

УДК 658.1

О.М. КАЛІНІНА, Е.А. БОЖКО

*Національний аерокосмічний університет
ім. М.Є. Жуковського «ХАІ», Україна*

ОЦІНКА ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА В СУЧАСНИХ УМОВАХ

Стаття присвячена оцінці вартості підприємства. Представлено основні цілі проведення оцінки вартості підприємства. Наведено етапи визначення оцінки вартості підприємства. Представлено три головні методичні підходи до оцінки вартості підприємства та визначено їх сутність. Доведено необхідність використання доходного підходу. Розглянуто основні методи оцінки вартості підприємства доходного підходу. Здійснено порівняння двох груп методів визначення вартості підприємства в рамках доходного підходу. Запропоновано формулу для розрахунку узагальненої оцінки вартості підприємства.

Ключові слова: *оцінка вартості підприємства, цілі проведення оцінки вартості підприємства, етапи визначення оцінки вартості підприємства, доходний підхід, формула для розрахунку узагальненої оцінки вартості підприємства.*

Вступ

Оцінка вартості підприємства, його майна відноситься до найскладніших питань фінансів підприємств. Правильна оцінка дозволить вірно спрогнозувати оподаткування, розрахувати співвідношення внесків акціонерів або компенсаційні виплати при виході власника із складу співзасновників. Питання правильного визначення вартості підприємства може стати вирішальним і в ситуації проводити фінансову санацію підприємства або ліквідувати його.

Складність завдання оцінки вартості підприємства пов'язана з неоднозначністю позицій фахівців з питань методології визначення ринкової

вартості об'єкту дослідження, а також з тією обставиною, що структура завдань, які покликана вирішити оцінка, багатообразна і неоднорідна.

Необхідність оцінки вартості підприємства виникає в основному у випадках, що представлено на рис. 1.



Рис.1. Цілі проведення оцінки вартості підприємства

Основні етапи визначення оцінки вартості підприємства представлено на рис. 2.



Рис.2. Основні етапи визначення оцінки вартості підприємства

Викладення основного матеріалу

У літературі, присвяченій питанням оцінки вартості підприємств, згадується значна кількість методів і способів такої оцінки. Окремі методи мають ряд модифікацій і різновидів, що створює додаткові складності при їх ідентифікації та використанні. У вітчизняній практиці оцінки вартості майна найбільшого поширення дістали три методичні підходи до оцінки вартості підприємства Так, наприклад, на думку Есипова В.Е. [1],

Григор'єва В.В. [2], Грязнова А.Г. [3] існують такі методичні підходи до оцінки вартості підприємства:

1. Доходний – підхід, що заснований на оцінці потоку майбутніх доходів підприємства, тобто оцінка вартості підприємства, що ґрунтується на визначенні теперішньої вартості очікуваних вигод (доходів, грошових потоків) від володіння корпоративними правами підприємства;

2. Майновий (витратний, підхід з погляду акумуляції активів) – підхід, що заснований на уявленні про підприємство як цілісний майновий комплекс, вартість якого визначається різницею між вартістю активів підприємства та його зобов'язаннями;

3. Порівняльний (ринковий) – підхід, що заснований на тому, що вартість підприємства – це реальна ціна продажу аналогічного підприємства, тобто розрахунок вартості підприємства відбувається на основі результатів його зіставлення з іншими бізнес-аналогами.

Доходний метод оцінки вважається найбільш прийнятним з точки зору інвестування, оскільки потенційний інвестор, що вкладає гроші у функціонуюче підприємство, купує не набір майнових цінностей – реальні активи (нерухомість, устаткування, нематеріальні цінностей), а потік майбутніх доходів або вільних грошових коштів, що дозволяє йому окупили вкладені засоби, отримати прибуток і підвищити свій добробут. Якщо притримуватися цієї точки зору, то всі підприємства як інвестиційні проекти однакові: всі вони призначені для виробництва грошових надходжень для інвесторів.

Таким чином, доходний підхід передбачає встановлення вартості підприємства або його частини шляхом розрахунку поточної вартості очікуваного прибутку. Тобто доход і прибуток підприємства розглядаються як головні чинники, що визначають величину вартості підприємства. Чим більше доход, тим вище вартість – при цьому очікуваний доход розраховується з майнового комплексу підприємства, перспектив розвитку підприємства, загальноекономічних чинників, галузевих залежностей, минулих результатів ведення підприємства, часу здобуття вигод і ризику, пов'язаних з веденням підприємства і отриманням прибутку, вартості грошових коштів залежно від часу. Тобто, прибутковий метод є доцільним

при можливості прогнозування майбутніх доходів. Основні методи оцінки вартості підприємства доходного підходу наведено на рис. 3.



Рис. 3. Методи оцінки вартості підприємства доходного підходу

Порівняння двох груп методів визначення вартості підприємства в рамках доходного підходу представлено в табл. 1.

На ідеальному ринку вказані методи в рамках прибуткового підходу повинні привести до однієї і тієї ж величини вартості підприємства. Проте, враховуючи, що більшість ринків є недосконалими, отримувані результати оцінки вартості підприємства можуть давати різні показники вартості. У цій ситуації виникає питання: який метод прибуткового підходу необхідно використовувати? Оскільки існує можливість застосовувати до оцінки підприємства в конкретній інвестиційній ситуації різні методи оцінки, можна виробити зважування оцінок за допомогою вагових коефіцієнтів значущості по методу MAI, розрахованих для різних методик оцінки вартості підприємства.

