Тема 5. КОМПЛЕКСНА ФІНАНСОВА

ОЦІНКА ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ

*Мета вивчення теми*: зрозуміти сутність, завдання та вимоги до комплексного фінансового аналізу, навчитися проводити розрахунки інтегрального показника та розуміти їх економічну сутність.

**План** самостійного опрацювання теми

1. Сутність та вимоги до проведення комплексного фінансового аналізу.
2. Організація проведення комплексного фінансового аналізу.
3. Визначення абсолютної величини розрахункового значення інтегрального показника.
4. Теоретичні підходи в оцінці вартості бізнесу.

***Ключові слова***: комплексний фінансовий аналіз, модель інтерпретації результатів, інтегральний показник, ранжування, матриця оптимальних значень.

*Методичні вказівки до вивчення теми*

**5.1 Сутність та вимоги до проведення комплексного фінансового аналізу**

**В**ивчення теми «Комплексна фінансова оцінка вартості бізнесу» має на меті формування у студентів базової теоретичної підготовки та практичних навичок з управління комплексним фінансовим аналізом підприємства (установи) з метою підтримання їх ліквідності, платоспроможності та забезпечення конкурентоспроможності у довгостроковому періоді. Процес вивчення даної теми складається з опрацювання системи проблемних питань, які можна об'єднати й узагальнити за такими напрямками:

* сутність та завдання комплексного фінансового аналізу;
* визначення поняття та структури інформаційної бази комплексного аналізу, системи вимог до неї;
* особливості побудови моделі обробки вхідної інформаційної бази відповідно до специфіки об'єкта дослідження;
* математична, статистична та аналітична складові моделі формування цільового елемента комплексного аналізу –– інтегрованого показника фінансового стану підприємства;
* комплексний аналіз на основі визначення загальної оцінки комерційної надійності підприємства –– об'єкта дослідження;
* комплексний аналіз на основі моделей прогнозування банкрутства підприємства;
* модель інтерпретації результатів комплексного фінансового аналізу та формування майбутніх трендів фінансово-господарської діяльності підприємства –– об'єкта дослідження.

Комплексний фінансовий аналіз використовується **власниками** для обґрунтування рішень стратегічного характеру, **менеджерами** підприємств – для інформаційного забезпечення оперативного фінансового планування. Такий аналіз є складовою інструментарію антикризового управління та методологічною основою провадження справи про банкрутство. Результативні показники комплексного аналізу потенційним **інвесторам** підприємства необхідні для розроблення інвестиційних проектів та прийняття рішень щодо фінансування, **кредиторам** – для обґрунтування рішень про надання кредиту, його обсягів та умов. Вважається, що цей вид аналізу, який уможливлює проведення як ретроспективної, так і перспективної оцінки фінансового стану підприємства, оптимально відповідає вимогам виконання таких завдань:

—залучення фінансових ресурсів;

* пошук високорентабельних проектів;
* оцінка надійності партнерів;
* оцінка доцільності інвестування;
* оптимізація фінансової діяльності підприємства;
* комплексне фінансове оздоровлення суб'єкта господарювання [5, 158].

Сутнісна характеристика згаданих вище завдань висуває низку **вимог** до організації процесу проведення комплексного фінансового аналізу підприємства. Серед них можна виділити такі.

По-перше, методологічна база комплексного аналізу повинна базуватись на таких методиках, які давали б змогу в обмежені строки оцінити фінансовий стан суб'єкта господарювання. Слід відзначити, що за тривалістю процедура проведення комплексного аналізу серед інших видів фінансового аналізу підприємства посідає друге місце, поступаючись лише експрес-аналізу

По-друге, на основі практичних результатів проведення комплексного фінансового аналізу аналітиками було напрацьовано досить ефективний прийом організації аналізу фінансових звітів – порівняльний аналіз

Залежно від поставленого завдання щодо організації комплексного фінансового аналізу конкретного об'єкта – підприємства – необхідно насамперед визначитись з оптимальною базою для порівняння значень аналітичних індикаторів – значень фінансових показників. Так, базою для забезпечення порівняльного аналізу можуть слугувати такі системи:

