

Куцик В. І.,
к.е.н., доц. кафедри економіки підприємства, Львівська комерційна академія, м. Львів
Явтуховська І. В.,
аспірант, Львівська комерційна академія, м. Львів

МЕТОДИ ТА ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА: ТЕОРЕТИЧНИЙ АСПЕКТ, ПРОБЛЕМИ ЇХ ВИКОРИСТАННЯ

Анотація. У статті розглянуто сучасний стан та основні підходи і методи до оцінки вартості підприємства. Охарактеризовано основні підходи до оцінки вартості підприємства, визначено їх недоліки та переваги. Виділено основні методи оцінки вартості підприємства відповідно до існуючих підходів. Узагальнено характеристику основних підходів до оцінки вартості підприємства з виділенням основних проблем. Визначено сутність поняття управління вартістю підприємства. Виявлено, що величина оцінки вартості залежить від мети її визначення та характеру самого оцінювача; що не існує єдиного загального підходу щодо оцінки вартості підприємства, який можна було б застосувати до всіх типів існуючих підприємств; що на вартість підприємства впливає безліч факторів, від впливу яких залежить оцінка вартості підприємства.

Ключові слова: оцінка вартості підприємства, підходи до оцінки вартості підприємства, витратний підхід, дохідний підхід, порівняльний (ринковий) підхід, опціонний підхід.

Kutsyk V. I.,
Ph.D., Associate Professor, Associate professor of the Department of Economics of Enterprise, Lviv
Academy of Commerce, Lviv
Yavtuhovska I. V.,
Postgraduate, Lviv Academy of Commerce, Lviv

METHODS AND APPROACHES TO THE COMPANY VALUATION: THEORETICAL ASPECT, PROBLEMS OF THEIR USE

Abstract. The article reviews the current state and the main approaches and methods to assess the value of the company. The basic approaches to valuation of the company were characterized, their advantages and disadvantages were revealed. The basic methods of assessment of value in accordance with existing approaches of valuation of the company were outlined. The description of the main approaches to the valuation of the company with highlighting the main issues was overviewed. The essence of the concept of management of company valuation was determined. It was found that the magnitude of valuation depends on the purpose of the definition and the nature of the appraiser; that there is no common approach to the company valuation that could be applied to all types of existing businesses; that company valuation is influenced by many factors, the impact of which determines the mode of valuation of the company.

Keywords: corporate valuation, approaches to the corporate valuation, cost approach, income approach, comparative (market) approach, optional approach.

Постановка проблеми. 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. Для того, щоб зрозуміти важливість корпо-

ративної 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. Розвиток бізнесу через фондові біржі відбувається не лише на місцевих фондових ринках, а і на міжнародному рівні. Злиття чи поглинання компаній стали звичайним процесом.

Найбільш адекватним показником результатів діяльності, що дозволяє врахувати як показники діяльності підприємства, так і зміни у складі його майна, є оцінка вартості підприємства. Управління підприємством, в основу якого покладено максимізацію його вартості, є одним із найбільш ефективних, як зазначалося вже у попередньому питанні та стверджують американські вчені: "...якщо в країнах, економіка яких не орієнтована на максимальне підвищення вартості для акціонерів, інвестори будуть отримувати меншу віддачу на вкладений капітал, ніж у країнах, що мають таку орієнтацію, то в результаті подальшої глобалізації ринку капіталу перші поступово почнуть відчувати недостатність інвестицій і все більше відставати у всесвітній конкуренції. По мірі того, як капітал стає все більш мобільним, система, що спирається на вартість, набуває все більшу вагу і значення..." [7, с. 26]. Такий напрям управління допоможе врахувати та дати відповіді на питання всім зацікавленим у результатах діяльності підприємства.

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

Постановка завдання. Метою статті є розкриття процесу оцінки вартості підприємства на основі різних підходів і методів, із зазначенням важливих аспектів, що стосуються виділення основних переваг і недоліків.

Виклад основного матеріалу дослідження. З метою вироблення уніфікованих підходів до методології та порядку проведення оцінювання в 1982 р. був створений Міжнародний комітет зі стандартів оцінки вартості майна (TIA VSC), яким розроблено ряд стандартів оцінювання (МСО) [2, с. 45]. Необхідність оцінки вартості підприємства (оцінки вартості бізнесу) зумовлена процесом реформування економіки та приватизацією підприємств. Основною метою проведення оцінки вартості підприємства є розроблення ефективної діючої системи управління вартістю підприємства.

