

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

Кафедра **Фінансового менеджменту та фондового ринку**

Допущено до захисту
Завідувач кафедри

_____ (підпис)
- ||_ 20 р.

**КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
на здобуття освітнього ступеня бакалавр**

зі спеціальності **6.030508 Фінанси і кредит**
на тему: **«Оцінка вартості компанії»**

Виконавець:

студент ФФБС факультету
Моїсеєв Вячеслав Вадимович -
(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/

ОДЕСА 2019

ЗМІСТ

ВСТУП.....

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ КОМПАНІЇ.....

1.1. Сутність та складові формування вартості компанії.....5

1.2. Моделі оцінки вартості компанії13

РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ВАРТОСТІ КОМПАНІЇ НА ПРИКЛАДІ КОРПОРАЦІЇ

«HEINEKEN» N.V 56

2.1. Загальна характеристика діяльності компанії.....31

2.2. Аналіз фінансового стану компанії34

2.3. Оцінка вартості компанії44

РОЗДІЛ 3. РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО ПІДВИЩЕННЯ ВАРТОСТІ КОМПАНІЇ..... 56

3.1 Ключові фактори впливу на вартість компанії.....56

3.2 Інструменти підвищення вартості підприємства.....65

ВИСНОВКИ 65

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ..... 65

ДОДАТКИ.....

ВСТУП

Актуальність теми. У сучасному світі оцінка вартості компанії є невід'ємною частиною господарської діяльності безлічі підприємств. У результатах оціночної діяльності зацікавлені як самі власники і керівники організацій, так і контрольно-ревізійні органи, представники кредитних і страхових компаній, потенційні інвестори і акціонери.

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 та її руйнування на підприємстві. Також оцінювання вартості компанії є одним із важливих завдань корпоративного управління за рахунок визначення конкурентоспроможності і фінансової стійкості та є індикатором успішності розвитку компанії.

У вітчизняній і зарубіжній науковій літературі значну увагу питанням оцінки вартості підприємства та методам її оцінки приділили Г. Я. Глинська, К. І. Редченко, Н. В. Сімонова, Т. І. Сичова, Ф. Модільяні, Я. Маркус, М. В. Корягін, Р. Бранденбург, Дж. Муррін, Дж. ван Хорн, А. Раппапорт, Дж. Стерн, У. Шарп, Т. Коллер, Т. Момот, П. Круш, Т. Коумпленд, О. Мендрул, В. Панков, С. Поліщук, А. Дамодаран, М. Міллер та інші. Враховуючи значні наукові досягнення як зарубіжних, так і вітчизняних вчених, питання щодо дослідження концептуальних підходів і методів оцінки вартості підприємства залишаються актуальними.

Мета дослідження. На основі узагальнення теоретичних підходів до оцінки вартості компанії оцінити вартість корпорації «Heineken» N.V. та надати рекомендації щодо її вартості.

Зазначена мета обумовила наступні **завдання:**

- визначити сутність вартості компанії;
- охарактеризувати складові механізми формування вартості компанії;
- класифікувати та систематизувати моделі оцінки вартості компанії;

- надати загальну характеристику діяльності компанії «Heineken» N.V.;
- проаналізувати фінансовий стан компанії «Heineken» N.V.;
- оцінити вартість компанії «Heineken» N.V.;
- дослідження впливу факторів на вартість підприємства;
- розробка інструментарія підвищення вартості компанії на прикладі «Heineken» N.V.

Об'єктом дослідження є процес оцінки вартості компанії як визначального атрибуту її розвитку.

Предметом дослідження виступають теоретико-методологічні положення щодо процесу оцінки вартості компанії і практичні рекомендації щодо підвищення її вартості.

Методами дослідження є аналіз та синтез, абстрактно-логічний метод, статистичний, графічний та табличний аналіз, методи групування та класифікації, а також економіко-математичне моделювання.

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

ВИСНОВКИ

На основі дослідження, проведеного в даній роботі, можна зробити наступні висновки:

1. Розглянуто теоретичні основи оцінки вартості компанії. Обґрунтовано необхідність визначення вартості підприємства як ключового показника її діяльності.