* середньогалузеві значення показників;
* показники фінансово-господарської діяльності підприємств, що є лідерами у галузі, до якої належить об'єкт дослідження;
* певні нормативні значення фінансових показників відповідно до законодавчих та/або внутрішніх нормативних документів, рекомендацій науковців;
* цільові значення фінансових показників, визначені потенційними інвесторами або замовниками дослідження;
* оптимальні та/або критичні значення фінансових показників, розраховані аналітиками для підприємства, яке аналізується, враховуючи специфіку та особливості його фінансово-господарської діяльності;
* усереднені за часом значення фінансових показників, обчислені за даними фінансово-господарської діяльності підприємства у найбільш сприятливі періоди його функціонування.

По-третє, для здійснення комплексного аналізу необхідно забезпечити формування групи показників, які б у своїй сукупності відповідали вимогам комплексної характеристики поточного стану підприємства та перспектив його подальшого розвитку.

По-четверте, ефективність комплексного аналізу значною мірою залежить від можливості побудови адекватної системи однозначності інтерпретації результатів математичної та аналітичної обробки визначеної групи цільових показників з метою попередження та уникнення двозначності висновків, протиріч у поглядах окремих експертів щодо ідентифікації становища об'єкта дослідження.

Таким чином, відособлена оцінка окремих сторін фінансово- господарської діяльності підприємства на основі математичного моделювання органічно компонується в єдиному інтегральному фінансовому показнику. Отриманий у результаті комплексного аналізу інтегрований показник є характеристикою об'єкта аналізу – підприємства (установи) – щодо його відповідності поточним ринковим умовам. Наступні висновки є інформаційною основою для виконання поставленого управлінського завдання та дають змогу зробити обґрунтовані висновки про фінансовий стан підприємства в цілому.

**5.2 Організація проведення комплексного фінансового аналізу**

Загалом в організації процесу комплексного фінансового аналізу можна виділити кілька взаємозв'язаних етапів, сутнісне наповнення яких може відрізнятися залежно від потреб аналізу, виконуючи при цьому аналогічні функції. Як правило, виділяють *п’ять етапів*.

***Приклад***. Для спрощення розуміння методик та алгоритмів, які пропонуються для розгляду, подамо їх у формі практичного прикладу їх використання.

Особливості практичної реалізації обробки вхідної інформаційної бази на основі формування ранжованого ряду фінансових показників та коефіцієнтів можна розглянути на одному з наведених нижче алгоритмів.

Ранжування фінансових показників та коефіцієнтів забезпечується відповідно до таких припущень (результуючі дані першого та другого етапів):

* об'єктом дослідження є підприємство «Альфа-1»;
* визначено напрямки дослідження:
* майновий стан (А),
* ліквідність та платоспроможність (L),
* рентабельність (R),
* акціонерний капітал (Е);
* сформовано сукупність цільових показників; визначено інтервали для ранжування розрахункових значень кожного із цільових показників (межі інтервалів залежать від специфіки підприємства; вони можуть вільно варіювати відповідно до цілей та завдань комплексного аналізу, які ставляться його замовниками. При цьому основою для обґрунтування встановлення тих чи інших меж інтервалів може слугувати досвід попередніх комплексних досліджень підприємства, нормативно-правові вимоги, індикативні показники, розроблені вітчизняними і зарубіжними практиками та науковцями тощо);

• визначення рангу кожного інтервалу –– порядок рангу того чи іншого інтервалу має враховувати поточну ринкову позицію підприємства –– об'єкта дослідження та його цілей у довгостроковому періоді:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Рівень інтервалу | Ранг цільового показника | Інтервал сукупного рангу підприємства |
| Незадовільний | -3 | [-30; -6] |
| Нормальний | 0 | [-5; 5] |
| Достатній | 1 | [6; 19] |
| Високий | 3 | [20; ЗО] |

• формою подання кінцевої інформації визначено:

* порядок рангу кожного фінансового показника чи коефіцієнта;
* розрахунок сукупного рангу підприємства; сукупний ранг визначається як сума рангів окремих елементів сукупності цільових показників (відповідно, максимальне значення сукупного рангу становить 30 –– добуток кількості цільових показників та максимального рангу), а також приведений ранг підприємства –– об'єкта дослідження шляхом його приведення до інтервалу [-3, 3], приймаючи рівнозначними кожен із напрямків дослідження (окремі коефіцієнти в межах напрямків дослідження мають однакову вагу).