На думку Н. В. Васнюк, управління вартістю підприємства – це система методів впливу на внутрішні фактори підприємства й опосередковано на фактори зовнішнього середовища з метою забезпечення його динамічного розвитку, підвищення стійкості в зовнішньому середовищі, інвестиційної

привабливості за допомогою досягнення зростання його вартості [1].

У процесі оцінки вартості компанії необхідно знайти відповідні методи оцінки, які застосовувати на основі внутрішніх і зовнішніх умов. Оцінювати бізнес можна за різними підходами та методами. Підхід являє собою певну сукупність методів і процедур, які утворилися на основі розвитку певних моделей, течій тощо і за допомогою яких оцінюється вартість підприємства. Історично виокремилосся три основних підходи до оцінки вартості підприємства: витратний (майновий); дохідний; порівняльний (ринковий).

Процес оцінки вартості підприємства не є точною наукою, вартість підприємства визначається суб'єктивно, тобто величина оцінки вартості залежить від мети її визначення та характеру самого оцінювача. Немає єдиного підходу щодо її оцінки, оскільки на вартість підприємства впливає безліч факторів, від впливу яких буде коливатися величина оцінки.

Процес оцінювання підприємства пов'язаний із великою кількістю перешкод і неточностей. Для покращення та пришвидшення процесу оцінки вартості підприємства є безліч різноманітних підходів і методів, які є розписані та представлені в економічній літературі. Сам процес оцінки вартості підприємства складається з певних етапів, для забезпечення найбільш точного значення.

У кожному з підходів існує ряд методів, які застосовуються для оцінки вартості. Кожен метод оцінки вартості підприємства використовує спеціальну процедуру для її розрахунку. Не існує єдиної комплексної системи методів, яка була б застосована до всіх видів підприємств та показувала чітку та правильну картину їх існування. Все це зумовлює подальший розвиток методичного інструментарію оцінки вартості підприємства, виходячи з невизначеності прогностичних значень економічних параметрів діяльності підприємства та недоліків в існуючих методиках оцінки.

Вартість підприємства визначається шляхом узгодження результатів, отриманих від обраного методу. Для отримання остаточної величини вартості підприємства необхідно пройти тривалий шлях, починаючи від збору великої кількості інформації, який виявиться важким і трудомістким.

Вартість підприємства може коливатися залежно від підходу та методу оцінки, який був застосований, і від вхідних змінних, які були надані для оцінки. Кожний підхід до оцінки вартості підприємства має свої недоліки та переваги, саме тому кожний конкретний підхід застосовують відносно обставин, які існують та виникають під час проведення оцінки.

У теорії є прописані чіткі схеми процесу оцінки вартості підприємства та того, як вона повинна бути виконана. Але, незважаючи на значний багаж теоретичних знань, під час розрахунку оцінки вартості підприємства виникає безліч проблем і неточностей з метою пристосування тієї чи іншої моделі для конкретного підприємства на практиці. У той час існує ще один парадокс, пов'язаний із зас-

тосуванням теорії на практиці: вихідне число оцінки може відрізнитися при використанні однієї і тієї ж моделі оцінювання на тому ж підприємстві, але різними оцінювачами. Така різниця може бути спричинена особистим характером оцінювача та його уявленням про вхідні дані, які складатимуть основу для оцінювання вартості підприємства. У літературі не існує чітко розписаної єдиної схеми та правової рамки, за якою може бути оцінена вартість підприємства, знання про те, як саме оцінювач має проводити оцінку підприємства, обмежені.

Перші моделі оцінки вартості бізнесу виникли в 20-х рр. у країнах із ринковою економікою та були досить простими й орієнтувалися на фінансові показники підприємств. Згодом з'явилися інші концепції, серед яких найбільш уживаними в останній період є збалансована система показників (BSC) та економічна додана вартість (EVA) [8, с. 22]. Відповідно до різноманітних підходів щодо оцінки вартості підприємства у розрізі кожного з них виділимо найбільш важливі, на нашу думку, методи оцінки вартості підприємства (рис. 1).

вали б найповнішу відповідь на поставлені питання та відповідали б меті оцінки вартості підприємства, наявності та достовірності інформаційних джерел для її проведення.

