

УДК 65.012.8: 338.246

О. В. Нусінова,

к.е.н., професор кафедри бухгалтерського обліку і аудиту Міжнародного науково-технічного університету

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ ЕТАЛОННОЇ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ

Запропоновано для оцінки фінансової безпеки підприємства використовувати показник еталонної вартості, який характеризує ринкову вартість бізнесу за умови відсутності всіх загроз та небезпек. Розроблені методичні підходи до визначення еталонної вартості на основі коригування статей балансу до такого стану, за якого забезпечується абсолютна фінансова стійкість.

Ключові слова: вартість бізнесу, ліквідність, платоспроможність, прибуток, фінансова стійкість, грошовий потік.

Asked to assess the financial security of the company to use the reference value, which characterizes the market value of the business in the absence of all the threats and dangers. The methodical approaches to the definition of the reference value on the basis of adjustment of the balance sheet items to the state, which provides absolute financial stability.

Key words: business value, liquidity, solvency, profit, financial sustainability, cash flow.

Вступ. В [1] зазначено, що вартість підприємства є узагальнюючим показником, на основі якого може оцінюватись як ефективність роботи підприємства, так і рівень його економічної безпеки, оскільки саме на вартості бізнесу відображається вплив всіх чинників – фінансових, соціальних, кадрових, екологічних, інформаційних. Оцінка економічної безпеки на основі вартості виконується шляхом порівняння фактичної (ринкової) вартості підприємства з еталонною вартістю, яку воно могло б досягти за умови усунення всіх загроз та небезпек. Так, загрозою фінансовій складовій безпеки підприємства є погіршення його фінансового стану, тому для оцінки фінансової безпеки необхідно визначити, якою була б вартість підприємства за умови відповідності показників фінансового стану їх нормативам.

Постановка завдання. Розглянемо методичні підходи до визначення еталонної вартості підприємства на основі коригування балансу підприємства.

Результати. Очевидно, що для досягнення фінансової стійкості, з якою традиційно ототожнюється фінансова безпека, активи або капітал підприємства повинні бути скориговані до такого стану, за якого забезпечується рівність нормативам.

Для визначення еталонної вартості може використовуватися будь-яка загальновідома модель вартості бізнесу, побудована на основі доходного підходу. Зокрема, в [2, 3] нами наведено моделі вартості на основі показника ЕВІТДА. Відповідно, за еталонної вартості бізнес генерує еталонний прибуток. При порушенні фінансової стійкості ефективність роботи підприємства знижується та можуть виникнути втрати прибутку. Отже, можна записати:

$$ЕВІТДА_{ет} = ЕВІТДА_{ф} + НПр, \quad (1)$$

де $ЕВІТДА_{ет}$ – еталонна величина ЕВІТДА, грн.;

$ЕВІТДА_{ф}$ – фактична величина ЕВІТДА, грн.;

НПр – недоотримана величина прибутку через невідповідність показників фінансового стану нормативам, грн.

Отже, нашою задачею є визначення прибутку підприємства, який би був за еталонної структури активів, шляхом визначення недоотриманої величини грошового потоку.

У разі коригування активів підприємства, його зобов'язання є константою та навпаки.

У процесі порівняння фактичних показників фінансового стану з нормативами можуть виникнути відхилення як у гірший, так і у кращий бік. В даній роботі нами розглядаються тільки ситуації, коли фактичні значення показників гірші за прийняті нормативи. Якщо у підприємства в наявності більше активів, ніж це необхідно для досягнення нормативу фінансового стану, ми вважаємо, що це забезпечує економічну безпеку, тобто фактична (ринкова) вартість дорівнює еталонній вартості.

Дослідимо порядок коригування активу балансу, послідовно розглядаючи відповідність нормативам наступних груп показників: платоспроможність, ліквідність, фінансова стійкість.

Показник платоспроможності характеризує достатність вхідного грошового потоку підприємства для покриття поточних зобов'язань.