Абсолютне значення приведеного рангу підприємства –– об'єкта дослідження –– розраховується за такою формулою:

*Z = αA ΣβA Ai + αL ΣβL Li + αR ΣβR Ri + αQΣβQ Qi*, (5.1)

де *αi* –– коефіцієнти ваги напрямків дослідження; *βi* –– коефіцієнти ваги цільових показників за окремими напрямками відповідно.

Зважаючи на викладені вище припущення про рівнозначність напрямків дослідження та цільових показників, формула матиме такий вигляд:

*Z = ⅟4 Σ Ai/3 + ⅟4Σ Li/3 + ⅟4Σ Ri/2 + ⅟4Σ Qi /2*., (5.2)

Таблиця 5.1 – Порядок визначення рангу фінансових показників

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Цільові показники | код показн. | розрахункове значення | інтервали для ранжування та порядок їх рангу | ранг цільового показн |
| -3 | 0 | 1 | 3 |
| Валюта балансу, тис. грн. | А1 | 14129 | <10000 | [10000; 14999] | [15000; 20000] | >20000 | 0 |
| Знос основних засобів, % | А2 | 55,1 | >50 | [34:50] | [25:33] | < 25 | -3 |
| Оновлення основних засобів, % | А3 | 9,6 | < 1 | [1:4,9] | [5 : 10] | >10 | 1 |
| Усього за напрямком (р. 2+3+4) |  | - | - | - | - | - | -2 |
| Абсолютна ліквідність, % | L1 | 11 | < 3 | [3: 8,9] | [9: 15] | >20 | 1 |
| Поточна ліквідність | L2 | 1,05 | < 1 | [1:1,24] | [1,25:2] | > 2 | 0 |
| Фінансова незалежність | L3 | 0,61 | < 0,1 | [0,1:0,39] | [0,4:0,6] | > 0,6 | 3 |
| Усього за напрямком |  | - | - | - | - | - | 4 |
| Рентабельність діяльності, % | R1 | 18,2 | < 5 | [5:14] | [15:25] | >25 | 1 |
| Рентабельність власного капіталу, % | R2 | 38,9 | < 15 | [15:24] | [25:49] | >50 | 1 |
| Усього за напрямком |  | - | - | - | - | - | 2 |
| Дивідендний вихід, % | Q1 | 20 | < 10 | [10:19] | [20:50] | >50 | 1 |
| Цінність акції | Q2 | 0,68 | < 0,5 | [0,5:0,99] | [1,0:2,0] | >2 | 0 |
| Усього за напрямком |  | - | - | - | - | - | 1 |
| Сукупний ранг підприємства  |  | - | - | - | - | - | 5 |

Відповідно, приведений ранг підприємства, що досліджується, дорівнюватиме 0,542, що вміщується у проміжок від 0 до 1. Таким чином, економічний потенціал цього підприємства може бути ідентифікований як такий, що вищий від нормального, але нижчий від достатнього рівня відповідно до визначених на початку комплексного фінансового аналізу критеріїв. Крім того, відповідно до даних аналізу можна визначити, що основним напрямком подальшого розвитку економічного потенціалу даного підприємства, як видно із табл. 5.1, має стати поліпшення майнового стану підприємства, що досліджується (негативний вплив на ранг підприємства –– «-2»), а також окремих цільових показників –– поточна ліквідність та цінність акцій.

**5.3 Визначення абсолютної величини розрахункового**

**значення інтегрального показника**

Значно відрізняється від попередньої моделі обробки вхідної інформаційної бази алгоритм оцінки фінансового стану підприємства –– об'єкта аналізу на основі визначення абсолютної величини розрахункового значення інтегрального показника. У цьому можна переконатися, розглянувши наведений нижче один із можливих варіантів такого алгоритму.

