автором на підставі даних [61-69].

У програмному забезпеченні Statistica був проведений кластерний аналіз з використанням методу к-середніх та отримано два кластери, які відрізняються між собою (Рисунок 3.8).

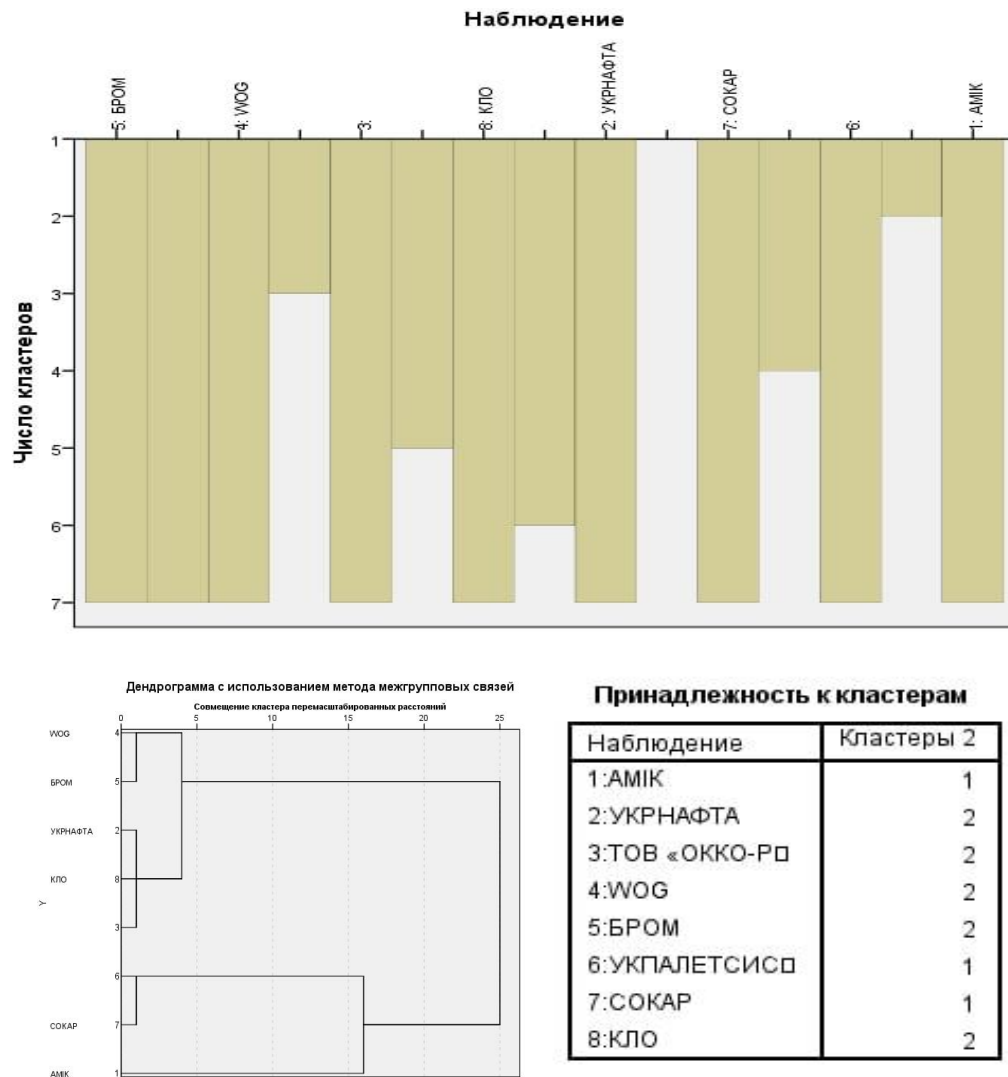


Рисунок 3.8 - Результати розподілу досліджуваних підприємств по кластерам

Джерело: розраховано автором

Отже, до першого кластера увійшли підприємства, що мають досить стабільні показники ділової активності, які відповідають нормативним значенням: ПП «АМІК УКРАЇНА», ПП «УКРПАЛЕТСИСТЕМ» (UPG) та ТОВ «СОКАР-ПЕТРОЛЕУМ».

До другого кластера потрапили підприємства, подібні між собою доволі низьким значенням значення рентабельності власного капіталу, що свідчить про нездатність підприємств генерувати достатньо прибутку підприємствами даного кластеру, а також мають чітко виражені проблеми у фінансовій стійкості.

Отже, кластеризація допомогла виокремити групи підприємств, для однієї з яких на наступному етапі буде проведено прогнозування майбутньої діяльності за допомогою регресійного методу.

На початку, необхідно детермінувати фактори, які впливають на визначають подальші перспективи розвитку АЗС, оскільки управління вартістю означає управління системою факторів, що беруть участь у її створенні, тобто з метою максимізації цільового вартісного показника необхідно забезпечити оптимальний рівень факторів, що формують ринкову вартість.

В зарубіжній літературі [70,71] до найважливіших факторів, що створюють вартість підприємства можна віднести:

- фактори операційної та інвестиційної діяльності (обсяг реалізації, собівартість, валова маржа, наявність власних оборотних коштів, стан основних засобів тощо);

- фактори фінансової діяльності (структура капіталу, вартість залученого капіталу тощо).

Проведений інвестиційний аналіз та оцінка бізнесу дає підстави стверджувати, що потрібно визначити уніфікований перелік факторів, що мають вплив на вартість підприємства. Але слід зазначити, що в залежності від галузі та цільового кола інвесторів значимість фактора і ступінь його впливу на результативний показник буде різною.

Оцінити вплив різноманітних чинників на кінцевий результат можна за допомогою економіко-статистичних методів. Їх застосування дає можливість провести аналіз досліджуваних статистичних показників та на основі отриманих даних побудувати математичну модель [72].

В Таблиці 3.18 наведені відібрані в результаті аналізу фактори впливу на вартість підприємства та їх характеристика.

Таблиця 3.20 Фактори впливу на вартість підприємства

Умовне позначення	Назва фактору	Характеристика
X1	Необоротні активи	Вартість необоротних активів та оборотного капіталу формує вартість капіталу
X2	Оборотні активи	
X3	Власний капітал	Управління вартістю капіталу зводиться зазвичай до роботи з кредиторами по залученню більш дешевих позик і регулювання співвідношення між власним та позиковим капіталом, що дасть змогу збільшити фінансовий важіль агропромислових підприємств.
X4	Позиковий капітал	
X5	Чистий дохід	Для збільшення обсягу маржинального доходу необхідно збільшити обсяг виручки від реалізації продукції, зменшити обсяг прямих і непрямих витрат, а також підвищити оборотність активів.
X6	Витрати	
X7	Чистий прибуток	Фінансовий результат характеризує фінансовий стан підприємства та ефективність його господарської діяльності
X8	Нерозподілений прибуток	
X9	Капітальні інвестиції	Капітальні інвестиції виступають головним інструментом підвищення ефективності технічного рівня виробництва, є засобом істотного підвищення якості продукції та конкурентоспроможності, що призведе до зростання вартості підприємств та інвестиційної привабливості.
X10	Витрати на оплату праці	Характеризують вартість трудових ресурсів
X11	ЕВІТДА	Показує фінансовий результат компанії, крім впливу ефекту структури капіталу (тобто відсотків, сплачених за позиковими коштами), податкових ставок та амортизаційної політики організації.