Розрахункова формула нормативу даного показника має наступний вигляд:

$$Н_{пл} = \frac{ГП_{пл}}{ПЗ}, \quad (2)$$

де $ГП_{пл}$ – вхідний грошовий потік, необхідний для досягнення нормативу платоспроможності, грн.;

ПЗ – поточні зобов'язання, грн.;

Нпл – норматив коефіцієнта платоспроможності.

Відповідно, величина грошового потоку, необхідна для досягнення нормативу платоспроможності, знаходиться з наступного виразу:

$$ГП_{пл} = ПЗ \cdot Н_{пл}. \quad (3)$$

Шляхом порівняння грошового потоку, необхідного для досягнення нормативу платоспроможності, та фактичної величини грошового потоку визначається недоотриманий грошовий потік:

$$\Delta ГП_{пл} = ГП_{пл} - ГП_{ф}, \quad (4)$$

де $\Delta ГП_{пл}$ – недоотриманий грошовий потік через недосягнення нормативу платоспроможності;

$ГП_{ф}$ – фактичний вхідний грошовий потік.

На наступному етапі оцінюємо відповідність коефіцієнтів ліквідності встановленим нормативам та визначаємо величину оборотних активів підприємства у разі досягнення нормативів. При цьому вважаємо, що видами оборотних активів, які можуть генерувати додаткові вхідні грошові потоки та, відповідно, збільшувати прибуток, є наступні: грошові кошти, дебіторська заборгованість, виробничі запаси.

Першим показником є коефіцієнт абсолютної ліквідності, що характеризує достатність грошових коштів та їх еквівалентів для покриття поточних зобов'язань. Розрахункова формула нормативу коефіцієнту абсолютної ліквідності має наступний вигляд:

$$\text{Нал} = \frac{\text{ЗГКн}}{\text{ПЗ}}, \quad (5)$$

де ЗГКн – залишок грошових коштів та їх еквівалентів, що забезпечує дотримання нормативу, грн.;

ПЗ – величина поточних зобов'язань підприємства, грн.;

Нал – норматив коефіцієнту абсолютної ліквідності.

Залишок грошових коштів та їх еквівалентів на кінець періоду, що забезпечує дотримання нормативу, знаходиться з наступного виразу:

$$\text{ЗГКн} = \text{ПЗ} \times \text{Нал}. \quad (6)$$

Різниця між нормативною та фактичною величиною залишків грошових коштів характеризує частину недоотриманого грошового потоку підприємства, через невідповідність нормативу абсолютної ліквідності ($\Delta\text{ПГ}_{\text{ГК}}$):

$$\Delta\text{ПГ}_{\text{ГК}} = \text{ЗГКн} - \text{ЗГКф}, \quad (7)$$

де ЗГКф – фактичний залишок грошових коштів та їх еквівалентів на кінець періоду.

Наступним показником є коефіцієнт швидкої ліквідності, який характеризує достатність не тільки грошових коштів та їх еквівалентів, але й дебіторської заборгованості для покриття поточних зобов'язань. При цьому вважаємо, що до заборгованості, яка генерує грошовий потік, необхідно включати не тільки товарну дебіторську заборгованість, але й дебіторську заборгованість, що відображається за статтею балансу «Інша дебіторська заборгованість», оскільки до її складу ГЗК включають заборгованість за товари, роботи, послуги, що не відносяться до основної діяльності, суми заборгованостей з пов'язаними сторонами. Позначимо дебіторську заборгованість, що генерує додатковий грошовий потік у разі її погашення – ДЗ.

Дебіторську заборгованість за авансами виданими, з бюджетом, за нарахованими доходами вважаємо заборгованістю, що не збільшує грошовий потік, оскільки в більшості випадків дані борги погашаються взаємозаліком. Позначимо дану дебіторську заборгованість – ДЗін.