2. Розкрито складові механізму формування вартості підприємства, такі як: загальна вартість боргових зобов'язань, вартість акціонерного капіталу, вартість привілейованих акцій компанії, частка меншості та готівкові кошти та їх еквіваленти.

3. Здійснено класифікацію моделей вартості компанії на основі 4 ознак: витратний, дохідний, порівняльний та інтегрований підходи. Розглянуто базиси витратного підходу та його недоліки. Висвітлено теоретичні аспекти та систематизовано етапи здійснення моделі дисконтування грошових потоків та порівняльного аналізу. Доведено, що всі моделі оцінки вартості компанії мають переваги та недоліки, що може привести до переоцінки або недооцінки бізнесу, тому лише через комплексне застосування існуючих моделей можна досягти обґрунтованих результатів.

4. Надано загальну характеристику діяльності компанії «Heineken» та висвітлено статистичні дані щодо її діяльності. Відмічено зростання продаж та розширення рамок діяльності підприємства за останні роки.

5. Проаналізовано фінансовий стан підприємства «Heineken» за 2014-2018 роки на основі показників ліквідності, платоспроможності, ділової активності та рентабельності. Зазначено слабкі сторони у фінансовій стійкості компанії, а саме: недостатній рівень ліквідності, що може привести до негативних наслідків в умовах швидкої сплати боргів, що, тим не менш, є нормальним показником для галузі, низький рівень платоспроможності на основі коефіцієнтів автономності та фінансування у зв'язку з недостатнім балансовим власним капіталом, низький коефіцієнт оборотності активів порівняно з індустрією та коливання рентабельності в межах одного діапазону без подальшого розвитку. Виділено і

сильні сторони підприємства, такі як: високий відносно індустрії рівень оборотності матеріальних запасів, і, отже, знаходження у підприємства більш ліквідних активів, підвищений рівень рентабельності порівняно з конкурентами, позитивну динаміку оборотності власного капіталу та поступове зростання готівки у структурі активів, що підвищує рівень ліквідності.

б. Здійснено оцінку вартості компанії «Heineken» за 2 моделями: через метод мультиплікаторів та дисконтування грошових потоків. Систематизовано етапи здійснення та розраховано елементи моделі дисконтованих грошових потоків, а саме: визначено період прогнозування 5 років на основі загальної характеристики «Heineken», розраховано вільні грошові потоки до фірми через припущення щодо зростання таких фінансових показників «Heineken», як EBITDA, сума податків, зміни в оборотному та капітальні видатки, визначено фактор дисконтування, базисом якого є середньозважена вартість капіталу (WACC), який було розраховано на основі співвідношення рівня та ціни власного капіталу і заборгованості та податкової ставки. Обчислено останній критичний компонент моделі дисконтування грошових потоків — термінальну вартість. Здійснено дисконтування вільних грошових потоків до розрахунку фірми. Виконано коригування оцінки вартості компанії на елементи, які не були включені до аналізу грошових потоків, але мають вплив на вартість. До них відносяться: чистий борг, частка меншості, пенсійні та екологічні зобов'язання. Знайдено вартість 1 акції та зазначено, що згідно моделі DCF кращою рекомендацією буде помірна покупка, або —тримання акції. Виконано порівняльний аналіз компанії «Heineken» з такими конкурентами, як «Anheuser-Busch InBev», «Tsing tao», «Carlsberg», «MolsonCoors», «ChinaResources», «Asahi», «AnadoluEfes». Етапи здійснення оцінки включали: пошук уподібнених компанії, збір необхідної фінансової інформації, знаходження мультиплікаторів підприємств, розрахунок медіанного значення мультиплікаторів та інтерпретація результатів на основі їх сутності. За порівняльним аналізом було зроблено висновок, що «Heineken» переоцінена на ринку та значення її вартості має бути нижчим. Приведення до кінцевих висновків щодо прогнозованої вартості компанії

та ціни акції, що дає змогу зрозуміти, що згідно аналізу вартість компанії «Heineken» може зменшитися.