Таблиця 1

Порівняння двох груп методів визначення
вартості підприємства в рамках доходного підходу

Група методу Характеристика	I ГРУППА (Методи дисконтування грошових потоків)	II ГРУППА (Методи, засновані на аналізі залишкового прибутку)
облік грошових потоків	прогноз всіх грошових потоків на тривалому проміжку часу	прогноз лише частини майбутніх грошових потоків, тих, що створюють додаткову вартість
можливість побудови поточних показників вартості, проведення моніторингу	дає оцінку на момент часу, але не дозволяє проводити поточний моніторинг	тісний зв'язок поточних і довгострокових показників
облік раніше створених активів	не враховує минулу діяльність	враховуються всі або чисті активи
облік інформації	моделі даного групи ігнорують велику частину інформації про вартість підприємства, що міститься в стандартній звітності. Значна частина грошових потоків може не відноситися до прогностичного періоду і відображатися як продовжена вартість, побудована на певних передумовах про динаміку грошового потоку. При великій питомій вазі продовженої вартості, точність оцінки зменшується	моделі даного групи використовують інформацію про вартість підприємства, що міститься в стандартній звітності. Значну вагу в оцінці мають реально вкладені в підприємство інвестиції – її чисті активи або весь інвестований капітал, а прогнозується лише частина грошового потоку, яка дійсно збільшує вартість підприємства: економічний прибуток

Остаточна оцінка вартості підприємства може бути визначена за такою формулою:

$$C = \sum_{t=1}^m C_t \cdot k_t, \quad (1)$$

де C_t – узагальнена оцінка вартості підприємства t -м методом;
 $t = 1, \dots, m$ – застосовувані методи оцінки;
 k_t – ваговий коефіцієнт t -метода.

Використання формули для визначенні узагальненої вартості підприємства сприяє ухваленню обґрунтованих і зважених інвестиційних рішень.

Висновки

Методи оцінки підприємств доходного підходу мають цілий ряд переваг і недоліків. Вони дозволяють відобразити майбутню прибутковість підприємства, при цьому враховується ризик інвестицій, можливі темпи інфляції, а також ситуація на ринку через ставку дисконту. Також дозволяють врахувати економічне старіння підприємства, показником якого є перевищення величини ринкової вартості, отриманої методом накопичення активів над величиною ринкової вартості, отриманої по методах доходного підходу. Ці методи найточніше визначають ринкову вартість підприємства, але їх використання утруднене через складність проведення досить точного прогнозування.

Література

1. Есипов В.Е. *Оценка бизнеса* / В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, В.В. Терехова. – СПб.: Питер, 2006. – 464 с.
2. Григорьев В.В. *Оценка предприятия: теория и практика* / В.В. Григорьев, М.А. Федотова. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 320 с.
3. Грязнова А.Г. *Оценка бизнеса: учебное пособие* / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 514 с.

Рецензент: д-р екон. наук, проф. **О.М. Ястремська**, Харківський національний економічний університет, Харків, Україна.

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

О.Н. Калинина, Э.А. Божко

Статья посвящена оценке стоимости предприятия. Представлены основные цели проведения оценки стоимости предприятия. Приведены этапы определения оценки стоимости предприятия. Доказана необходимость использования доходного подхода. Рассмотрены основные методы оценки стоимости предприятия доходного подхода. Осуществлено сравнение двух групп методов определения стоимости предприятия в рамках доходного подхода. Предложена формула для расчета обобщенной оценки стоимости предприятия.

Ключевые слова: оценка стоимости предприятия, цели проведения оценки стоимости предприятия, этапы определения оценки стоимости предприятия, доходный подход, основные методы оценки стоимости предприятия доходного подхода, сравнение двух групп методов, формула для расчета обобщенной оценки стоимости предприятия.

ESTIMATION OF COST OF ENTERPRISE IS IN MODERN TERMS

O.N. Kalinina, E.A. Bozhko

The article is devoted estimations of cost of enterprise. The primary purposes of leadthrough of estimation of cost of enterprise are presented. The stages of determination of estimation of cost of enterprise are resulted. The necessity of the use of profitable approach is well-proven. The basic methods of estimation of cost of enterprise of profitable approach are considered. Comparison of two groups of methods of determination of cost of enterprise is carried out within the framework of profitable approach. A formula is offered for the calculation of the generalized estimation of cost of enterprise.

Key words. Estimation of cost of enterprise, aims of leadthrough of estimation of cost of enterprise, stages of determination of estimation of cost of enterprise, profitable approach, basic methods of estimation of cost of enterprise of profitable approach, comparison of two groups of methods, formula for the calculation of the generalized estimation of cost of enterprise.

Калініна Ольга Миколаївна – канд. екон. наук, доцент кафедри фінансів, Національний аерокосмічний університет ім. М.Є. Жуковського «ХАІ», Харків.

Божко Еліна Анатоліївна – канд. екон. наук, доцент кафедри економіки і маркетингу, Національний аерокосмічний університет ім. М.Є. Жуковського «ХАІ», Харків.