Джерело: сформовано автором

Вихідні дані для розрахунку наведені в Додатку Д. На першому етапі побудуємо кореляційну матрицю зв'язків між вищевизначеними факторами (рис 3.9).

Метою дослідження є визначення значущості окремих факторів які впливають на вартість підприємства. Вивчення досвіду моделювання прийнято рішення використати моделі лонгітюдних (панельних) даних. Результати досліджень представлено у вигляді багатовимірних кореляційних матриць з використанням EViews. Величину коефіцієнта кореляції і тисноти зв'язку традиційно визначаємо за «Шкалою Чеддока». Де коефіцієнт кореляції має наступні значення: 1,00 (зв'язок функціональний); 0,90—0,99 (дуже

сильний); 0,70—0,89 (сильний); 0,50—0,69 (значний); 0,30—0,49 (помірний); 0,10—0,29 (слабкий); 0,00 (зв'язок відсутній).

View	Proc	Object	Print	Name	Freeze	Sample	Sheet	Stats	Spec	Correlation	
	X1	X11	X2	X3	X4	X5	X6	X9	Y		
X1	1.000000	0.189375	0.969345	0.182901	0.777812	0.969772	-0.956130	0.791200	0.969747		
X11	0.189375	1.000000	0.058569	0.998994	0.524210	0.237610	-0.086462	0.433798	0.100336		
X2	0.969345	0.058569	1.000000	0.047389	0.671694	0.926708	-0.925959	0.717101	0.991675		
X3	0.182901	0.998994	0.047389	1.000000	0.521529	0.234242	-0.080430	0.423661	0.091026		
X4	0.777812	0.524210	0.671694	0.521529	1.000000	0.875138	-0.777175	0.915155	0.717396		
X5	0.969772	0.237610	0.926708	0.234242	0.875138	1.000000	-0.957218	0.847105	0.952245		
X6	-0.956130	-0.086462	-0.925959	-0.080430	-0.777175	-0.957218	1.000000	-0.799941	-0.934365		
X9	0.791200	0.433798	0.717101	0.423661	0.915155	0.847105	-0.799941	1.000000	0.757158		
Y	0.969747	0.100336	0.991675	0.091026	0.717396	0.952245	-0.934365	0.757158	1.000000		

Рисунок 3.9 - Матриця кореляцій для факторів

Джерело: сформовано автором на основі даних Додатку Д

За результатами кореляційного аналізу (рис. 3.9) Виключаємо змінні X2 та X5 (оборотні активи та чистий дохід), оскільки вони створюють значну мультиколінеарність у системі, а також виключимо X11 та X3 (власний капітал та EBITDA), бо має місце дуже слабка кореляція зі змінною Y (трохи більше 0,1). Тобто економетрична модель буде мати такий вигляд: $Y(X1, X4, X6, X9)$ – чотирифакторна лінійна регресія. Будуємо регресійну модель з використанням пакету EViews та отримуємо наступний зведений результат (рис.3.10).

Аналітичне вираження регресійної моделі для кластеру має вигляд:

$$Y=639616,4+1,303X1-0,038X4-0,026X6+6,96X9$$

Отримана модель може бути використана для прогнозування майбутніх показників вартості підприємств кластеру на основі відомих або очікуваних значень досліджуваних факторів. В - коефіцієнти рівняння показують, що при збільшенні необоротних активів та капітальних інвестицій на 1%, вартість підприємств збільшиться, відповідно, на 1,303% і 6,96%. При збільшенні позикового капіталу та витрат на 1%, вартість підприємств кластеру, зменшиться, відповідно, на 0,036% та 0,026%.

EViews - [Equation: UNTITLED Workfile: UNTITLED::Untitled\]

File Edit Object View Proc Quick Options Window Help

Command

Command Capture

View Proc Object Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 06/11/22 Time: 19:47
Sample: 1 17
Included observations: 17

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	639616.4	741795.3	0.862255	0.4054
X1	1.303247	0.323768	4.025250	0.0017
X4	-0.038355	0.035054	-1.094189	0.2953
X6	-0.026477	0.061934	-0.427503	0.6766
X9	6.960255	11.18018	0.622553	0.5452

R-squared	0.946846	Mean dependent var	1488917.
Adjusted R-squared	0.929128	S.D. dependent var	933220.0
S.E. of regression	248440.3	Akaike info criterion	27.92372
Sum squared resid	7.41E+11	Schwarz criterion	28.16878
Log likelihood	-232.3516	Hannan-Quinn criter.	27.94808
F-statistic	53.43962	Durbin-Watson stat	1.638986
Prob(F-statistic)	0.000000		

Рисунок 3.10 - Зведений результат побудови регресійної моделі

Джерело: сформовано автором на основі даних Додатку Д

На підставі отриманих результатів можна стверджувати з 10% рівнем довіри, що $|t| > t_{кр}$ і нульова гіпотеза може бути відхилена, коефіцієнти значущі і не дорівнюють нулю. Значущість коефіцієнтів регресійного рівняння t-статистика Стьюдента дорівнює:

- Для X1: 0,862
- Для X2: 4,025
- Для X6: -0,428
- Для X9: 0,623

Те саме можна сказати і про значення критерію Фішера. $F_{табл} < F_{експ.}$ F-критерій Фішера розрахунковий дорівнює 53,44. Табличне значення F-критерію $F_t(0,05;k_1=4;k_2=17-4-1)=3,259$. Так як розрахункове значення F-статистики більше табличного, то модель є адекватною даним спостережень. Нульова гіпотеза відхиляється.

Остатній ступінь пояснення варіації залежної змінної (R^2). Як бачимо, коефіцієнт детермінації R^2 рівний 0,947. Це означає, що модель на 94,7% пояснюється змінними, які до неї входять і на 5,3% - іншими факторами.

Наступним етапом проведемо тести на відсутність автокореляції першого порядку Дурбіна-Ватсона та на автокореляцію вищих порядків LM тест Бройша-Годфрі.