7. Визначено фактори впливу на вартість підприємства та методи їх застосування з урахуванням можливих ризиків, зазначено подальше зростання галузі, в якій працює «Heineken» та зміни законодавчій базі країни-розташування підприємства. В якості ключових факторів виділено: ринкова кон'юнктура, структура активів, стадія життєвого циклу, вартість власного капіталу та заборгованості, фінансовий леверидж та рівень рентабельності.

8. Використано практику злиття та поглинання як інструменту підвищення вартості компанії на прикладі придбання «Heineken» компанії «MolsonCoors». Зроблено висновок, що застосування даного методу є доцільним способом підвищення вартості компанії.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Will Kenton and Chris Murphy. Enterprise value. [Електронний ресурс] / Will Kenton and Chris Murphy. – Режим доступу: <https://www.investopedia.com/terms/e/enterprise-value.asp>.
2. Corporate finance institute. Enterprise value[Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/what-is-enterprise-value-ev/>.
3. Асват Дамодаран. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. // Асват Дамодаран; пер. с англ., 4 издание – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 1340 с.
4. Іщенко Я.П. Теоретичні основи формування власного капіталу підприємства / Я.П. Іщенко, Л.В. Галайда // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». – 2015. – Вип. 15. – Ч. 1. – С. 146–148.
5. Кублікова Т. Б. Система казначейства: управління фінансовими ресурсами: монографія / Т. Б.Кублікова, Е. І. Курганська. – Одеса: ОНЕУ, 2015. – 323 с.
6. Данилова Л. Власний капітал підприємства і проблеми його формування / Л. Данилова, О. Мельник // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2012. – Вип. 138. – С. 26–27.
7. Петленко Ю.В. Удосконалення структури капіталу компанії як умова підвищення її капіталізації / Ю.В. Петленко, Г.В. Решетова // Фінанси України. – 2012. – № 3. – С. 102–109.
8. Гусев А.А. Концепция EVA и оценка эффективности деятельности компании / Гусев А.А. // Финансовый менеджмент. – 2005. - №1. - С. 25-26.
9. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента: Как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании. / Уолш К.; Пер. с англ., 2-е изд. – М.: Дело, 2001. – 360 с.
10. Степанов Д. Value-Based Management и показатели стоимости [Електронний ресурс]. - Режим доступу: http://www.cfin.ru/management/finance/value-based_management.shtml.
11. SternStewart&Co [Електронний ресурс]. - Режим доступу:

<http://www.sternstewart.com>

12. Олена Лаговська. Оцінка вартості підприємства: аналіз підходів та методів. / Олена Лаговська // Економічний аналіз. – 2012. – №10. – С. 414.
13. Lovewell, K. How much is your business worth: valuations base on assets versus cash flow [Електроннийресурс] / К. Lovewell. – Режимдоступу: <http://anthillonline.com/how-much-is-your-business-worth-valuations-based-on-assets-versus-cash-flowpart-2-of-3/>.
14. Tack, B. Valuation Methods for Midsize Companies...Taking out the Guesswork [Електроннийресурс] / B. Tack // Cogent Valuation. – pp. 1-10. – Режимдоступу: <http://www.cogentvaluation.com/pdf/ValuationMethodsforMidsizeCompanies.pdf>
15. Pratt, S. Valuing a Business The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies / S. Prat, A.Niculita. – [fifth edition]. – McGraw-Hill, 2008. – 923 с.
16. Dinkhoff, M. Business Valuation of Tesco: Calculation of Different Valuation Methods and Presentation of Differences Between Them [Електроннийресурс] / M. Dinkhoff. – Seminar Paper, 2007. – 52 p.
17. Fernandez, P. Company Valuation Methods. The Most Common Errors in Valuation / P. Fernandez. – IESE Working Paper No 449. – 2007. – pp.1-33.
18. Pratt, Shannon P. Cost of capital: estimation and applications / Shannon P. Pratt. – 2nd ed., USA, 2002. – 322 p.
19. Кублікова Т. Б. Управління інноваціями: теорія та практика: навчальний посібник / Т. Б. Кублікова. – Одеса: Астропринт, 2014. – 236 с.
20. АндрійчукВ.Г., АндрійчукР.В. Аналіз методологіївизначення вартості бізнесу в межах дохідного підходу// Економіка АПК. – 2012. – №9. – С. 40-47.
21. Андрійчук В.Г. Ефективність сільськогосподарських підприємств: Монографія. / Андрійчук В.Г. – □.: □НЕУ, 2005. – 292 с.
22. Гусев В.В. Витрати бізнесу як систематичний критерій стратегічного управління компанією // Економіка і держава. – 2009. – □№7. – С. 43-47.
23. Бродский І.І. Аналітична модель інтегрованої оцінки вартості бізнесу // Економіка АПК. – 2008. – №6. – С. 94-101.
24. Телятніков І.В. Експрес-оцінка бізнесу // Фінансовий ринок України. – 2009. – №12. – С. 24-27