***Приклад.*** Вихідними елементами алгоритму, що буде розглянутий нижче, є припущення:

* об'єкт дослідження –– підприємство «Альфа-2»;
* сформовано сукупність цільових показників, які з метою спрощення математичної обробки інформації згруповано в чотири групи за чотирма напрямками дослідження (табл. 5.2);
* формою розрахунку інтегрального показника визначено:
* варіант А зважування на основі відносної ваги цільового показника;
* варіант Б визначення середнього значення цільових показників;
* для варіанта А вага першої групи показників дорівнює 40%, другої, третьої та четвертої –– по 20%, для напрямків дослідження вага цільових показників ліквідності становить 34%, інші напрямки дослідження є рівнозначними; для варіанта Б середнє значення визначається як середня геометрична проста.

Таблиця 5.2 – Сукупність цільових показників розрахунку інтегрованого показника

|  |
| --- |
| Напрямки дослідження |
|  | Ліквідність | Рентабельність | Ділова активність | Фінансова стійкість |
| Цільові показники | І група | Коефіцієнт абсолютної ліквідності | Рентабельність підприємства, % | Загальне обертання капіталу | Коефіцієнт автономії |
| ІІ група | Коефіцієнт швидкої лік­відності | Рентабельність продажу, % | Середній строк обертання кредиторської заборгованості, днів | Коефіцієнт структури залученого капіталу |
| Ш група | Коефіцієнт покриття загальний | Рентабельність основної діяльності, % | Середній строк обертання дебіторської заборгованості, днів | Співвідно­шення пози­кових та , власних коштів |
|  | ІV група | Частка власних оборотних коштів у покритті запасів | Період окуп­ності власного капіталу, років | Обертання власного капіталу | Коефіцієнт маневреності власних коштів |

Розрахункові значення цільових показників, які визначаються відповідно до даних вхідної інформаційної бази, формують матрицю значень цільових показників *Рin* (табл. 5.3). Крім цього, в табл. 5.4 подано матрицю оптимальних значень цільових показників *Po*pt які визначаються з урахуванням таких критеріїв (як загального, так і суб'єктивного характеру):

* галузева приналежність підприємства –– об'єкта дослідження;
* нормативно-правові вимоги щодо обов'язкового дотримання певних значень окремих фінансових показників та коефіцієнтів;
* цілі та вимоги комплексного аналізу в окремо взятому випадку;
* вимоги власників підприємства –– об'єкта дослідження та його кредиторів тощо.

Таблиця 5.3 – Матриця вхідних значень цільових показників Рin.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 0,09 | 7,11 | 1,81 | 0,49 |
| 0,51 | 13,19 | 32,0 | 0,15 |
| 0,95 | 14,92 | 56,0 | 1,01 |
| 0,61 | 11,96 | 3,62 | 0,51 |

Значеннями елементів матриці, наведених у табл. 5.4, можуть бути планові величини абсолютних значень цільових окремих показників за необхідності інтегральної оцінки рівня виконання плану щодо дотримання певних меж фінансового стану підприємства.

Таблиця 5.4 – Матриця оптимальних значень цільових показників *Popt*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 0,20 | 20 | 1,5 | 0,4 |
| 0,80 | 30 | 30 | 0,3 |
| 2,00 | 27 | 15 | 1,5 |
| 1,00 | 2,5 | 4 | 0,5 |

На основі матриць *Рin* та *Pop*t формується матриця *Рnor*, що відображає рівень відповідності фактичних значень цільових показників їх оптимальним значенням. Елемент нової матриці дорівнює відношенню фактичного значення цільового показника до його оптимального значення або 1, якщо таке розрахункове значення цільового показника краще за оптимальне. Така постановка нормалізуючої функції дає змогу більше уваги приділити саме слабким місцям підприємства, що аналізується. Для показників, позитивна тенденція яких проявляється у зменшенні абсолютного значення показника (середній строк обертання дебіторської заборгованості, співвідношення позикових та власних коштів, період окупності власного капіталу тощо), застосовується нормалізуюча функція.

Здійснивши необхідні розрахунки, отримаємо матрицю нормалізованих цільових показників.

