

УДК 658.152.012 (045)

*Ольга Вовк*

## МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА ЗА ДОХОДНИМ ПІДХОДОМ

*У статті розглянуто методи оцінювання вартості потенціалу підприємства за доходним підходом, умови та доцільність застосування окремих методик на українських підприємствах.*

*Ключові слова: потенціал, доход, капіталізація, дисконтування, гудвіл.*

*В статье рассмотрены методы оценки стоимости потенциала предприятия за доходным подходом, условия и целесообразность применения отдельных методик на украинских предприятиях.*

*Ключевые слова: потенциал, доход, капитализация, дисконтирование, гудвилл.*

*The article considers the potential valuation methods for enterprise income approach, the conditions and the feasibility of some methods for Ukrainian companies.*

*Keywords: potential, income, capitalization, discounting, goodwill.*

**Постановка проблеми.** В умовах розвитку ринкових відносин з метою збереження конкурентного статусу та ефективності відбуваються процеси нарощування вартості активів і пошуку резервів реалізації існуючого економічного потенціалу. Вартісна оцінка наявних і прихованих ресурсів та можливостей на підприємстві є ключовим напрямом дослідження перспектив розвитку в ринковій економіці.

**Аналіз наукових досліджень та публікацій.** Питанням дослідження потенціалу підприємства приділено значну увагу в працях закордонних учених. Дослідники зі світовим іменем, такі як М. Мескон, М. Портер, А.Дж. Стрікленд, сформулювали основні положення управління потенціалом підприємства [1-2]. Вітчизняні вчені розкривали економічну сутність досліджуваної категорії, пристосовували закордонні методики для застосування на українських підприємствах, сформувавши основні підходи до оцінювання вартості потенціалу підприємства (Н. С. Краснокутська, О. К. Добикіна, І. З. Должанський, Е. В. Лапін) [3-7].

**Виділення невирішеної проблеми та мети дослідження.** Наявність великої кількості вузько орієнтованих, запозичених за кордоном методик оцінювання вартості потенціалу підприємства потребують узагальнення, адаптації при застосуванні до умов функціонування українських підприємств. Таким чином, існує потреба у формалізації методичного інструментарію оцінювання вартості потенціалу підприємства за доходним підходом.

**Викладення основного матеріалу.**

У процесі оцінки потенціалу підприємства з позицій доходного підходу підприємство досліджується як бізнес або діяльність, які здатні приносити доход

© *Вовк О. М., 2013*

(прибуток). Тобто, основою цього підходу є визначення теперішньої вартості майбутніх грошових потоків, що будуть надходити від діяльності вказаного суб'єкта господарювання. Сутність методів доходного підходу полягає в прогнозуванні майбутніх доходів від використання об'єкта на один або кілька років з наступним перетворенням цих доходів у поточну вартість об'єкта. При цьому мають значення тривалість періоду одержання можливого доходу, ступінь і вид ризиків, що супроводжують даний процес. Таким чином, оцінка вартості потенціалу підприємства, що ґрунтується на доходному підході, відображає перспективи розвитку, враховує фактичну ситуацію на ринку та його тенденції у ретроспективному періоді.

Методи оцінки об'єкта власності за доходом базуються на принципі очікування та відбивають майбутню прибутковість об'єкта власності, яка найбільшою мірою цікавить будь-якого гіпотетичного покупця, тому цей підхід є домінуючим як у зарубіжній, так і в українській оцінній практиці. Найбільшою проблемою оцінки бізнесу на основі доходного підходу є процес прогнозування величини доходів, визначення рівня їх капіталізації, встановлення ставки дисконтування. Важливим є те, що для розрахунку вартості враховується тільки та частина капіталу, яка здатна приносити економічні вигоди в майбутньому. Також одночасно визначається період часу, протягом якого майбутній власник зможе отримувати доходи, та обґрунтовується величина можливих ризиків.

Доходний підхід до оцінювання вартості потенціалу підприємства ґрунтується на застосуванні чотирьох методів оцінки:

- метод капіталізації доходів – вартість потенціалу підприємства дорівнює теперішній вартості майбутніх грошових потоків від його використання, що відносяться до ставки капіталізації капіталу на підприємстві;

- метод дисконтування грошового потоку – вартість потенціалу підприємства дорівнює теперішній вартості грошових потоків, з урахуванням часової зміни вартості грошей, рівня економічного ризику, інфляції тощо;

- метод додаткового (надлишкового) доходу – вартість потенціалу підприємства визначається шляхом оцінювання вартості активів підприємства з урахуванням рівня рентабельності активів, ринкового статусу, ефективністю використання інноваційних технологій та інших конкурентних переваг.

Суть явища капіталізації полягає в поєднанні двох економічних процесів – отримання доходу на капітал та відшкодування попередньо вкладеного капіталу.