Поряд із розвитком традиційних підходів до оцінки вартості підприємства (дохідного, витратного, порівняльного), набуває популярності розвиток четвертого підходу, який пов'язаний із застосуванням опціонних моделей оцінки вартості підприємства. Застосування таких моделей дозволяє моделювати та оцінювати вартість найбільш складних фінансово-економічних об'єктів, оцінка яких за іншими підходами практично неможлива або некоректна. Об'єктами оцінки опціонного підходу можуть стати права на розробку та комерційну експлуатацію запасів природних копалин, вартість компаній, що знаходяться на межі банкрутства, вартості компаній, чия діяльність тільки починається і пов'язана з виведенням на ринок принципово нового продукту тощо. Даний підхід дозволяє враховувати високу мінливість ринку, більшою мірою як позитивний чинник, що, в свою чергу, дозволить



Рис. 1. Основні підходи та методи до оцінки вартості підприємства

Джерело: Складено авторами на основі даних джерел [3-6]

Для обґрунтування вибору конкретного підходу до оцінки вартості підприємства проводять їх порівняльний аналіз, визначаючи сутність, принципи, переваги та недоліки кожного (табл. 1).

Слід зазначити, що вищенаведені підходи не є взаємовиключними, а, навпаки, доповнюють один одного. Використання того чи іншого підходу на вітчизняних підприємствах ускладнюється неможливістю точного прогнозу та нестачею інформації для розрахунку необхідних показників. Тому в практичній діяльності оцінювача необхідно використовувати декілька методичних підходів, які да-

підвищити вартість акціонерного капіталу компанії.

Порівняльна характеристика традиційних підходів до оцінки вартості підприємства дозволяє стверджувати:

1) застосування витратного (майнового) підходу до оцінки вартості підприємства доцільне, коли бізнес або ще не отримав, або вже втратив ті властивості, які й відрізняють його від майна, на якому він базується, або має такий характер, що ці відмінності ніколи не проявляться;

Характеристика підходів щодо визначення оцінки вартості підприємства

Назва підходу	Характеристика підходу	Принципи підходу	Переваги	Недоліки
Витратний (майновий) підхід	Згідно з даним підходом вартість бізнесу визначається за сумою витрат на його відтворення або заміщення з урахуванням фізичного й морального старіння	Принцип корисності та заміщення	Достовірна база для розрахунків та об'єктивність розрахунків, оскільки вона ґрунтується на даних фінансової звітності. Легкість використання. Визначення вартості із урахуванням ступеня зносу активів. Можна застосовувати при високих темпах інфляції. Найбільш прийнятний для підприємств із незначними нематеріальними активами.	Не враховує фінансові результати діяльності підприємства. Висока трудомісткість розрахунків. Не враховує перспективи розвитку підприємства. Не відображає потенційного прибутку. Не відображає максимальної корисності підприємства в умовах застосування сучасного НТП.
Ринковий (порівняльний) підхід	Передбачає порівняння продажів аналогічного бізнесу, виходячи з чого головна умова його застосування — наявність сформованого ринку, що може забезпечити зацікавлені сторони потрібною інформацією	Принцип заміщення попиту і пропозиції	Добрі результати при оцінці великих акціонерних товариств. Дає реальну ринкову оцінку. Дозволяє превентивно підготувати інформаційну базу реалізації методу.	Трудомісткий. Можливий невизначений результат для оцінювання закритих акціонерних товариств. Складність вибору мультиплікатора.
Дохідний (прибутковий) підхід	Визначення вартості об'єкта оцінки як точної вартості очікуваних доходів від найбільш ефективного використання об'єкта оцінки, включаючи дохід від його можливого перепродажу	Принцип найбільш ефективного використання та очікування	Враховує майбутній дохід. Дозволяє визначити вартість нематеріальних активів. Дає змогу реальніше оцінити майбутній потенціал підприємства. Простота в розрахунках.	Неможливість застосування при визначенні оцінювання підприємств, що не отримують дохід. Можливі помилки в прогнозах. Можливі помилки при виборі коефіцієнта дисконтування.

Джерело: Складено авторами на основі даних [4-5, 9-10]

2) при ринковому (порівняльному) підході головною є наявність прийнятної бази для порівняння та підприємств-аналогів, які ведуть бізнес у тій же галузі, що і об'єкт оцінки, або в галузі, що є чутливою до тих самих економічних чинників;

3) можливість використання доходного (прибуткового) підходу залежить від наявності інформації щодо очікуваних доходів, стабільності їх отримання та мети їх оцінки. Отримати найбільш точні результати можна за умови, що досліджуване підприємство не новостворене та є належна інформація про його функціонування.

