

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Кафедра **Фінансового менеджменту та фондового ринку**
(найменування кафедри)

Допущено до захисту
Завідувач кафедри

_____ (підпис)
“ ____ ” _____ 2020 р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
на здобуття освітнього ступеня бакалавра зі спеціальності
072 Фінанси, банківська справа та страхування
(шифр та найменування спеціальності)
за освітньо-професійною програмою **Фінанси, фінансовий менеджмент**
та страхування
(назва програми)

на тему: **«Оцінка вартості компанії»**
(назва теми)

Виконавець:

студентка 41 групи факультету ФБС
Лузанова Ксенія Анатоліївна _____
(прізвище, ім'я, по батькові) /підпис/

Науковий керівник:

к.е.н., доцент
(науковий ступінь, вчене звання)
Бичкова Наталія Володимирівна _____
(прізвище, ім'я, по батькові) /підпис/

АНОТАЦІЯ

Лузанова К.А., «Оцінка вартості компанії»,
кваліфікаційна робота на здобуття освітнього ступеня бакалавра зі спеціальності
«072 Фінанси, банківська справа та страхування» за освітньо-професійною
програмою

«Фінанси, фінансовий менеджмент та страхування»
Одеський національний економічний університет

м. Одеса, 2020 рік

Кваліфікаційна робота бакалавра складається з трьох розділів. Об'єкт дослідження – процес оцінки вартості компанії як основний фактор підвищення ефективності компанії та її розвитку.

У роботі розглядаються теоретичні основи управління вартістю підприємства. Проаналізовано фінансовий стан компанії «Nestle» S.A., виконано оцінку вартості компанії «Nestle» S.A. та визначено основні шляхи підвищення вартості компанії на прикладі «Nestle» S.A.

Ключові слова: вартість підприємства, вартісно-орієнтоване управління, драйвери зростання, корпоративне управління, ланцюг цінності.

ANNOTATION

Luzanova K.A., «Company Valuation»,
thesis for bachelor degree in specialty «072 finance, banking, and insurance» under the
program

« Finance, financial management, and insurance»,
Odessa National Economic University
Odessa, 2020

Thesis consists of three chapters. Object of study - the process of assessing the value of the company as a major factor in improving the efficiency of the company and its development.

Diploma thesis deals with theoretical foundations of enterprise value management. The financial condition of Nestle S.A. was analyzed. Assessment of «Nestle» S.A. enterprise value was performed and the main ways to increase the value of the company on the example of "Nestle" S.A were identified.

Keywords: enterprise value, value-based management, growth drivers, corporate governance, value chain.

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА	6
1.1. Сутність та показники оцінки вартості підприємства.....	6
1.2 Підходи до оцінки вартості підприємства	15
1.3 Процес управління вартістю підприємства	22
РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА НА ПРИКЛАДІ КОМПАНІЇ «NESTLE» S.A.	30
2.1. Оцінка фінансового стану компанії.....	30
2.2. Оцінка вартості компанії «Nestle» S.A. за допомогою дохідного підходу ..	48
2.3. Оцінка вартості компанії «Nestle» S.A. за допомогою ринкового підходу..	55
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА НА ПРИКЛАДІ КОМПАНІЇ «NESTLE» S.A.	62
3.1. Драйвери зростання вартості компанії.....	62
3.2. Вдосконалення процесу управління вартістю компанії.....	70
ВИСНОВКИ	80
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	83
ДОДАТКИ	86

ВСТУП

Актуальність теми. В останні роки аналіз систем корпоративного управління все більше привертає увагу. Найбільш важливою та необхідною умовою для учасників управління корпоративними фінансами є розуміння механізмів оцінки вартості компанії. Ця необхідність виникає не лише через важливість оцінки під час злиття чи поглинання, але і тому, що, знаючи вартість компанії чи її бізнес-одиниць, можна визначити джерела створення економічної вартості на підприємстві. Для того, щоб зрозуміти важливість корпоративної оцінки, необхідно знати, в якому саме середовищі відбувається процес оцінки вартості та хто саме потребує даний результат оцінки. Пришвидшення темпів глобалізації призводить до зростання бізнесу, що, у свою чергу, підвищує інтерес до оцінки вартості підприємств. Найбільш адекватним показником результатів діяльності, що дозволяє врахувати як показники діяльності підприємства, так і зміни у складі його майна, є оцінка вартості підприємства.

