

СУЧАСНІ МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Анотація. Розглянуто основні підходи до оцінки вартості підприємства, їх переваги та недоліки.

Аннотация. Рассмотрены основные подходы к оценке стоимости предприятия, их преимущества и недостатки.

Annotation. The main approaches to the assessment of enterprise value, their advantages and disadvantages are considered.

Ключові слова: ринкова вартість підприємства, підходи до оцінки, фінансовий менеджмент.

Функціонування у середовищі постійних ринкових коливань обумовлює необхідність пошуку нових ресурсів для забезпечення стабільного розвитку підприємства, отримання конкурентних переваг на ринку, досягнення поставлених стратегічних цілей [1]. Для інвестора аналіз оцінки об'єкта інвестування містить два основоположні підходи. При аналізі показників, що характеризують стан окремого підприємства, можна використовувати або дані розвитку галузі, в якій воно функціонує, його фінансові показники, ефективність менеджменту та інші, або оцінювати положення підприємства на фондовому ринку, біржовий курс його цінних паперів. В умовах глобалізації метою сучасного фінансового менеджменту для багатьох підприємств є максимізація їх ринкової вартості і на цих засадах максимізація добробуту їх власників та інвесторів. Тому теоретико-методологічні питання оцінки ринкової вартості підприємства становлять значний науковий і практичний інтерес.

Увага до проблем оцінки вартості підприємства посилюється у всьому світі. За останні роки в Україні з даної тематики надруковано низку праць українських авторів, серед яких: Аканов А. А., Бачинська О. М., Брезицька О. В., Карцев П. В., Мамонтова Н. А., Філіна Г. І., Хіміон О. О., А. Ющенко [1 – 8].

Метою статті є розгляд існуючих методів оцінки вартості підприємства, виявлення переваг і недоліків, а також особливостей їх застосування на сучасних підприємствах.

Ринкова вартість підприємства (бізнесу) – це вартість майнового комплексу, здатного приносити прибуток його власнику, або вартість стовідсоткових корпоративних прав. Регулювання оцінної діяльності в Україні здійснюється згідно із ЗУ "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оцінну діяльність в Україні". Обґрунтованість і достовірність оцінки багато в чому залежить від того, наскільки правильно визначені завдання і мета оцінки, що в свою чергу дозволяє обрати необхідний методичний інструментарій для розрахунків. На підставі аналізу робіт [2; 3; 8], у табл. 1 автором розроблено класифікацію існуючих цілей оцінки вартості підприємства з боку різних суб'єктів.

Таблиця 1

Класифікація цілей оцінки підприємства

Суб'єкт оцінки	Цілі оцінки
Підприємство як юридична особа	Забезпечення економічної безпеки
	Переоцінка активів для цілей бухгалтерського обліку
	Розробка планів розвитку підприємства
	Підвищення ефективності управління підприємством
Власник	Складання з'єднувальних і розділових балансів під час реструктуризації
	Визначення величини орендної плати при наданні бізнесу в оренду

	Визначення вартості цінних паперів підприємства для здійснення операцій з ними
	Обґрунтування ціни купівлі-продажу підприємства або його частки
	Встановлення розміру прибутку під час упорядкованої ліквідації підприємства
Кредитні установи	Перевірка фінансової дієздатності позичальника
	Визначення суми позики, що видається під заставу
Страхові компанії	Встановлення розміру страхового внеску
	Встановлення суми страхових виплат
Інвестори	Перевірка доцільності інвестиційних вкладень
	Визначення припустимої ціни покупки підприємства з метою включення його в інвестиційний проект
	Вихід на IPO
Державні органи	Підготовка підприємства до приватизації
	Встановлення бази оподаткування

Виходячи з табл. 1, слід звернути увагу, що визначення причини і мети проведення робіт з оцінки є підставою для вибору варіанта здійснення оцінних процедур. У теорії та практиці існує класифікація підходів до оцінки бізнесу за використовуваними початковими даними: ринковий (порівняльний) підхід, прибутковий (дохідний) підхід, підхід на основі активів (майновий або витратний).

Ринковий підхід (market approach) – загальний спосіб визначення вартості підприємства і/або його власного капіталу, в рамках якого використовується один або більше методів, що засновані на порівнянні даного підприємства з аналогічними вже проданими капіталовкладеннями. У рамках ринкового підходу найуживанішими методами вважаються:

- 1) метод компанії-аналога (метод ринку капіталу);
- 2) метод угод (метод продажів);
- 3) метод галузевих коефіцієнтів (метод галузевих співвідношень).