Наявність автокореляції, у регресійній моделі, призводить до погіршення якості оцінок параметрів регресії. Нульовою гіпотезою є - гіпотеза о відсутності автокореляції, а альтернативною – є гіпотеза о автокореляції першого порядку. Тобто тест може не відчувати автокореляцію більш високого порядку. Розрахунковий критерій Дарбіна-Вотсона для моделі рівний $DW=1,639$. $dL = 0,78$, $dU = 1,9$ згідно з таблицею «Розподіл критерія Дарбіна-Вотсона для позитивної автокореляції (для 5%-вого рівня істотності)», DW знаходиться між dL та dU , тому значення потрапляє у зону невизначеності. Точно про наявність автокореляції судити не можна, як і про її відсутність.

Далі перевіряємо автокореляцію вищих порядків LM тестуванням Бройша-Годфрі (рис. 3.11). З Якщо значення тесту менше критичного рівня 0,05 для 95 % довірчого інтервалу, то є всі підстави відхилити нульову гіпотезу, і стверджувати, що кореляції між залишками не нульові та автокореляція відсутня.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.960226	Prob. F(2,10)	0.4155
Obs*R-squared	2.738797	Prob. Chi-Square(2)	0.2543

Test Equation:
Dependent Variable: RESID

Рисунок 3.11 - Тест Бройша-Годфрі

Джерело: сформовано автором на основі даних Додатку Д

Нульова гіпотеза в даному тесті – нульове значення коефіцієнтів між залишками. Для нашої моделі результати розрахунку Prob. F (2,10) та Prob.

Chi-Square (2). Prob. F вище за критичне значення 0,05, тому гіпотеза про автокореляцію вищих порядків не підтверджується.

Перевірка відсутності гетероскедастичності у залишках моделі передбачає використання нульової гіпотези з її наявністю у залишках моделі. Проведемо тести Вайда та Бройша-Пагана-Годфрі, результати якого мають, як і у попередньому випадку – табличну форму (Рисунок. 3.12-3.13). А значення оцінюються аналогічним способом.

View	Proc	Object	Print	Name	Freeze	Estimate	Forecast	Stats	Resids
Heteroskedasticity Test: White									
Null hypothesis: Homoskedasticity									
<hr/>									
F-statistic		75479.17		Prob. F(14,2)		0.0000			
Obs*R-squared		16.99997		Prob. Chi-Square(14)		0.2562			
Scaled explained SS		14.03188		Prob. Chi-Square(14)		0.4473			
<hr/>									

Рисунок 3.12 - Перевірка відсутності гетероскедастичності (тест Вайда)

Джерело: сформовано автором на основі даних Додатку Д

Тобто через розраховані показники Prob. F(14,2) та Prob. Chi-Square (14), які в нашій моделі вищі за критичні значення (0,05 для рівня значущості 95%).

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey									
Null hypothesis: Homoskedasticity									
<hr/>									
F-statistic		2.896853		Prob. F(4,12)		0.0684			
Obs*R-squared		8.351320		Prob. Chi-Square(4)		0.0795			
Scaled explained SS		6.893230		Prob. Chi-Square(4)		0.1416			
<hr/>									

Test Equation:

Рисунок 3.13 - Перевірка відсутності гетероскедастичності Бройша-Пагана-Годфрі

Джерело: сформовано автором на основі даних Додатку Д

Обидва тести (тест Бройша–Пагана-Годфрі та тест Вайта) говорять про те, що гіпотеза про наявність гетероскедастичності відхиляється.

Нульовою гіпотезою тесту Жарга - Бера на нормальність моделі є – нормальність розподілу. Якщо значення Probability, у результатах розрахунків, не перевищує 0,05, то можна вважати, що залишки нормально розподілені.

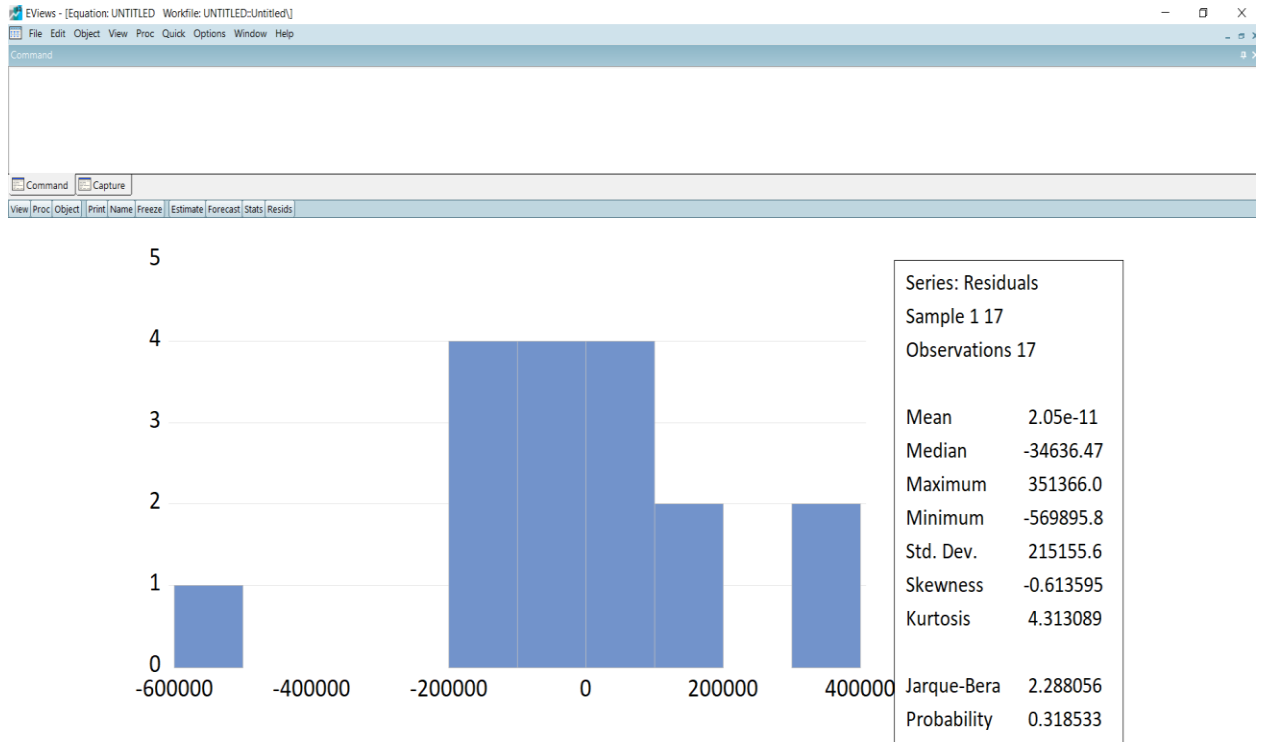


Рисунок 3.14 - Тест Жарга - Бера на нормальність розподілу залишків
Джерело: сформовано автором на основі даних Додатку Д

Цей тест, зазвичай, використовують для великих вибірок. В нашому випадку – вибірка мала. Але значення Probability $0,318 > 0,05$, що дозволяє прийняти гіпотезу про нормальний розподіл залишків.