Ефективне управління вартістю підприємства в сучасних умовах господарювання потребує розвитку та уточнення концептуальних засад побудови відповідної системи менеджменту з метою координації взаємодії елементів системи та забезпечення найбільш ефективного отримання вартісних характеристик компанії в цілому. Дослідження зазначеної тематики знайшло своє відображення у працях таких українських вчених, як Бойка М., Герасимчука В., Мних О., Мендрула О., Островської Г., Круша П., Старостіної С., Яремка С. та ін. Відомими у даному контексті є праці зарубіжних вчених Коупленда Т., Коллера Т., Котлера Ф., Модільяні Ф., М. Міллера, Рапапорта А., Стюарта та ін.

Мета дослідження. На основі узагальнення теоретичних підходів до управління вартістю підприємства розробити рекомендації щодо оптимізації процесу оцінки вартості компанії «Nestle» S.A. та визначити ключові драйвери максимізації добробуту стейкхолдерів компанії.

Для досягнення мети потрібно виконати наступні **завдання**:

- розглянути сутність та показники вартості компанії;

- охарактеризувати основні моделі оцінки вартості компанії;
- класифікувати основні теоретичні підходи до оцінки вартості підприємства;
- визначити основні етапи процесу управління вартістю;
- надати опис діяльності компанії «Nestle» S.A.;
- оцінити фінансовий стан компанії «Nestle» S.A.;
- оцінити вартість компанії «Nestle» S.A.;
- виокремити основні драйвери зростання вартості підприємства;
- виділити основні шляхи підвищення вартості компанії «Nestle» S.A.

Об'єктом дослідження виступає процес оцінки вартості компанії в контексті забезпечення підвищення добробуту стейкхолдерів компанії.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні положення щодо управління вартістю компанії та практичні рекомендації щодо її підвищення.

Методами дослідження виступають порівняння, моделювання, графічний та табличний аналіз, логічний метод, аналіз та синтез, статистичний, методи групування та класифікації.

Інформаційною базою дослідження є підручники, періодичні видання, посібники, електронні бази даних, монографії, наукові публікації, інтернет-ресурси і фінансова звітність компанії «Nestle» S.A.

Публікації результатів дослідження. Результати дослідження, що були проведені в дипломній роботі, викладені в наукових тезах «Вплив методів оцінки акцій на ефективність управління компанією», що були опубліковані у збірнику матеріалів III Всеукраїнської науково-практичної інтернет-конференції студентів «Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами» (м.Київ, 04.12.2019 р.) [1,с.230].

ВИСНОВКИ

У процесі написання кваліфікаційної роботи було визначено сутність вартості компанії, розглянуто основні моделі оцінки вартості компанії такі, як модель дисконтованих грошових потоків (DCF), модель економічної доданої вартості (EVA); модель ринкової доданої вартості (MVA); модель доданої вартості власного капіталу (SVA). Також, класифіковано основні теоретичні підходи до оцінки вартості підприємства на дохідний, витратний та ринковий. Згідно переваг та недоліків даних підходів виділено випадки, коли доцільно використовувати кожен з методів. Крім цього, охарактеризовано основні етапи процесу управління вартістю. До того ж надано загальний опис діяльності компанії «Nestle» S.A. та динаміку ринкової капіталізації та вартості акції. Відмічено зростання виручки та чистого прибутку за 2019 рік.

Фінансовий стан компанії «Nestle» S.A. проаналізовано за період 2015-2019 рр. за допомогою 4х груп фінансових показників методом коефіцієнтів. Відмічено залежність компанії від зовнішнього фінансування та погіршення фінансової стійкості кожного року через зменшення власного капіталу компанії, адже компанія проводить програму викупи акцій. При такій тенденції можливе зменшення вартості компанії, а також збільшення відсоткової ставки. Визначено недостатню ступінь платоспроможності підприємства та в найближчі 6 місяців у підприємства взагалі відсутня можливість підвищення рівня платоспроможності. Крім того у компанії недостатньо оборотних засобів для погашення своїх боргів протягом року. Проте, проблеми з ліквідністю є в індустрії, що може бути пов'язано з тим, що підприємства витрачають готівку на розвиток своєї діяльності та збільшення добутку ресурсів завдяки інвестуванню в першу чергу у основні засоби. Визначено, що компанія «Nestle» S.A. використовує активи менш ефективно, ніж аналогічні компанії. Також, оборотність запасів нижча за середньогалузеву, що може свідчити про збільшення незавершеного виробництва або про скорочення попиту на продукцію, отже швидкість реалізації запасів менша ніж в індустрії. У компанії більше коштів вкладено в

найменш ліквідну статтю оборотних активів, тому структура оборотних активів менш ліквідна. Проблеми з оборотністю негативно впливають на вартість акцій компанії, тому менеджменту компанії варто звернути на це увагу. Визначено, що рентабельність компанії зростає у 2019 році, адже збільшується чистий дохід, а також усі аналізовані показники більше, ніж в індустрії, що свідчить про ефективне використання капіталу, а також, про можливість збільшення вартості акції компанії.