Варто зазначити, що серед спеціалістів-практиків набуло поширення групування методів оцінки вартості підприємства за результуючими показниками оцінки. О. Н. Щербакова пропонує групувати методи оцінки вартості підприємства таким чином:

1) методи оцінки, що базуються на грошових потоках;

2) методи, що базуються на чистій приведеній вартості;

3) методи, що базуються на доданій вартості [11, с. 47].

Групування методів оцінки вартості підприємства таким чином уже досить давно використо-

вується у зарубіжній практиці й характеризується позитивними результатами.

Кожен із вищезазначених підходів і методів оцінки вартості підприємства відзначається універсальністю та різноманітністю, а отже, має свої переваги та недоліки. Практично використати дані підходи та методи оцінки можна лише на основі чітко сформованої інформаційної бази. Виходячи з цього, всі методи оцінки вартості підприємства варто поділити на два типи:

- підходи та методи, що ґрунтуються на обліковій інформації;

- підходи та методи, що потребують комплексної оцінки облікової та позаоблікової інформації.

З метою вибору конкретного методу оцінки вартості підприємства М. В. Корягін запропонував враховувати наступні характеристики, представлені на рис. 2. Використання запропонованого підходу щодо вибору методу оцінки вартості підприємства дозволяє враховувати основні переваги та недоліки методів оцінки вартості підприємства і визначати доцільність його застосування, враховуючи існуючі переваги та недоліки.

Тобто розроблений методичний інструментарій, який забезпечує вибір того чи іншого підходу

до оцінки вартості підприємства та ефективних методів оцінювання, зумовлює умови для ефективного функціонування системи управління вартістю підприємства в цілому.

З кожним днем все більше зростає попит на послуги оцінювання вартості підприємства. Процес оцінювання проводять під час різних ситуацій, таких як: придбання, злиття, поглинання, продаж, банкрутство тощо. Процес оцінки вартості підприємства пов'язаний із великою кількістю перешкод і неточностей. На даний час виникають проблеми з адаптуванням моделей оцінки на практиці. Але не існує універсального підходу та єдиної правової бази, що б визначала, як саме буде проводитись оцінка підприємства та як саме діяти в тій чи іншій ситуації. Як зазначалося вище, на процес оцінки вартості підприємства впливає безліч аспектів, які можуть мати вагомий вплив на кінцевий варіант оцінки. Вартість оцінки підприємства буде залежати від мети оцінювача та від його особистого характеру. Практика показує, що не завжди легко застосувати теоретичні знання про оцінку вартості на практиці.

Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямі. Підсумовуючи вищевикладене, можна сформулювати такі висновки:

- вибір підходу та методу оцінки залежить від її мети й обмежень у використанні, що обумовлюються особливостями підприємства;
- на даний момент не всі підходи та методи оцінювання адаптовані для використання в вітчизняних підприємствах, що дозволяє користуватися різними загальноновизнаними західними методиками оцінювання. У такому випадку неможливо стверджувати про достовірність отриманого результату та його практичну значущість, оскільки правильність розрахунків буде настільки правильною, наскільки можливо їх обґрунтувати;
- застосовувати ринковий підхід до оцінки можливо лише за наявності підприємств-аналогів, яких у практиці фактично не існує;
- при використанні витратного підходу виникає протиріччя, коли акції компанії котируються на біржі і мають певну вартість, а вартість компанії, оцінена методом чистих активів, є негативною;
- у вітчизняній практиці не застосовується



Рис. 2. Запропонований підхід до вибору методу оцінки вартості підприємства

Джерело: [6, с. 47]

Не існує єдиної рамки для оцінки вартості підприємства, яка би використовувалася на практиці без змін та була універсальною. Тому ми вважаємо, що нереально створити єдину універсальну модель, яка могла б охопити усі аспекти, які виникають у процесі оцінки та здатні мати вплив на оцінку бізнесу, й усунути суб'єктивність, викликану особистісним характером оцінювача.

опціональний підхід, який зміг би дозволити оцінити вартість підприємства із значними коливаннями показників його діяльності у часі;

- використання різних підходів і методів до оцінки вимагає врахування різних аспектів діяльності підприємства, яке оцінюється;
- власники підприємств не в повній мірі розуміють важливість процесу оцінки і тому не надають достовірної інформації про стан діяльності їх

підприємства, а тому неможливо зробити точних розрахунків, що призводить до спотворення інформації стосовно реальної вартості підприємства.

ЛІТЕРАТУРА

1. Васюк Н. В. Оцінка бізнесу як інструмент управління вартістю підприємства / Н. В. Васюк [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3185>.