Отже, модель адекватна по критерію Фішера, має деякі незначимі параметри, але відсутня гетероскедастичність та автокореляція залишків, також позбавилися від мультиколінеарності і отримали нормальний закон залишків моделі, також модель має високий значимий коефіцієнт детермінації.

Визначимо вартість підприємства при різних варіантах зміни ресурсів (Таблиця 3.21).

Таблиця 3.21 Результати аналізу чутливості вартості підприємства за кореляційно-регресійною моделлю

Назва фактору	Зміна фактору на 10%	Прогнозне значення вартості підприємства	Зміна результативного показника, %
Необоротні активи (X1)	1813419,3	2745092,126	30,47710362
Позиковий капітал (X4)	13328723,1	2484239,687	-18,07851403
Витрати (X6)	3238397,8	2519097,175	-19,73532691
Капітальні інвестиції (X9)	50202,9	2561775,277	21,76386181

Джерело: розраховано автором

Слід зазначити, що вагомий вплив на вартість досліджуваних підприємств має власний капітал. Власний капітал разом з EBITDA є головними складовими вартості підприємства, і мають найбільший вплив на неї.

Отже, підсумовуючи все вище зазначене, можна зробити висновок, що зростання вартості досліджуваних підприємств базується на ефективній фінансовій політиці, що визначає оптимальну структуру і вартість капіталу; на операційній ефективності та розширеному видворенні необоротних активів, що підвищують рентабельність інвестованого капіталу.

ВИСНОВКИ

1. При вивченні поняття та видів інвестиційного аналізу досліджено, що інвестиційний аналіз є одним із головних елементів фінансового менеджменту, які у своїй сукупності та ефективній взаємодії вони є засобами для точного формування висновків в та рекомендацій на будь-якому ієрархічному рівні щодо доцільності виконання інвестиційної діяльності на основі обґрунтування фінансових рішень. Доведено, що інвестиційний аналіз є рушійним важелем ефективного управління фінансовими ресурсами, що сприяє адаптації підприємства до постійних змін кон'юнктури ринку та формуванню оптимального набору ефективних стратегій розвитку з використанням прогнозних моделей розвитку.

2. У результаті дослідження уточнено трактуванні сутності поняття «фундаментальний аналіз» та «технічний аналіз», визначено їх основні принципи, переваги та недоліки. Доведено, що взаємодія між фундаментальним та технічним аналізами на практиці представляється у вигляді двох форм: перша передбачає, що учасники ринку приймають рішення про направлення діяльності, ґрунтуючись на даних фундаментального аналізу, а потім для прийняття інвестиційних рішень, звертаються до технічного аналізу. Друга форма передбачає, що за допомогою технічного аналізу є можливим визначити нові можливості ринку, після чого звертаються до фундаментального.

3. Доведено, що для ефективної побудови системи управління підприємством та прогнозування його діяльності необхідно знайти місце інвестиційного аналізу в системі фінансового менеджменту. У зв'язку з цим були запропоновано етапи інвестиційного аналізу, що пов'язані між собою, а узагальнюючі показники одного блоку одночасно слугують необхідною інформаційною базою для прийняття ефективних управлінських рішень.

4. Визначено сутність вартості бізнесу, під якою варто розуміти об'єктивну величину, яка встановлюється у відповідний час і в певному

просторі, що показує фактичний чи потенціальний приріст потоків економічних вигід, достатніх для задоволення очікувань власників вкладеного капіталу та інвесторів, і відображає реальне фінансове становище підприємств.

5. При дослідженні методичних підходів до оцінки вартості бізнесу було визначено, що оцінку бізнесу здійснюють з позицій трьох підходів: прибуткового, витратного і порівняльного, при цьому кожний підхід дозволяє підкреслити певні характеристики об'єкту. Основою застосування всіх представлених методів є обґрунтування сум грошових потоків від реалізації проєкту та розрахунок реальної ставки дисконтування, яка б задовольнила інтереси інвестора в доходності інвестицій, захистила отримані доходи від інфляційного знецінення та врахувала всі можливі ризики за час реалізації проєкту.

6. Доведено, що грошовий потік є показником, що відображає економічний ефект від реалізації реального інвестиційного проєкту, оскільки саме в ньому оцінено результат впливу інвестицій на операційну, інвестиційну та фінансову види діяльності підприємства. Визначено, що в інвестиційній аналітиці дисконтування грошових потоків використовується для того, щоб оцінити фундаментальну вартість компанії або ціну та прибуток активу базуючись на ринковій ціні. Також дисконтування грошових потоків використовується для порівняння грошових очікуваних надходжень від об'єкту аналізу, акції компанії до таких же компаній акції та інших активів у галузі.

7. При проведенні інвестиційного аналізу ПП «АМІК УКРАЇНА» за даними фінансової звітності було визначено, що підприємство є фінансово нестійким, неплатоспроможним, збитковим, має незадовільну структуру балансу та, відповідно, не володіє інвестиційними коштами для проведення інвестиційної діяльності, Разом з тим, незадовільний стан показників фінансового стану свідчить про те, що підприємство може бути об'єктом

інвестування для різних інвестиційних організацій, оскільки функціонує в прибутковому секторі економіки.