Норматив коефіцієнту швидкої ліквідності визначається за формулою:

$$\text{Ншл} = \frac{\text{ЗГК} + \text{ДЗн} + \text{ДЗін}}{\text{ПЗ}}, \quad (8)$$

де Ншл – норматив коефіцієнту швидкої ліквідності;

ДЗн – нормативна величина дебіторської заборгованості;

ЗГК – залишок грошових коштів, що враховується у розрахунках.

Величина дебіторської заборгованості, необхідна для досягнення нормативу коефіцієнту швидкої ліквідності знаходиться з виразу:

$$\text{ДЗн} = \text{ПЗ} \times \text{Ншл} - \text{ЗГК} - \text{ДЗін}. \quad (9)$$

При цьому, відповідно до раніше сформульованих нами тверджень, залишок грошових коштів, що приймається до розрахунків, визначається наступним чином:

$$\text{ЗГК} = \max \{ \text{ЗГКф}; \text{ЗГКн} \}. \quad (10)$$

Рівень ліквідності дебіторської заборгованості не є абсолютним, тобто перетворення даного активу у грошові кошти відбувається через певний період. Тому для визначення нормативного грошового потоку від реалізації дебіторської заборгованості необхідно визначити період обороту дебіторської заборгованості, та дисконтувати її величину до теперішньої вартості, оскільки чим довше у часі відкладається момент погашення дебіторської заборгованості, тим менший грошовий потік отримає підприємство. Нормативне значення періоду обороту дебіторської заборгованості ($\text{Тобд}_{\text{н}}$) визначається як середнє значення (Тобд) по підприємствах однієї галузі за оцінюваний період.

$$\text{ГПДз}_{\text{н}} = \frac{\text{ДЗн}}{\left(1 + \frac{q}{n}\right)^{\text{Тобд}_{\text{н}} - 1}}, \quad (11)$$

де q – коефіцієнт дисконтування

n – кількість одиничних періодів часу, обраних при визначенні тривалості обороту (рік, квартал, місяць).

Таким чином, величина недоотриманого грошового потоку в наслідок невідповідності коефіцієнту швидкої ліквідності нормативам ($\Delta\text{ПГ}_{\text{ДЗ}}$), становить:

$$\Delta\text{ПГ}_{\text{ДЗ}} = \text{ГПДз}_{\text{н}} - \frac{\text{ДЗф}}{\left(1 + \frac{q}{n}\right)^{\text{Тобд} - 1}} \quad (12)$$

де ДЗф – фактична величина дебіторської заборгованості, що генерує додатковий грошовий потік.

Останнім показником ліквідності є коефіцієнт загальної ліквідності, який характеризує достатність грошових коштів, дебіторської заборгованості та виробничих запасів для покриття поточних зобов'язань. Вважаємо, що при коригуванні активу балансу змінюється тільки готова продукція, оскільки від її своєчасної реалізації грошовий потік збільшується у рамках звичайної операційної діяльності. Щодо виробничих запасів, то на гірничорудних підприємствах система їх постачання є налагодженою для забезпечення безперебійного виробничого процесу, тому вважаємо, що їх залишок у фінансовій звітності є оптимальним, а тому незмінним з точки зору досягнення нормативів (константою). Незавершене виробництво також не може бути зменшене чи реалізоване, оскільки обумовлене специфікою видобувного процесу. Також у структурі оборотних активів виділяють таку статтю як інші оборотні активи, у яку включають вартість грошових документів в національній та іноземній валюті, податкові зобов'язання. Дані активи є також незмінними з точки зору досягнення нормативів фінансового стану, оскільки не є джерелом додаткового грошового потоку.

Таким чином, нормативна величина готової продукції, що забезпечує відповідність нормативу коефіцієнта загальної ліквідності, становить:

$$\text{ПГ}_n = \text{ПЗ} \times \text{Нзл} - \text{ЗГК} - \text{ДЗ} - \text{ДЗін} - \text{ВЗ} - \text{НЗВ} - \text{ЮА} \quad (13)$$

де Нзл – норматив коефіцієнта загальної ліквідності;
 ПГ_n – нормативна величина готової продукції;
 ДЗ – дебіторська заборгованість, що приймається до розрахунку;
 ВЗ – залишки виробничих запасів;
 НЗВ – залишки незавершеного виробництва на кінець періоду, грн.;

ЮА – величина інших оборотних активів, прийнята за константу.