Оцінено вартість компанії «Nestle» S.A. за двома підходами : дохідним та порівняльним. У дохідному підході у моделі дисконтованих грошових потоків розглянуто етапи розрахунку вартості акції, а саме: прогнозування виручки, собівартості, валового прибутку, прибутку до оподаткування та виплати відсотків, сум податків, амортизації, капітальних витрат, оборотного капіталу. У якості ставки дисконтування було взято середньозважену вартість капіталу (WACC), що було розраховано на основі моделі ціноутворення капітальних активів (CAPM). Обчислено термінальну вартість, а також продисконтовано вільні грошові потоки компанії. До того ж було скориговано вартість компанії на чистий борг та готівку. Було надано рекомендацію щодо продажу акції компанії «Nestle» S.A. Виконано порівняльний аналіз компанії «Nestle» S.A. з її основними конкурентами, а саме: PepsiCo, Mondelez International, Kraft Heinz, Danone та Unilever. Було розраховано медіанне значення вартість акції по кожному з мультиплікаторів. За ринковим підходом було визначено, що компанія «Nestle» S.A. переоцінена ринком, адже медіанне значення вартості однієї акції нижче за ринкову вартість акції, тому вартість компанії може зменшитися.

Сформульовано основні драйвери збільшення вартості компанії. Щодо зовнішніх драйверів створення вартості компанія «Nestle» S.A має позитивні прогнози, адже податок на прибуток у Швейцарії планується зменшитися, визначено, що ринок їжі буде зростати на 4,4% щорічно з найбільшим ростом ринку Близького Сходу і Африки та Азії. Тому, компанії потрібно виходити на

нові ринки та займати більшу ринкову долю у Азійському та Африканському регіонах. Хоча компанія «Nestle» S.A згідно тенденціям ринку їжі, вже розвиває такі свої підрозділи як догляд за домашніми тваринами та здорове харчування, також варто було би розвивати ще дитяче харчування та кондитерські вироби, адже саме на ці категорії відбудеться найбільший приріст у 2020-2025 рр. Розглянуто основні внутрішні драйвери зростання вартості компанії, що компанія вже використовує. По-перше, «Nestle» S.A інвестує в бізнеси, що швидко розвиваються та є ключовими бізнесами. Інвестиції на довгострокову перспективу мають форму інвестицій у науково-дослідні роботи, підтримку бренда та капітальні витрати для підтримки позитивного органічного зростання вартості компанії. По-друге, компанія вживає заходів для відновлення зростання та прибутковості бізнесу, що не ефективно працює, заключає різні угоди купівлі/продажу бізнесу, що є вигідними для «Nestle» S.A., тим самим збільшуючи вартість свого бізнесу. По-третє, компанія продовжує задовільняти потреби акціонерів, щорічно збільшуючи розмір дивідентних виплат за акцію, а також продовжує програму викупу акцій. Компанія «Nestle» S.A є соціально-відповідально, що впливає на впізнаваність та репутацію компанії на ринку, тобто і на її вартість.