8. За результатами проведеної в роботі оцінки вартості бізнесу, зроблено висновки, що ПП «АМІК УКРАЇНА» знаходиться в скрутному становищі, підприємство є збитковим як в звітному так і в прогнозованому періоді, також вартість грошового потоку має від'ємне значення, що свідчить про те, що в прогнозованому періоді підприємство не буде мати вільних грошових коштів для ефективного функціонування. Саме тому, в роботі проведена оцінка ймовірності банкрутства з використанням різних методичних підходів, в результаті якої вивчено, що підприємство ПП «АМІК УКРАЇНА» є фінансово нестійким, і у короткій перспективі ймовірність загрози банкрутства цієї компанії є дуже високою. Згідно всіх моделей у підприємства має проблеми із фінансовою стійкістю протягом досліджуваного періоду

9. Проведений в роботі інвестиційний аналіз та оцінка бізнесу ПП «АМІК УКРАЇНА» дозволив зробити висновки, що підприємство не має можливості для нарощування інвестиційних ресурсів, проте може виступати об'єктом інвестування. Проаналізовано діяльність провідних компаній, що працюють в секторі роздрібної торгівлі паливом, який є достатньо привабливим для інвестування, та за допомогою факторного методу кластерного аналізу сформовано 2 кластери, в один з яких входить досліджуване підприємство. Використання кореляційно-регресійного аналізу дозволило розробити прогноз майбутньої вартості досліджуваного підприємства з метою визначення можливостей інвестування в компанію в майбутньому.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Грицай Т.Л. Місце та значення інвестиційного аналізу в управлінні проектами. *Інвестиції: практика та досвід*. №15.2011. С.8-12.
2. Мойсеєнко І., Ревак І., Миськів Г., Чапляк Н. Інвестиційний аналіз: навч. посіб. Львів: ЛьВДУВС, 2019. 276 с.
3. Пересада А.А., Коваленко Ю.М., Онікієнко С.В. Інвестиційний аналіз. К.: КНЕУ, 2003. 485 с.
4. Мойсеєнко І.П. Інвестування: навчальний посібник. К.: Знання, 2006. 490с.
5. Боярко І. М., Гриценко Л. Л. Інвестиційний аналіз: Навч. посіб. К.: Центр учбової літератури, 2011. 400 с.
6. Балацький О.Ф., Теліженко О.М., Соколов М.О. Управління інвестиціями: навч. посіб. 2-е вид., перероб. і доп. Суми: ВТД "Університетська книга", 2004. 232с.
7. ГриньоваВ.М.,КоюдаВ.О.,ЛепейкоТ.І., КоюдаО.П. Інвестування: підручник. К.: Знання, 2008. 452 с.
8. КириченкоО.А., ЄрохінС.А. Інвестування: підручник. К.: Знання, 2009. 573 с.
9. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: підруч. К.: Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
10. ГриньоваВ.М.,КоюдаВ.О.,ЛепейкоТ.І., КоюдаО.П. Інвестування: підручник. К.: Знання, 2008. 452 с.
11. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: навч. посіб. Київ: ЦУЛ, 2003. 376 с.
12. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. К.: Лібра, 2002. 472 с.
13. Сенів Б.Г. Роль економічного аналізу в підвищенні ефективності інвестиційних проектів. *Ефективність інвестиційного процесу в Україні:*

стан, проблеми і перспективи: збірник матеріалів всеукраїнської науково-практичної конференції. Тернопіль: Принтерінформ, 2005. 352 с.

14. Романчук А.Л. Фундаментальний та технічний напрями аналізу в системі управління фінансовими інвестиціями. *Бухгалтерський облік, аналіз і аудит*. Випуск IV (56), 2014. С.226- 236.

15. Сохацька О., Роговська-Іщук І., Вінницький С. Фундаментальний та технічний аналіз цін товарних та фінансових ринків. К.: Кондор, 2012. 305 с

16. Ліхновський П.М. Фундаментальний аналіз у прийнятті інвестиційних рішень на фондовому ринку. *Економічний аналіз*. 2014. Том 17. №1. С. 215-223.

17. Петряєва З.В. Аналіз операцій з цінними паперами. *Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету*. Черкаси, 2003. Вип.8. С. 395-398.

18. Шимків Н.І. Методичні аспекти аналізу інвестиційної діяльності підприємства. *Ефективність інвестиційного процесу в Україні: стан, проблеми і перспективи: збірник матеріалів всеукраїнської науково-практичної конференції*. Тернопіль: Принтер-інформ, 2005. 352 с.

19. Управління використанням капіталу library: електронна бібліотека. URL: <https://library.if.ua/book/157/10282.html> (дата звернення: 03.04.2022)

20. Колянко О.В. Критерії та показники інвестиційних процесів в регіоні. *Вісник НЛТУ*. - 2006. - Вип. 16.1. С.382-389.

21. Корягін, М. В. Бухгалтерський облік у системі управління вартістю підприємства: теоретико-методологічні концепції. Львів: ЛКА, 2012. 402 с.

22. Карінцева О.І., Кубатко О.В., Лавриненко А.С. Інвестиційне забезпечення підприємств сільського господарства в умовах економічних та екологічних флуктуацій. *Механізм регулювання економіки*. 2013. № 1. С. 143–149

URL:

http://mer.fem.sumdu.edu.ua/content/acticles/issue_16/OLEKSANDRA_V_KARINNTSEVA_OLEKSANDR_V_KUBATKO_ALINA_S_LAVRYNENKOInvestment_Fostering_in_Agriculture_Considering_Economic_In.pdf (дата звернення: 11.03.2022).

23. Круш В. М. Оцінка бізнесу: навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів. Київ, 2012. 350.

24. Оценка рыночной стоимости недвижимости / Под ред. В.М. Рутгайзера. М.: Дело, 1998.

25. Хаустова В. Є. Методологічні засади оцінки вартості підприємства. *Проблеми економіки Випуск 4 X.: НДЦ ІПР НАН України*, 2009 URL: <http://www.problecon.com/thematic-search/?theme=economics-and-enterrprise-management> (дата звернення: 06.02.2022).

26. Ющенко А. Підходи та методи оцінки вартості бізнесу в сучасних умовах. *Економічний аналіз: зб. наук. пр. Випуск 8 Частина 1* Суми: ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ», 2011 URL: http://econa.at.ua/Vypusk_8/p1/yuschenko.pdf (дата звернення: 10.02.2022).

27. Каринцева А.И., Старченко Л.В. Финансовый менеджмент. М.: Экономика, 2015

28. Сольська В. В. Нормативно-правове регулювання оцінки майна підприємств. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2018. Вип. 1. С. 112-116. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/PSPE_print_2018_1_20 (дата звернення: 06.03.2022).

29. Чуб О.О. Банки в глобальній економіці: [монографія]. К.: КНЕУ, 2009. 340 с.

30. Бачинская О.М. Подходы к определению стоимости предприятия. *Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції*. - 2015. - № 4. - С. 99-102.

31. Задерей В.Ю. Методи оцінки вартості компаній. *Агросвіт*. – 2017. – № 5. – С. 48–54.

32. Карцев П.В. Обзор практики применения доходного подхода к оценке бизнеса. *Вопросы оценки*. - 2016.- № 2. - С. 2-19.