Метод прямої капіталізації використовує коефіцієнт капіталізації, що відображає зв'язок між доходом за період, або середньою величиною доходів за декілька років, і вартістю підприємства:

$$V_{п} = \frac{D}{K_{к}} \quad (1)$$

де  $V$  – вартість потенціалу підприємства;

$D$  – доход;

$K_{к}$  – коефіцієнт капіталізації.

Залежно від бази визначення ставки (норми) капіталізації поділяють на ставки доходу, норми грошових потоків, норми відшкодування та норми прибутковості. Відповідно до цього прийнято розрізняти такі методи розрахунку коефіцієнтів капіталізації (табл. 1):

- за ставкою дисконту;

- на основі співставлення продажу;

## ІНШІ СФЕРИ ЕКОНОМІКИ

- метод вирахування;
- метод зв'язаних інвестицій (на основі розрахунку власного і позичкового капіталу; на основі розрахунку частки складових частин нерухомості);
- метод Елвуда.

**Таблиця 1. Інструментарій визначення ставки (норми) капіталізації доходів**

Назва методики	Порядок розрахунку	Умови застосування	Переваги	Недоліки
1	2	3	4	5
За ставкою дисконту	$K_k = r$ , де $K_k$ – коефіцієнт капіталізації, $r$ – ставка дисконту	Доход від експлуатації об'єкту не обмежений у часі, вартість об'єкту протягом часу не змінюється	Простота розрахунків	Не враховує зміну вартості грошей. Не враховує факторний вплив
На основі співставлення продажу	$K_k = r + H_v$ де $H_v$ – норма відшкодування	Використовується на основі даних угоди купівлі продажу об'єктів аналогічних тому, що оцінюється	Оцінює вплив часового фактора	Ґрунтується на очікуваннях власника капіталу. У випадку відсутності інформації щодо аналогічних об'єктів неможливо застосовувати
Метод вирахування	$K_k = r - H_n$ , $H_n = P_v * SFF$ де $H_n$ – надбавка на майбутній приріст капіталу, $P_v$ – прогнозований ріст вартості, $SFF$ – фактор фонду відшкодування	Використовується у випадку, якщо у майбутньому прогнозується ріст вартості об'єкта, що оцінюється	Дозволяє оцінювати вплив зростання доходів на вартість активів	Важливо спрогнозувати позитивний вплив факторів
Метод зв'язаних інвестицій: – на основі розрахунку власного і позичкового капіталу	$K_k = \frac{V_{nk}}{V_n} * R_m + (1 + M) * K_{kv}$ $R_m = r + SFF$ де $V_{nk}$ – величина позичкового капіталу $V_n$ – вартість нерухомості; $R_m$ – іпотечна постійна; $K_{kv}$ – коефіцієнт капіталізації на власний капітал	Застосовується до об'єктів потенціалу, що придбані за допомогою залученого капіталу	Майже всі підприємства володіють і власним і залученим капіталом	Потребує визначення іпотечної постійної, яка враховує дисконтну ставку на ринку нерухомості
– на основі розрахунку частки складових частин нерухомості	$K_k = 3 * K_{kz} + H * K_{kn}$ , де $3$ – вартість землі у відсотках до загальної вартості нерухомості; $K_{kz}$ – коефіцієнт капіталізації для землі; $H$ – вартість будівлі у відсотках до загальної вартості майна; $K_{kn}$ – коефіцієнт капіталізації для будівель і споруд	Використовується у випадку, якщо можуть бути одержані точні коефіцієнти капіталізації окремо для землі і будівель, а також врахована їх питома вага у загальній вартості нерухомості	Точність отриманої вартості активів	Проблема відкритості ринку іпотечного кредитування; Відсутність ринку землі, що не дозволяє обґрунтувати ринкову вартість землі

## ІНШІ СФЕРИ ЕКОНОМІКИ

*Продовження табл. 1*

1	2	3	4	5
Метод Елвуда	$Kk = Y - M * C + dep - app(SFF)$ , $C = Y + P(SFF) - F$ , де $Y$ – ставка доходу на власний капітал; $C$ – іпотечний коефіцієнт; $dep$ – зменшення вартості майна за прогнозований період; $app$ – підвищення вартості майна за прогнозований період; $P$ – частина іпотечного кредиту, яка буде погашена протягом прогнозованого періоду; $f$ – іпотечна постійна	Використовується для прогнозування розвитку потенціалу	враховує зміну вартості майна на прогнозований період	Іпотечна постійна знаходиться за таблицями Елвуда, що побудовані на основі аналізу динаміки розвитку західноєвропейських компаній, що спровокує невідповідність застосування до українських підприємств

Метод дисконтування доходів ґрунтується на приведенні майбутніх доходів від експлуатації фірми у теперішню його вартість:

$$V_n = V_{md} \quad (2)$$

де  $V_{md}$  – вартість майбутніх доходів.