Було розглянуто удосконалення процесу управління вартістю та розглянуто можливості підвищення вартості компанії у майбутньому.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами: зб. матеріалів III Всеукр. науково-практичної інтернет-конференції студентів, аспірантів та молодих вчених (м.Київ, 4 грудня 2019 р.). Київ: КНЕУ, 2019.817 с.
2. Г.Б. Поляк. Фінансовий менеджмент: підруч. Київ: Юрайт, 2016. 456 с.
3. Р. Брейлі, С. Маєрс. Принципи корпоративних фінансів: підруч.: Олімп-Бізнес, 2016.1008с.
4. Macdonald Blair (2013). Business Valuation Guide. URL: <http://www.perthbusinessvaluations.com/2013/BusinessValuationGuide.pdf>.
5. Бабій О.М., Малишко В.С., Пудичева Г.О. Управління вартістю підприємства: навч. посіб. Одеса: ОНЕУ, ротاپронт, 2016. 207 с.
6. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов / пер. В. Ионов. М.: Альпина Паблишер, 2016. 1316 с.
7. Jerald E. Pinto, Elaine Henry, Thomas R. Robinson, John D. Stowe, with Stephen E. Wilcox. Equity Assets Valuation. CFA Investment Series: Wiley, 2015. 621 p.
8. Michelle R. Clayman, Martin S. Fridson, George H. Troughton. Corporate finance: a practical approach. CFA Institute investment series. 2012. 529 p.
9. O. Kopylova, N. Bychkova. Evaluation of the Company and its Dependence on the Ukrainian Stock Market Infrastructure. Business Models: Strategies, Impacts and Challenges. Editor A. Yablonski. New York: Nova Science Publishers, 2017. 397 p. Chapter 18. P. 341-350.
10. Ровний Я.А. Основні елементи механізму управління вартістю підприємства. Економіка та держава. 2015. № 2. С. 89-92.
11. Шагіна С.О., Бичкова Н.В. Концепція вартісно-орієнтованого управління як основа управління фінансами корпорацій на сучасному етапі.

Добробут націй в умовах глобальної нестабільності: зб.наук.праць ІХ Міжнародної наук.-прак.конфер. Одеса: ОНУ імені І.І Мечникова, 2019. 88 с. С.41-42.

12. Коломієць Н.О. Методологічні аспекти оцінки фінансового стану як основи ефективного управління підприємством. URL: <http://journals.uran.ua/index.php/wissn021/article/viewFile/99627/94703> (дата звернення: 27.04.2020).

13. Литвин Б.М. Фінансовий аналіз: навч. посіб.: «Хай-Тек Прес», 2014. 336 с.

14. John Moschella. Financial Modeling For Equity Research: A Step-by-Step Guide to Earnings Modeling. Second Edition: Gutenberg Research LLC, 2017. 175 с.

15. Thomas R. Robinson, Elaine Henry, Wendy L. Pirie, Michael A. Broihahn, Anthony T. Cope. International Financial Statement Analysis. 3rded.CFA Institute Investment Series: Wiley, 2015. 1064 p.

16. Finance.Yahoo. Nestle summary. URL: <https://finance.yahoo.com/quote/NSRGY/> (дата звернення: 29.04.2020).

17. Nestle. Investors. URL: <https://www.nestle.com/investors/publications> (дата звернення: 29.04.2020).

18. Investing. Nestle S.A. URL: <https://www.investing.com/equities/nestle-ag-ratios> (дата звернення: 26.03.2020).

19. Morningstar. Valuation Nestle S.A. URL: <https://www.morningstar.com/stocks/pinx/nsrgf/valuation> (дата звернення: 12.05.2020).

20. Bloomberg. Rates of government bonds. URL: <https://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/us> (дата звернення: 16.05.2020).

21. Statista. Market-Risk-Premium of Switzerland. URL: <https://www.statista.com/statistics/664807/average-market-risk-premium-switzerland-europe/> (дата звернення: 16.05.2020).
22. Stern.nyu. Betas by sectors. URL: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html (дата звернення: 16.05.2020).
23. Stern.nyu. Country Risk Premium. URL: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctrypem.html (дата звернення: 17.05.2020).
24. Marketscreener. Company's Data. URL: <https://www.marketscreener.com/>
25. Oecd. Economy of Switzerland. URL: <https://www.oecd.org/economy/switzerland-economic-snapshot/> (дата звернення: 16.05.2020).
26. KPMG. Switzerland Tax Reform. URL: <https://home.kpmg/us/en/home/insights/2019/09/tnf-switzerland-tax-reform-in-the-canton-of-zurich.html> (дата звернення: 16.05.2020).
27. Statista. Food Market Outlook Worldwide. URL: <https://www.statista.com/outlook/40000000/100/food/worldwide#market-volumePerCapita> (дата звернення: 16.05.2020).
28. Investing. Analysis. URL: <https://ru.investing.com/analysis/article-200266300> (дата звернення: 16.05.2020).
29. Корпоративное управление: история и практика. Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг. URL: http://www.fcsм.ru/catalog.asp?ob_no=3730 (дата звернення: 18.05.2020).
30. Крикавський Є.В., Патора-Висоцька З. Ланцюг вартості М. Портера (конструкція, деконструкція, реконструкція) та управління за цінностями. Маркетинг і менеджмент інновацій. 2015. № 2. С.121-133