33. J. Pinto, CFA, E. Henry, CFA, J. D. Stowe, CFA and T. R. Robinson, CFA (2016), *Equity Asset Valuation*, 2nd ed., John Wiley & Sons, New Jersey, USA.
34. Блау С. Л. *Инвестиционный анализ: Учебник для бакалавров*. М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2014. 256 с
35. Яструбецька Л.С. Грошові потоки в оцінці інвестиційного проекту. *Фінанси України*. – 2015. – № 5. – С. 101–109
36. Бланк И.А. *Финансовый менеджмент: [учебный курс]*. 2 е изд., перераб. и доп. К.: Ника Центр, Эльга, 2004. 656 с
37. Верба В.А. *Проектний аналіз: [підручник]*. К.: КНЕУ, 2000. 322 с
38. Стащук О.В., Хандучка А.М. Грошові потоки підприємства: суть та необхідність управління. «Young Scientist» • № 6(09) • June, 2014 // URL: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2014/6/64.pdf> _____ (дата звернення: 14.06.2022).
39. Балабанов И.Т. *Финансовый анализ и планирование*. 2-е изд, доп. М.: *Финансы и статистика*, 2008. 208 с
40. Бернстайн Л.А. *Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация / Пер. с англ. /*. М.: *Финансы и статистика*, 2007. 547 с
41. Ван Хорн Дж.К. *Основы управления финансами*. пер. с англ.; гл. ред. серии Я.В. Соколов. М.: *Финансы и статистика*, 1999. – 800 с
42. Терещенко О.О. *Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посібник*. К.: КНЕУ, 2003. 554 с
43. Коваленко С.О. *Сутність грошових потоків та їх роль в управлінні фінансами підприємств*. Національна бібліотека України імені В.І. Вернадського URL: www.nbuv.gov.ua (дата звернення: 14.03.2022).
44. Поддєрьогін А.М. *Фінансовий менеджмент: Підручник*. К.: КНЕУ, 2005. 535 с
45. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 7 (МСБО 7). Звіт про рух грошових коштів IASB від 01.01.2012 URL: zakon4.rada.gov.ua/laws/show/929_019

46. Гречан А. П. Вплив дисконтування грошових потоків на показники ефективності дисконтування. *Вісник Національного транспортного університету. Серія «Економічні науки». Науково-технічний збірник.* К. : НТУ, 2015. Вип. 3 (33).С.111-117)

47. Блау С. Л., Григорьев С. П. Финансовая математика: Учебник для студ. учреждений сред. проф. образования. 2-е изд. М.: Академия, 2013. 192 с

48. Коляда К. Г., Пуліна Т. В., Нечаєва І. А. Методика оцінки інвестиційної привабливості ІТкомпанії за допомогою показників аналізу акцій та інтегрального показника інвестиційної привабливості. *Інвестиції: практика та досвід.* 2018. № 19. С. 41–45.

49. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент: учеб. курс. К.: Итем, Юнайтет Лондон Трейд Лимитед, 1995. 448 с.

50. Ендовицкий Д.А. Оценка потребности в дополнительных средствах финансирования коммерческой организации. *Финансовый менеджмент.* — 2011. — № 5. — С.10—15.

51. Анискин Ю.П. Управление инвестиционной активностью: учебное пособие. М.: Дело,2012. — С. 309.

52. Surkin, P.N. (2012), *Razvitie instrumentariia otsenki investitsionnoi privlekatelnosti* [Development of investment attractiveness assessment toolkit], Extended abstract of candidate's thesis, Tiumen, Russia.

53. Tsyiganov, A.V. (2009), *Upravlenie investitsionnoi privlekatelnosti promyshlennogo predpriatiia s uchetom otsenki ego sotsialnogo potentsiala* [Management of the investment attractiveness of an industrial enterprise taking into account the assessment of its social potential], Moscow, Russia.

54. Akhilesh Chandra. Investment appeal of small growth stocks *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting.* — 2011. — № 27 (2). — P. 315.

55. Васина А.А. Финансовая диагностика и оценка проектов. СПб.: Питер, 2004. — 448 с. Triasitsina, N. Yu. (2012), "Comprehensive assessment

of the investment attractiveness of enterprises", *Ekonomicheskii analiz*, vol. 18, pp. 18—28.

56. Методика інтегральної оцінки інвестиційної при вабливості підприємств і організацій: Затв. наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій 23.02.1997 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0214-98#Text>

57. Перетятко А. Ю. Сучасні підходи до оцінки фінансово-господарської діяльності як основи ефективного управління підприємством. К.: Освіта, 2006. С.19-22

58. Бланк І., Ситник І. Планування грошових потоків підприємства. ВІСНИК КНТЕУ. 2016. № 5. С.31-46

59. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка : Инструменты и методы оценки любых активов [Текст]. пер. с англ. – Изд. 2 – е (исправ. и дополн.). М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. 1341 с.

60. Мозенков О. В. Банкрутство і санація підприємства: теорія і практика кризового управління. М. ВД «ІНЖЕК», 2003. 272 с.

61. UKRNAFTA. URL: <https://www.ukrnafta.com/ru/azs> (дата звернення: 02.05.2022).

62. WOG. URL: <https://wog.ua/ru/about/> (дата звернення: 02.05.2022).

63. ОККО. URL: <https://www.okko.ua/galnaftogas> (дата звернення: 02.05.2022).

64. SHELL. URL: <https://www.shell.ua> (дата звернення: 02.05.2022).

65. UPG. URL: <https://upg.ua/ru/glavnaya/> (дата звернення: 02.05.2022).

66. AMIC. URL: <https://amicenergy.com.ua/ua/> (дата звернення: 02.05.2022).

67. SOCAR. URL: <https://socar.ua/> (дата звернення: 02.05.2022).

68. KLO. URL: <https://www.klo.ua/> (дата звернення: 02.05.2022).

69. BRSM. URL: <https://brsm-nafta.com/> (дата звернення: 02.05.2022).

70. Скотт М. Факторы стоимости. Руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости. М.: Олимп Бизнес. 2005. 432 с.

71. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление- 3-е изд., перераб. и доп./ Пер.с англ /. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес». 2005. 576 с.
72. Барановський І.М. Зарубіжний досвід кредитування сільськогосподарських товаровиробників. *Науковий вісник національного аграрного університету*. 2008. № 119. С. 236–240.

ДОДАТКИ

Додаток А
Звіт про фінансовий стан ПП «АМІК Україна» 2019-2020 рр.