Як правило, для приведення майбутньої вартості до теперішньої використовують ставку дисконту. Тоді формула для визначення теперішньої вартості потенціалу підприємства має вигляд:

$$V_n = PV = \sum_{t=1}^n \frac{FV}{(1+r)^t} \quad (3)$$

де  $PV$  – теперішня вартість;

$FV$  – майбутня вартість;

$t$  – число періодів (1...n).

Вартісна оцінка за допомогою методів, заснованих на аналізі надприбутку, базується на використанні нетрадиційного грошового потоку, а моделі економічної доданої вартості, величина якої надає уявлення про результати реалізації потенціалу підприємства в будь-якому окремо взятому періоді. Дана група включає дві основні методики:

– економічної доданої вартості (EVA);

– Едвардса-Белла-Ольсона (ЕВО).

Розрахунок вартості потенціалу підприємства з використанням зазначених методик ґрунтується на дослідженні взаємозв'язків між вартістю західноєвропейських підприємств та зростанням їх доходності в період 80-90 років ХХ ст. [7]. Проте сучасні дослідження вказують на відсутність тісного зв'язку між зростанням показника EVA і зростанням вартості компанії, що свідчить про неактуальність та нецільність застосування даної методики до українських підприємств [8].

В інструментарії оцінювання вартості потенціалу підприємства слід виділити метод, заснований на аналізі економічного прибутку. Деякі вчені цей метод виділяють як окремий напрям досліджень [9]. Разом з тим, ґрунтуючись на дослідженні вартості гудвілу, дані методики застосовують коефіцієнти капіталізації, оцінюючи не просто доходи, а різницю між отриманим операційним прибутком та очікуваним за середньогалузевою або середньо ринковою рентабельністю:

$$\Gamma = \frac{OP - A * P_a}{K_k} \quad (4)$$

$$\text{або } \Gamma = \frac{OP - D * P_d}{K_k} \quad (5)$$

де  $\Gamma$  – вартість гудвілу,

$A$  – вартість активів підприємства,

$D$  – доходи від реалізації продукції,

$P_a$  – середньогалузева або середньоринкова рентабельність активів,

$P_d$  – середньогалузева або середньо ринкова рентабельність реалізації продукції,

$K_k$  – коефіцієнт капіталізації.

Гудвіл, як економічна категорія відображає ринкову вартість потенціалу підприємства, його конкурентні переваги та можливості розвитку. Таким чином, якщо для бази розрахунку брати вартість активів підприємства, то можна оцінити приховані можливості підприємства, зумовлені або галузевими або ринковими умовами.

**Висновки.** Оцінювання вартості потенціалу підприємства у сучасних ринкових умовах пов'язане з виявленням взаємозв'язків між результатами його реалізації та зростанням вартості активів. Існуючі методи доходного підходу дозволяють оцінювати вплив середовища на розмір потенціалу (у випадку застосування дисконтної ставки), структури капіталу та ефективності його використання (при застосуванні ставки капіталізації). Подальші дослідження сутності методів доходного підходу мають спрямовуватись на виявлення резервів для збільшення ефективності використання потенціалу підприємства та оцінки взаємозалежності між вартістю потенціалу та результатами його реалізації.

## ЛІТЕРАТУРА

1. *Портер М.* Международная конкуренция / Пер. с англ. / Под ред. и предисл. В. Д. Щетинина. – М. : Международные отношения, 1993. – 896 с.
2. *Томпсон А. А., Стрикленд А. Дж.* Стратегический менеджмент: концепции и ситуации для анализа: Пер. с англ. – М.: Изд. дом «Вильямс», 2002.
3. *Краснокутська Н. С.* Потенціал підприємства: формування та оцінка: Навч. посібник. – К.: ЦНІ, 2005. – 352 с.
4. *Должанський І. З., Загорна Т. О., Удалих О. О.* Управління потенціалом підприємства. Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 362 с.
5. *Добикіна О. К.* Потенціал підприємства: формування і оцінка : навч. посіб. / О. К. Добикіна, О.С. Рижиков. – К. : Центр навч. л-ри, 2007. – 208 с.
6. *Латин Е. В.* Экономический потенциал предприятия: Монография. – Сумы: ИТД «Университетская книга», 2002.
7. *Bennett G.* The Quest for Value: A Guide for Senior Managers / G. Bennett, III. Stewart. –№Y : Harper Business, 1991. – 781 p.
8. *Ковалев Д.* Парк EVA®-вского периода // «Комп&ньюн». – № 8. – 2007.
9. *Прохорова В. В.* Управління економічним потенціалом підприємств: Монографія / В. В. Прохорова, О. В. Божанова. – Харків, Видавництво «НТМТ», 2011. – 220 с.