25. Servaes H., Tufano P. The theory and practice of capital corporate structure / Deutsche Bank. – 2006. – №1. – 90 с.
26. WallStreetMojo. Comparable Company Analysis: Complete Guide [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.wallstreetmojo.com/comparable-company-analysis-comps/>
27. Pinto J., Henry E., Stowe J.D., and Robinson T.R.. Equity Asset Valuation. // Pinto J., Henry E., Stowe J.D., and Robinson T.R.; 2nd ed, - John Wiley & Sons, New Jersey, USA., 2007 – 256 p.
28. Коупленд Т., Коллер Т., Муррін Дж. Стоимість компаній: оцінка і управління. — М.: ЗАО "Олимп* Бизнес", 2008 — 576 с.
29. Heineken N.V. reports 2018 fullyearresults [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.theheinekencompany.com/Media/Media-Releases/Pressreleases/2019/02/2234675>.
30. Аналіз господарської діяльності. Навчальний посібник / За заг. ред. І.В. Сіменко, Т.Д. Косової. – К.: Центр учбової літератури, 2013. – 384с.
31. Цал-Цалко Ю. С. Фінансовий аналіз [Текст] : підручник / Ю. С. Цал-Цалко. – К.: Центр учбової літератури, 2008. - 566 с.
32. Morningstar. Heineken balance sheet 2014-2018 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://financials.morningstar.com/balance-sheet/bs.html?t=HEIA®ion=nld&culture=en-US>
33. Лахтіонова Л. А. Фінансовий аналіз суб'єктів господарювання: Монографія. / Л. А. Лахтіонова. – К.: КНЕУ. – 2001. – 388 с.
34. Reuters. Heineken financial highlights [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.reuters.com/finance/stocks/financial-highlights/HEIN.AS>
35. Morningstar. Heineken income statement 2014-2018 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://financials.morningstar.com/incomestatement/is.html?t=HEIA®ion=nld&culture=en-US>
36. Statista. Global market share of leading beer companies based of sales. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.statista.com/statistics/>

[257677/global-market-share-of-the-leading-beer-companies-based-on-sales/](https://www.bloomberg.com/quote/HEIA:NA)

37. Bloomberg. Heineken quote of market [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.bloomberg.com/quote/HEIA:NA>

38. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності». – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13>.

39. Базилінська О. Я. Фінансовий аналіз : теорія та практика : навч. посіб. / О. Я. Базилінська. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 328 с.

40. Mordor Intelligence. Beer market – Growth, trends and forecast.[Електронний ресурс] – Режим доступу:

<https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/beer-market>

41. TheDutchgovernment'splansfor 2019 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.government.nl/topics/budget-day/budget-day/the-dutch-government's-plans-for-2019>

42. Баскакова О.В. Экономика предприятия (организации) / Баскакова О.В., Сейко Л.Ф. // Учебник. — М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2013. — 372 с.

43. Савицька Г. В. Економічний аналіз діяльності підприємства: навч. посіб. / Г. В. Савицька. – К. : Знання, 2004. – 654 с.

44. Яремко І.Й. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій: монографія / І.Й. Яремко. — Л.: Каменярь, 2006. — 176 с.

45. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання [Текст]: навчальний посібник / О.О. Терещенко. — К.: КНЕУ, 2007. — 554 с.

46. Brandom Dempsey. Business Life Cycle Spectrum: Where are you?[Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://www.forbes.com/sites/theyec/2018/01/11/business-life-cycle-spectrum-where-are-you/#66621fefef5e>