ОКРЕМА ФІНАНСОВА ЗВІТНІСТЬ ВІДПОВІДНО ДО МСФЗ
Станом на 31 грудня 2020 року та за рік, який закінчився на зазначену дату
(в тисячах гривень)

ОКРЕМИЙ ЗВІТ ПРО ФІНАНСОВИЙ СТАН НА 31 ГРУДНЯ 2020 РОКУ

	Примітки	31.12.2020	31.12.2019
АКТИВ			
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи	7	900	2 272
первісна вартість		9 175	9 135
накопичена амортизація		(8 275)	(6 863)
Незавершені капітальні інвестиції	8	11 956	8 784
Основні засоби	8	1 602 223	1 563 320
первісна вартість		2 054 137	1 859 977
знос		(451 914)	(296 657)
Інвестиційна нерухомість	9	11 193	14 924
первісна вартість		22 386	22 386
знос		(11 193)	(7 462)
Довгострокові фінансові інвестиції, які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	10	7 250	12 805
Довгострокова дебіторська заборгованість		3 053	4 445
Інші необоротні активи	11	11 223	15 299
Усього за розділом I		1 647 798	1 621 849
II. Оборотні активи			
Запаси	12	453 143	510 857
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	13	50 193	119 723
Дебіторська заборгованість за виданими авансами	14	284 919	68 556
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	15	304	34 222
у т.ч. з податку на прибуток		304	304
Інша поточна дебіторська заборгованість	13	6 629	1 067
Грошові кошти та їхні еквіваленти	16	259 643	206 734
Інші оборотні активи	17	466	22 695
Усього за розділом II		1 055 297	963 854
III. Необоротні активи, утримані для продажу, та групи вибуття			
		-	-
Баланс		2 703 095	2 585 703

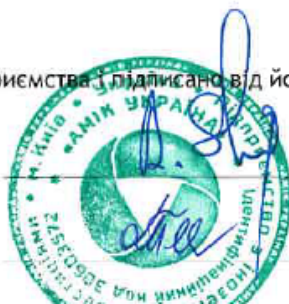


ОКРЕМА ФІНАНСОВА ЗВІТНІСТЬ ВІДПОВІДНО ДО МСФЗ
Станом на 31 грудня 2020 року та за рік, який закінчився на зазначену дату
(в тисячах гривень)

Пасив	Примітки	31.12.2020	31.12.2019
I. Власний капітал			
Статутний капітал	18	51 931	51 931
Додатковий капітал	18	1 240 197	1 224 560
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	18	(8 537 930)	(6 907 909)
Усього за розділом I		(7 245 802)	(5 631 418)
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	34	86 113	86 501
Інші довгострокові зобов'язання за кредитами	19	7 904 123	6 799 163
Інші довгострокові зобов'язання за договорами оренди	20	19 107	26 907
Усього за розділом II		8 009 343	6 912 571
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Поточна кредиторська заборгованість за:			
довгостроковими зобов'язаннями	19, 20	1 464 426	670 385
товари, роботи, послуги	21	99 936	257 722
розрахунками з бюджетом	22	9 449	4 739
розрахунками зі страхування	22	3 196	2 675
розрахунками з оплати праці	22	12 949	11 566
Поточна кредиторська заборгованість за одержаними авансами	22	84 884	96 101
Поточні забезпечення	23	56 935	46 222
Доходи майбутніх періодів	26	26 892	26 910
Інші поточні зобов'язання	19, 24	180 887	188 230
Усього за розділом III		1 939 554	1 304 550
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття			
Баланс		2 703 095	2 585 703

Затверджено Керівництвом Підприємства, підписано від його імені:

Керівник



Стропус Аудрис

Головний бухгалтер

Ярцева Тетяна Володимирівна

Додаток Б
Звіт про фінансовий стан ПП «АМІК Україна» 2018-2019 рр.



ОКРЕМА ФІНАНСОВА ЗВІТНІСТЬ ВІДПОВІДНО ДО МСФЗ
Станом на 31 грудня 2019 року та за рік, який закінчився на зазначену дату
(в тисячах гривень)

ОКРЕМИЙ ЗВІТ ПРО ФІНАНСОВИЙ СТАН НА 31 ГРУДНЯ 2019 РОКУ

	Примітки	31.12.2019	31.12.2018	01.01.2018
АКТИВ				
I. Необоротні активи				
Нематеріальні активи	8	2 272	3 234	7 514
первісна вартість		9 135	7 579	7 514
накопичена амортизація		(6 863)	(4 345)	-
Незавершені капітальні інвестиції		8 784	5 180	11 203
Основні засоби	9	1 563 320	1 578 022	1 675 947
первісна вартість		1 859 977	1 735 919	1 675 947
знос		(296 657)	(157 897)	-
Інвестиційна нерухомість	10	14 924	23 844	28 224
первісна вартість		22 386	28 216	28 224
знос		(7 462)	(4 372)	-
Довгострокові фінансові інвестиції, які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	11	12 805	9 416	7 828
Довгострокова дебіторська заборгованість		4 445	6 836	9 148
Інші необоротні активи	12	15 299	22 031	26 246
Усього за розділом I		1 621 849	1 648 563	1 766 110
II. Оборотні активи				
Запаси	13	510 857	414 314	385 007
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	14	119 723	51 287	52 975
Дебіторська заборгованість за виданими авансами	15	68 556	18 942	32 118
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	16	34 222	82 150	28 643
у т.ч. з податку на прибуток		304	304	304
Інша поточна дебіторська заборгованість	14	1 067	2 863	2 826
Грошові кошти та їх еквіваленти	17	206 734	41 978	36 420
Інші оборотні активи	18	22 695	56 403	19 054
Усього за розділом II		963 854	667 937	557 043
III. Необоротні активи, утримані для продажу, та групи вибуття		-	4 123	4 123
Баланс		2 585 703	2 320 623	2 327 276



ОКРЕМА ФІНАНСОВА ЗВІТНІСТЬ ВІДПОВІДНО ДО МСФЗ
Станом на 31 грудня 2019 року та за рік, який закінчився на зазначену дату
(в тисячах гривень)

	Примітки	31.12.2019	31.12.2018	01.01.2018
Пасив				
I. Власний капітал				
Статутний капітал	19	51 931	51 931	51 931
Додатковий капітал	19	1 224 560	304 999	304 999
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	19	(6 907 909)	(10 153 328)	(9 733 476)
Усього за розділом I		(5 631 418)	(9 796 398)	(9 376 546)
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення				
Відстрочені податкові зобов'язання	35	86 501	91 574	100 317
Інші довгострокові зобов'язання за кредитами	20	6 799 163	6 379 067	4 004 928
Інші довгострокові зобов'язання за договорами оренди	21	26 907	36 418	42 864
Усього за розділом II		6 912 571	6 507 059	4 148 109
III. Поточні зобов'язання і забезпечення				
Поточна кредиторська заборгованість за:				
довгостроковими зобов'язаннями	20, 21	670 385	6 744	2 414 036
товари, роботи, послуги	22	257 722	375 327	438 395
розрахунками з бюджетом	23	4 739	39 230	30 264
розрахунками зі страхування	23	2 675	2 561	1 342
розрахунками з оплати праці	23	11 566	11 157	7 535
Поточна кредиторська заборгованість за одержаними авансами	23	96 101	68 891	82 096
Поточні забезпечення	24	46 222	31 384	10 109
Доходи майбутніх періодів	27	26 910	19 784	1 973
Інші поточні зобов'язання	25	188 230	5 054 884	4 569 963
Усього за розділом III		1 304 550	5 609 962	7 555 713
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття				
Баланс		2 585 703	2 320 623	2 327 276

Затверджено Керівництвом Підприємства і підписано від її імені:

Керівник



Стропус Аудрис

Головний бухгалтер

Ярцева Тетяна Володимирівна

Додаток В

Звіт про сукупний дохід ПП «АМІК Україна» 2020 р.