Величина дебіторської заборгованості, що приймається до розрахунку, визначається аналогічно до залишку грошових коштів – як максимум з двох величин – фактичної та нормативної її величини.

При визначенні грошового потоку від реалізації готової продукції необхідно також врахувати період її обороту.

У випадку реалізації залишків готової продукції підприємство отримує додаткову виручку. Величина нормативної виручки від реалізації нормативних залишків готової продукції визначається наступним чином:

$$\Delta \text{Вр}_n = \frac{\text{ПГ}_n}{\left(1 + \frac{q}{n}\right)^{\text{Тобдт}_n - 1}}, \quad (14)$$

де $\Delta \text{Вр}_n$ – нормативна виручка від реалізації нормативних залишків готової продукції, грн.

Таким же чином визначається фактична виручка від реалізації фактичних залишків готової продукції - $\Delta \text{Вр}_\phi$.

Надалі необхідно перевести виручку від реалізації залишків готової продукції у грошовий потік, враховуючи той факт, що у її складі є неоплачена частина. Для цього визначимо питому вагу (Ктд) дебіторської заборгованості у виручці, яка визначається як співвідношення дебіторської заборгованості за відвантажену продукцію, що виникла у оцінюваному періоді (ДЗт), та виручки від реалізації.

Відповідно, нормативний та фактичний грошові потоки від реалізації залишків готової продукції визначаємо за формулами (15, 16):

$$\text{ГПг}_n = \Delta \text{Вр}_n \times \left(1 - \text{Ктд} + \frac{\text{Ктд}}{\left(1 + \frac{q}{n}\right)^{\text{Тобдт}_n - 1}}\right) \quad (15)$$

$$\text{ГПг}_\phi = \Delta \text{Вр} \times \left(1 - \text{Ктд} + \frac{\text{Ктд}}{\left(1 + \frac{q}{n}\right)^{\text{Тобдт}_\phi - 1}}\right), \quad (16)$$

де Тобдт_ϕ – фактичний період обороту дебіторської заборгованості за відвантажену продукцію.

Величина недоотриманого грошового потоку в наслідок невідповідності коефіцієнту загальної ліквідності нормативу ($\Delta \text{ГПг}$) є різницею величин, визначених за формулами (15, 16).

Загальна величина недоотриманого грошового потоку визначається наступним чином:

$$\Delta \text{ГП}_d = \Delta \text{ГП}_{ГК} + \Delta \text{ГП}_{ДЗ} + \Delta \text{ГП}_{ПГ}. \quad (17)$$

Загальна величина оборотних активів, що необхідна для досягнення нормативів ліквідності (ОА_n), становить:

$$\text{ОА}_n = \text{ЗГК} + \text{ДЗ} + \text{ДЗін} + \text{ПГ} + \text{ВЗ} + \text{ЮА}, \quad (18)$$

при цьому,

$$\text{ПГ} = \max \{ \text{ПГ}; \text{ПГ}_n \}. \quad (19)$$

Надалі розглянемо показники фінансової стійкості, а саме коефіцієнт автономії, який характеризує достатність власного капіталу у структурі джерел формування активів. Величина власного капіталу, необхідна для досягнення нормативу коефіцієнту автономії, знаходиться за формулою:

$$\text{ВК}_n = (\text{ОА} + \text{НА}) \times \text{На}, \quad (20)$$

де Нав – норматив коефіцієнту автономії;

ВК_n – нормативна величина власного капіталу;

ОА – значення оборотних активів, що приймається до розрахунку;

НА – величина необоротних активів підприємства.