2. Возна М. Міжнародні стандарти оцінки: принципи, стандарти та правила / [за ред. О. Драпівського, І. Іванової ; пер. з англ. М. Возна]. – К. : УКРелс, 1999. – 118 с.

3. Глинська Г. Я. Напрямки оцінювання ринкової вартості підприємства як об'єкта для поглинання / Г. Я. Глинська // Вісник Національного університету “Львівська політехніка”. – 2007. – С. 28-32.

4. Есипов В. Е. Оценка бизнеса : науч. изд. / В. Е. Есипов, Г. А. Маховикова, В. В. Терехова. – СПб. : СПБ Питер, 2001. – 416 с.

5. Ефремова Л. В. Оценка имущества предприятия : науч. изд. / Л. В. Ефремова, С. Л. Ефремов. – Х. : ХНЕУ, 2006. – 76 с.

6. Корягін М. В. Бухгалтерський облік у системі управління вартістю підприємства: теоретико-методологічні концепції : монографія / М. В. Корягін. – Львів : Видавництво ЛКА, 2012. – 389 с.

7. Коупленд Т. Стоимость компании: оценка и управление : науч. изд. / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин; [пер. с англ.]. – [2-е изд.]. – М. : Олимп-Бизнес, 2002. – 576 с.

8. Редченко К. І. Система показників та економічна додана вартість / К. І. Редченко // Фінанси України. – 2003. – № 10. – С. 21-29.

9. Симонова Н. В. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Н. В. Симонова, Р. Ю. Симонов. – Ростов-на-Дону : Март, 2004. – 464 с.

10. Сычева Т. И. Оценка стоимости предприятия / Т. И. Сычева, Е. Б. Колбачев, А. А. Сычев. – Ростов-на-Дону : Феникс, 2003. – 384 с.

11. ЩербакOVA О. Н. Методы оценки и управления стоимостью компании, основанные на концепции экономической добавленной стоимости / О. Н. ЩербакOVA // ФМ. – 2003. – № 3. – С. 46-54.

REFERENCES

1. Vasyuk, N. V. (2014), “Business valuation as a tool of managing company value”, [Online], available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3185>. (Accessed 14 July 2014).

2. Vozna M., Drapiovskyy O. and Ivanova I. (1999), *Mizhnarodni standarty otsinky: pryntsyпы, standarty ta pravyla* [International Valuation Standards: Principles, standards and rules], Izdatel'stvo “UKRels”, Kyiv, Ukraine.

3. Glinskaya, G. Y. (2007), “Areas of assessment the market value of the enterprise as a facility for acquisitions”, Izdatel'stvo “Proceedings of the National University “Lviv Polytechnic””.

4. Yesipov, V. E. Mahovykova, G. A. and Terekhova, V. V. (2001), *Ocenka biznesa* [Business Valuation], Izdatel'stvo “SPB”, St. Petersburg, Russia.

5. Efremova L., Efremov S. (2006), *Ocenka imushchestva predpriyatija* [Evaluation of property enterprise], Izdatel'stvo “KhNUE”, Kharkiv, Ukraine.

6. Koryahin, M. V. (2012), *Bukhhalters'kyj oblik u systemi upravlinnia vartistiu pidpriemstva: teoretyko-metodolohichni kontseptsii* [Accounting for the cost management system of enterprise: theoretical and methodological concepts], Lviv, Vydavnytstvo LKA, Ukraine.

7. Copeland T., Koller T. and Murrin J. (2002), *Stoimost' kompanii: ocenka i upravlenie* [The cost of company: Evaluation and Management], 2nd ed, Izdatel'stvo “Olympus-Business”, Moscow, Russia.

8. Redchenko, K. I. (2003), “System performance and economic value added”, Izdatel'stvo “Finance of Ukraine”, № 10.

9. Simonova N. V. and Simonov R. U. (2004) *Ocenka stoimosti predpriyatija (biznesa)* [Valuation of the company (business)], Izdatel'stvo “March”, Rostov-on-Don, Russia.

10. Sycheva, T. I. Kolbachev, E. B. and Sychev, A. A. (2003), *Ocenka stoimosti predpriyatija* [Valuation of the company], Izdatel'stvo “Phoenix”, Rostov-on-Don, Russia.

11. Shcherbakova, O. N. (2003), “Methods for assessing and managing the value of the company based on the concept of economic value added”, Izdatel'stvo “FM”, № 3.