Метод ринку капіталу зазвичай використовується для оцінки міноритарного (неконтрольного) пакета акцій для підприємств, що планують функціонувати і надалі. Даний метод реалізується у кілька етапів:

- 1) обрання компанії-аналога;
- 2) фінансовий аналіз і зіставлення;
- 3) розрахунок мультиплікаторів;
- 4) розрахунок кінцевої вартості і внесення коригувань.

Для оцінки контрольного або 100 % пакета акцій використовують метод угод або продажів, інформаційною базою для якого є реальні ціни купівлі-продажу компаній. Технологія застосування двох наведених методів збігається. Відмінність полягає у тому, що при оцінюванні за методом ринку капіталів у якості початкової інформації виступає ціна за одну акцію, а при оцінюванні за методом угод – ціна контрольного пакета (або ціна всього підприємства).

Метод галузевих коефіцієнтів ґрунтується на використанні галузевих співвідношень між ціною і певними фінансовими параметрами підприємств. Дані коефіцієнти розраховуються під час статистичного дослідження продажів підприємств галузі, але не менше ніж половина всіх підприємств галузі, зіставних за розміром з оцінюваним.

Прибутковий підхід (income approach) – загальний спосіб визначення вартості підприємства і/або його власного капіталу, в рамках якого використовується один або більше методів, заснованих на перерахунку очікуваних доходів. У рамках даного підходу відокремлюють такі основні методи:

- 1) метод капіталізації доходів;
- 2) метод дисконтування грошових потоків.

Розрахунок ринкової вартості методом прямої капіталізації передбачає такий порядок дій:

- 1) розрахунок показника грошового потоку CF, що генерується бізнесом у найхарактерніший рік із позиції довгострокової перспективи функціонування бізнесу;
- 2) розрахунок ставки капіталізації R з урахуванням ризиків, характерних для бізнесу й очікуваної тенденції зміни грошового потоку у майбутньому;
- 3) розрахунок вартості бізнесу V за формулою капіталізації $V = CF / R$;
- 4) введення підсумкових коригувань [4].

Даний метод використовується при умові стабільного зростання або зменшення величини грошового потоку бізнесу у довгостроковому періоді. В оцінці використовується досить рідко через значні коливання величин прибутків за роками, характерними для більшості компаній. В умовах кризи встановлення адекватної вартості підприємства

практично виключається. Тому при одержанні нестабільних доходів, в умовах важкої прогнозованості діяльності установи через дію зовнішніх чинників використовують метод дисконтування грошових потоків.

Метод дисконтування грошових потоків передбачає такий порядок дій:

- 1) вибір тривалості прогнозного періоду;
- 2) складання детального прогнозу грошових потоків протягом прогнозного періоду;
- 3) розрахунок ставки дисконтування;
- 4) розрахунок термінальної вартості (реверсії) – майбутньої вартості бізнесу на кінець прогнозного періоду;
- 5) розрахунок вартості бізнесу шляхом підсумовування дисконтованих до дати оцінки грошових потоків прогнозного періоду і дисконтованої термінальної вартості;
- 6) введення підсумкових коригувань [4].

Підхід на основі активів (asset based approach) – загальний спосіб визначення вартості підприємства і/або його власного капіталу, в рамках якого використовується один або більше методів, заснованих безпосередньо на обчисленні вартості активів підприємства за вирахуванням зобов'язань. У рамках цього підходу розрізняють такі основні методи:

- 1) метод чистих активів;
- 2) метод ліквідаційної вартості.

Розрахунок методом вартості чистих активів включає декілька етапів:

- 1) оцінка активів і зобов'язань компанії по даних бухгалтерської звітності, які є останніми на момент оцінки;
- 2) урахування інфляційної компоненти і коригування у зв'язку з цим грошових характеристик окремих статей активів;
- 3) визначення поточної вартості вимог;
- 4) оцінка чистої вартості активів як різниці між переоціненими активами і зобов'язаннями [8].

Даний метод зазвичай використовується коли інвестор має намір закрити підприємство або суттєво зменшити об'єм випуску. У випадку, коли підприємство знаходиться у стані банкрутства або якщо вартість компанії під час ліквідації буде вище, ніж при подальшій діяльності, використовують метод ліквідаційної вартості. Розрахунки проводять шляхом вирахування з коригованої вартості всіх активів балансу суми поточних витрат, пов'язаних із ліквідацією, а також величини всіх зобов'язань.