ОКРЕМА ФІНАНСОВА ЗВІТНІСТЬ ВІДПОВІДНО ДО МСФЗ
Станом на 31 грудня 2020 року та за рік, який закінчився на зазначену дату
(в тисячах гривень)

ОКРЕМИЙ ЗВІТ ПРО СУКУПНИЙ ДОХІД ЗА 2020 РІК

	Примітки	2020	2019
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	27	7 366 868	8 133 612
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	28	(6 038 963)	(6 876 524)
Валовий прибуток		1 327 905	1 257 088
Інші операційні доходи	31	36 298	132 640
Адміністративні витрати	29	(129 635)	(125 010)
Витрати на збут	30	(956 309)	(890 340)
Інші операційні витрати	31	(19 496)	(24 776)
Фінансовий результат від операційної діяльності		258 763	349 602
Дохід від участі в капіталі	10	207	3 482
Інші фінансові доходи	32	3 508	5 046
Інші доходи	33	23 945	3 433 987
Фінансові витрати	32	(414 297)	(551 473)
Втрати від участі в капіталі	10	(5 762)	(92)
Інші витрати	33	(1 497 950)	(190)
Фінансовий результат до оподаткування		(1 631 586)	3 240 362
Вигоди / (витрати) з податку на прибуток	34	388	5 073
Чистий (збиток) / прибуток		(1 631 198)	3 245 435
Інший сукупний дохід		-	-
Всього сукупний (збиток) / прибуток за рік		(1 631 198)	3 245 435

Затверджено Керівництвом Підприємства і підписано від його імені:

Керівник

Стропус Аудрис

Головний бухгалтер

Ярцева Тетяна Володимирівна



Додаток Г

Звіт про сукупний дохід ПП «АМІК Україна» 2019 р.



ОКРЕМА ФІНАНСОВА ЗВІТНІСТЬ ВІДПОВІДНО ДО МСФЗ
Станом на 31 грудня 2019 року та за рік, який закінчився на зазначену дату
(в тисячах гривень)

ОКРЕМИЙ ЗВІТ ПРО СУКУПНИЙ ДОХІД ЗА 2019 РІК

	Примітки	2019	2018
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	28	8 133 612	7 156 379
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	29	(6 876 524)	(6 348 174)
Валовий прибуток		1 257 088	808 205
Інші операційні доходи	32	132 640	30 839
Адміністративні витрати	30	(125 010)	(108 529)
Витрати на збут	31	(890 340)	(769 032)
Інші операційні витрати	32	(24 776)	(37 031)
Фінансовий результат від операційної діяльності		349 602	(75 548)
Дохід від участі в капіталі	12	3 482	4 269
Інші фінансові доходи	33	5 046	259
Інші доходи	34	3 433 987	152 534
Фінансові витрати	33	(551 473)	(507 084)
Втрати від участі в капіталі	12	(92)	(2 682)
Інші витрати	34	(190)	(343)
Фінансовий результат до оподаткування		3 240 362	(428 595)
Вигоди/(витрати) з податку на прибуток	33	5 073	8 743
Чистий прибуток/(збиток)		3 245 435	(419 852)
Інший сукупний дохід		-	-
Всього сукупний дохід/(збиток) за рік		3 245 435	(419 852)

Затверджено Керівництвом Підприємства і підписано від імені:

Керівник

Стропус Аудрис

Головний бухгалтер

Ярцева Тетяна Володимирівна



Додаток Д

Вихідні дані для проведення кореляційно-регресійного аналізу для кластеру
(ПІ «АМІК УКРАЇНА», ПП «УКРПАЛЕТСИСТЕМ» (UPG), ТОВ «СОКАР-
ПЕТРОЛЕУМ») за 2015-2020 р.

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X9	X11	Y
1	87721,00	213614,00	9796398,00	295701,00	2998219,00	12823355,00	1,01	4543452,00	301335,00
2	87733,00	213693,00	9796410,00	295780,00	2998298,00	12823343,00	1,20	4543440,00	301341,00
3	89452,00	248334,00	5634,00	408737,00	3529997,00	12356808,00	3,00	29930,00	337935,00
4	89458,00	248408,00	5713,00	408811,00	3530071,00	12356802,00	1284,00	29966,00	337958,00
5	89601,00	251318,00	70802,00	456960,00	3869410,00	9441245,00	1327,00	30004,00	360575,00
6	89624,00	251455,00	70876,00	457097,00	3869547,00	9441222,00	3019,00	30103,00	360712,00
7	634349,00	667937,00	96385,00	821121,00	7156379,00	7916787,00	5180,00	107032,00	1612643,00
8	634486,00	667949,00	96522,00	821127,00	7156391,00	7916650,00	5317,00	107111,00	1612717,00
9	972943,00	816715,00	229152,00	1379657,00	7366868,00	7262840,00	5494,00	229056,00	1789658,00
10	973017,00	816744,00	229235,00	1379686,00	7366891,00	7262766,00	5568,00	229139,00	1789737,00
11	1125544,00	963854,00	410001,00	1383491,00	8133612,00	7144482,00	8784,00	232963,00	2103888,00
12	1125623,00	963860,00	410030,00	1383574,00	8133618,00	7144403,00	8863,00	232992,00	2103971,00
13	1621849,00	978294,00	479376,00	1624512,00	9638189,00	3789704,00	11956,00	263265,00	2103959,00
14	1621932,00	978344,00	5631418,00	9948897,00	12939142,00	3789621,00	12039,00	2489312,00	2320623,00
15	1647798,00	978427,00	5631441,00	9948920,00	12939171,00	3597597,00	38478,00	2489335,00	2585703,00
16	1647827,00	1055297,00	7245802,00	12117021,00	12945756,00	3597568,00	38507,00	3516381,00	2585732,00
17	1798563,00	1155320,00	7257022,00	12117033,00	12945839,00	2043998,00	45639,00	3516387,00	2703095,00