Величина оборотних активів, що приймається у розрахунках, визначається з наступного виразу:

$$\text{ОА} = \max \{ \text{ОА}_\phi; \text{ОА}_n \} \quad (21)$$

де ОА_ϕ – фактичне значення оборотних активів.

Недоотримана величина власного капіталу визначається аналогічно попереднім показникам.

У цьому випадку величина власного капіталу характеризується з двох боків: як величина, яка потрібна для нормалізації фінансового стану та як величина капіталу, який би був у випадку досягнення нормативу.

Після порівняння фактичних значень показників з нормативними, на основі визначених недоотриманих грошових потоків, оцінимо величину недоотриманого ЕВІТДА.

Для цього знаходимо спочатку вхідні операційні грошові потоки (22):

$$\text{ГПвх} = \text{ПО} + \frac{\text{ДЗр}}{\left(1 + \frac{q}{n}\right)^{\text{Тобдт}_r - 1}}, \quad (22)$$

де ГПвх – вхідний грошовий потік від операційної діяльності;

ПО – отримані у звітному періоді попередні оплати;

ДЗр – дебіторська заборгованість, яка виникла у звітному періоді.

Вхідні грошові потоки від операційної діяльності визначаються за формулою:

$$ГП_{вих} = ПО_{вид} + \frac{КЗр}{\left(1 + \frac{q}{n}\right)^{Тобкз-1}}, \quad (23)$$

де ГП_{вих} – вихідний грошовий потік від операційної діяльності;
 ПО_{вид} – видані у звітному періоді попередні оплати;
 КЗр – кредиторська заборгованість, яка виникла у звітному періоді.
 Тобкз – період обороту кредиторської заборгованості.
 Відповідно, чистий грошовий потік від операційної діяльності (ЧГП), становить:

$$ЧГП = ГП_{вх} - ГП_{вих}, \quad (24)$$

Коефіцієнт співвідношення чистого операційного грошового потоку та фактичної величини ЕВІТДА (К_{гп}) визначаємо за формулою:

$$К_{гп} = \frac{ЧГП}{ЕВІТДА}, \quad (25)$$

Відповідно, величина недоотриманого ЕВІТДА визначається:

$$\Delta НПр = \Delta ГП \times К_{гп}, \quad (26)$$

де ΔГП – недоотримана величина грошового потоку, що приймається до розрахунків, грн.

$$\Delta ГП = \max \{ \Delta ГП_{пл.}; \Delta ГП_{л} \}, \quad (27)$$

Надалі з використанням формули (1) визначається величина еталонного ЕВІТДА, з використанням якої визначається еталонна вартість та оцінюється рівень безпеки фінансового стану підприємства.

Висновки. Таким чином, на основі показника еталонної вартості може здійснюватись оцінка безпеки підприємства як співвідношення фактичної та еталонної вартості. Зазначена еталонна вартість досягається підприємством при усуненні всіх загроз та небезпек та може бути визначена на основі доходного підходу, оскільки здатність підприємства генерувати прибуток є визначальною для його ринкової вартості. Так, порушення фінансової стійкості є загрозою фінансовій безпеці підприємства. Тому розрахунок еталонної вартості повинен здійснюватись на основі визначення структури активів та капіталу підприємства, які забезпечують виконання нормативів, та прибутку, який би при цьому отримало підприємство.

Список використаних джерел

1. Нусінова О.В. Методичні підходи до оцінки рівня економічної безпеки підприємств на підставі еталонної вартості // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції "Майбутнє – аудит". – Кривий Ріг: КТУ, 2010. – С.92-94
2. Нусінова О.В. Оцінка вартості бізнесу промислових підприємств за методом експертної вартості // Бізнес-інформ. – Харків. – 2011. - №3
3. Нусінова О.В. Оцінка умовної ринкової вартості промислових підприємств // Європейський вектор економічного розвитку – Дніпропетровськ - 2011. - № 1 (10) - с 134-141

Стаття надійшла до редакції 05.07.2011 р.



ТОВ "ДКС Центр"