Таблиця 5.5 – Матриця нормалізованих цільових показників *Рnor*.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 0,45 | 0,36 | 1,00 | 1,00 |
| 0,64 | 0,44 | 1,00 | 0,50 |
| 0,48 | 0,55 | 0,27 | 1,00 |
| 0,61 | 0,21 | 0,91 | 1,00 |

На основі нормалізованих цільових показників визначаємо абсолютне значення інтегрального показника цільової функції комплексного фінансового аналізу.

*Z = Σn Σm wij* x[*Pnor*]*ij*, (5.3)

де wij –– вага окремого цільового показника, що розраховується відповідно до визначеної ваги напрямків дослідження та груп цільових показників (табл. 5.6).

Таблиця 5.6 – Розрахунок ваги цільових показників (wij = wi wj)

|  |  |
| --- | --- |
| Цільові показники | Напрямки дослідження |
| Ліквідність wi = 0,34 | Рентабель­ність wi = 0,22 | Ділова активність wi = 0,22 | Фінансова стійкість wi = 0,22  |
| Перша група | wj =0,4 | 0,136=0,34 0,4 | 0,088 | 0,088 | 0,088 |
| Друга група | w*j* =0,2 | 0,068 | 0,044 | 0,044 | 0,044 |
| Третя група | wj = 0,2 | 0,068 | 0,044 | 0,044 | 0,044 |
| Четверта група | wj = 0,2 | 0,068 | 0,044 | 0,044 | 0,044 |

Відповідно до табл. 5.6 отримаємо значення інтегрального показника

Z = 0,64524.

За такої ситуації можна стверджувати, що підприємство забезпечує порівняно адекватне (вище середнього рівня) дотримання критеріїв організації фінансово-господарської діяльності за напрямками, що визначені як пріоритетні і, відповідно, наділені більшою вагою при розрахунку інтегрального показника комплексного аналізу.

**5.4 Теоретичні підходи в оцінці вартості бізнесу**

Використання оцінки вартості підприємства (бізнесу) як однієї з форм комплексного аналізу спрямоване на ідентифікацію ринкового потенціалу підприємства –– об'єкта дослідження, результатом при цьому буде не розрахункове значення «синтетичного» показника, а ринкова вартість діючого підприємства як цілісного майнового комплексу. Така вартість являє собою ціну, яку має сплатити потенційний інвестор за отримання повного контролю над підприємством. Як основні методи оцінки вартості підприємства можуть розглядатися капіталізація прибутку, оцінка на основі порівняння з аналогічними підприємствами, балансова вартість.

Для оцінки вартості підприємств, цінні папери яких котируються на організованих ринках цінних паперів, може бути застосовано метод оцінки за ринковою ціною акцій (ринковою капіталізацією) підприємства. За такого варіанта оцінки рівень економічного потенціалу підприємства –– об'єкта аналізу відповідатиме добутку кількості акцій, які перебувають в обігу, на їх ринкову ціну або середню ціну виконання угод за даними цінними паперами протягом періоду, який аналізується. Отримана ціна підприємства і буде інтегральним показником комплексного фінансового аналізу.

Інший варіант оцінки вартості підприємства на основі розрахунку вартості корпоративних прав регулюється «Порядком оцінки державних корпоративних прав «, затвердженим Постановою Кабміну № 1406 від 2 серпня 1999р. Вона заснована на методі капіталізованої вартості і передбачає розрахунок вартості власного капіталу за такою формулою:

*ВВК = {[4-(П-ПП + А) / Кв] / Ккап} - ЗДБ*, (5.4)

де *ВВК ––* вартість власного капіталу; *П* –– прибуток підприємства –– об'єкта аналізу за останній обліковий період з початку поточного року, що передує даті проведення оцінки; *ПП* –– податок на прибуток; *А* –– сума нарахованої амортизації; *Кв* –– кількість кварталів в останньому обліковому періоді з початку поточного року; *Ккап* –– коефіцієнт прямої капіталізації (відповідно до додатку № 1 до Методики оцінки державних корпоративних прав); *ЗДБ ––* залишок довгострокового боргу.

Окремою формою комплексного аналізу фінансового стану бізнесу –– об'єкта дослідження є оцінка кредитоспроможності підприємства, що передбачає ідентифікацію економічного потенціалу підприємства у формі оцінки ймовірності виконання підприємством власних зобов'язань, зокрема погашення кредиту.