Проводячи вибір необхідних методів для проведення оцінки бізнесу, необхідно уявляти переваги і недоліки, які несе в собі кожен підхід. Їх надано автором у табл. 2 на підставі аналізу літературних джерел [1; 5].

Таблиця 2

Переваги і недоліки різних підходів до оцінки вартості бізнесу

Підхід	Переваги	Недоліки
Дохідний	<ul style="list-style-type: none"> • ураховує майбутні грошові очікування від діяльності; • ураховує ринковий аспект через ставку дисконту; • ураховує рівень ризиків, зношення обладнання, ринкові аспекти; • є універсальним 	<ul style="list-style-type: none"> • складність урахування майбутніх тенденцій, результати мають імовірнісний характер; • досить складні моделі розрахунків, трудомісткість прогнозування
Витратний (майновий)	<ul style="list-style-type: none"> • ґрунтується на оцінці реально існуючого майна як виробничого комплексу; • наявність повної інформації; • ураховує реальну економічну ситуацію, дозволяє відобразити фактичні здійснені витрати на підприємстві 	<ul style="list-style-type: none"> • складність урахування нематеріальних активів, гудвілу та ін.; • не враховує ринкове середовище та майбутні очікування; • не враховує ефективність використання активів; • оцінка, що отримана за допомогою такого методу рідко відповідає дійсній вартості активів в умовах ринку
Порівняльний (ринковий)	<ul style="list-style-type: none"> • ураховує ринкові аспекти, відображає реальні очікування покупців, практику угод купівлі-продажу акцій або майна; • використовує фактичні дані; • дозволяє врахувати при оцінці унікальність кожного об'єкта 	<ul style="list-style-type: none"> • заснований на інформації про минуле, вимагає коригування; • складність збору інформації та її обробки; • можливість відсутності компаній-аналогів; • вимагає великого числа коригувань

Як видно з табл. 2, під час вибору методичного підходу необхідно зіставляти користь від досягнення мети оцінки зі складністю і витратами на її проведення, недоліками методів.

Підводячи висновок, слід зазначити, що оцінка вартості підприємства повинна, перш за все, починатися з обґрунтування цілей її проведення, обрання підходу і методу для розрахунку необхідного виду вартості. Для більш об'єктивної оцінки слід використовувати декілька підходів і методів, проводячи їх подальше зіставлення для

отриманні інтегральної оцінки. Слід також звернути увагу на вигоди і витрати, пов'язані з пошуком інформації для розрахунків, оперативність і трудовитрати для проведення оцінних процедур.

Найчастіше для оцінки вартості бізнесу на Україні використовується дохідний підхід, але іноді буває вигідніше застосувати майновий чи порівняльний підхід, або всі підходи разом. Наприклад, кожен із перелічених підходів може застосовуватись для перевірки вартості бізнесу, яку було проведено іншим способом, тому що оцінка бізнесу потребує комплексного підходу, який дозволить урахувати вплив таких факторів, як ризик, можливість економічного зростання підприємства, інфляцію та потенціал економічної стійкості підприємства.

Наук. керівн. Внукова Н. М.

Література: 1. Хімiон О. О. Теоретичні і методичні засади оцінки управління вартістю компанії / О. О. Хімiон // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 5(107). – С. 150–158. 2. Бачинская О. М. Подходы к определению стоимости предприятия / О. М. Бачинская // Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції. – 2011. – № 4. – С. 99–102. 3. Брезицька О. В. Сучасні методичні підходи до оцінки вартості підприємства / О. В. Брезицька // Економіка, фінанси, право. – 2010. – № 1. – С. 3–8. 4. Карцев П. В. Обзор практики применения доходного подхода к оценке бизнеса / П. В. Карцев, А. А. Аканов // Вопросы оценки. – 2012. – № 2. – С. 2–19. 5. Мамонтова Н. А. Управління вартістю компанії: теоретико-методологічні аспекти / Н. А. Мамонтова // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 8(110). – С. 135–139. 6. Мамонтова Н. А. Побудова системи управління вартістю компанії / Н. А. Мамонтова // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 1(103). – С. 21–26. 7. Філіна Г. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посібн. / Г. І. Філіна. – 2-ге вид., перероб. та допов. – К : Центр учбової літератури, 2009. – С. 320. 8. Ющенко А. Підходи та методи оцінки вартості бізнесу в сучасних умовах / А. Ющенко // Економічний аналіз. – 2011. – № 8(1). – С. 343–346.