

## **МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ**

### **МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНИВАНИЮ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА**

#### **THE METHODOICAL APPROACHES TO THE BUSINESS VALUATION**

*В роботі розглядаються різноманітні підходи до оцінювання вартості бізнесу та надається класифікація методів оцінки відповідно до кожного підходу. В сучасних умовах розвитку економіки пошук найефективнішого методу оцінки вартості бізнесу є першочерговим завданням для управлінського апарату компанії. Основною функцією оцінювальної процедури є отримання максимально точної інформації про вартість підприємства різними суб'єктами господарських відносин: власниками, інвесторами, кредитними установами, страховими компаніями, фондовими біржами, державними органами. Відповідно до поставлених цілей згаданих господарських суб'єктів, переваг та недоліків кожного методу та особливостей їх застосування в сучасній практиці оцінювачу необхідно обрати найбільш вдалий метод для конкретного об'єкта оцінки. Для полегшення процесу вибору методу оцінки в даному дослідженні запропоновано класифікаційну схему поділу методів оцінювання вартості на традиційні та комбіновані, що являється науковою новизною дослідження.*

**Ключові слова:** вартість бізнесу, методи оцінки, традиційні підходи, комбінований підхід, активи

В работе рассматриваются различные подходы к оценке стоимости бизнеса и предоставляется классификация методов оценки в соответствии с каждым подходом. В современных условиях развития экономики поиск эффективного метода оценки стоимости бизнеса является первоочередной задачей для управленческого аппарата компании. Основной функцией оценочной процедуры является получение максимально точной информации о стоимости предприятия различными субъектами хозяйственных отношений: владельцами, инвесторами, кредитными учреждениями, страховыми компаниями, фондовыми биржами, государственными органами. Согласно поставленным целям упомянутых хозяйственных субъектов, преимуществ и недостатков каждого метода и особенностей их применения в современной практике оценщику необходимо выбрать наиболее подходящий способ для конкретного объекта оценки. Для облегчения процесса выбора метода оценки в данном исследовании предложено классификационную схему разделения методов оценивания стоимости на традиционные и комбинированные, которая является научной новизной исследования.

**Ключевые слова:** стоимость бизнеса, методы оценки, традиционные подходы, комбинированный подход, активи

The study presents a variety of approaches to business valuation and classification of valuation methods provided for each approach. In modern conditions of economic development looking for more efficient way of business valuation is a priority for managerial staff of the company. The main function of the valuation procedure is to obtain the most accurate information about the value of enterprise for business entities, owners, investors, credit institutions, insurance companies, stock

exchanges, government agencies. According to their objectives, the advantages and disadvantages of each method and the characteristics of their application in modern valuation practice an evaluator should select the most appropriate method for object evaluation. In order to simplify the selecting process of valuation method this research proposes a classification scheme of valuation methods for traditional and combined, which is a scientific novelty of the study.

**Key words:** business value, valuation methods, traditional approaches, combined approach, assets

**Вступ.** Оцінка бізнесу в сучасних умовах розвитку економіки являється одним з найважливіших завдань корпоративного управління. Вона допомагає визначити рівень конкурентоспроможності підприємства на ринку, а також проаналізувати тенденції його розвитку у зовнішньому середовищі. Зважаючи на те, що основною метою управлінського апарату будь-якої компанії є примноження її вартості, відповідно процес оцінювання бізнесу та вибір найбільш ефективного методу оцінки набуває все більшої практичної значимості та *актуальності*.

Дослідженню сучасних підходів та методів оцінки вартості бізнесу та підприємств присвячені роботи вітчизняних та зарубіжних авторів: Божко Е. А., Валдайцев С. В., Галанов В. О., Єгоров О. В., Матюшенко О. І., Патрікі Н. П., Уколова О. О., Хаустова В. Є. та ін. Однак питання вибору ефективних методів оцінки вартості бізнесу потребує подальшого вивчення.

**Постановка завдання.** Метою даного дослідження є надання класифікації існуючих методів оцінки вартості бізнесу. Відповідно до поставленої мети основними завданнями роботи є: ознайомлення з існуючими підходами та методами оцінки вартості компанії, виявлення основних переваг та недоліків даних методів, визначення особливостей їх застосування у сучасній практиці оцінювання підприємств.

**Методологія.** Для досягнення поставлених завдань у даній роботі застосовано наступні загальнонаукові методи пізнання: аналізу, синтезу, порівняння та аналогій. У статті також використано графічний метод при побудові класифікаційних схем методів оцінки вартості бізнесу в межах конкретного підходу.

**Результати дослідження.** Оцінювання бізнесу - це процес визначення вартості бізнесу як майнового комплексу, від діяльності якого його власник отримує прибуток. Основною причиною оцінки вартості підприємства є отримання інформації про його стан для прийняття господарських рішень власниками, інвесторами, кредитними установами, страховими компаніями, фондовими біржами та державними органами [5]. Відповідно до цілей конкретного суб'єкта господарювання, переваг та недоліків кожного метода та особливостей його застосування в сучасній практиці обирається найбільш вдалий метод оцінки вартості бізнесу.

Оцінювальна діяльність регулюється Законом України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну діяльність в Україні». Він визначає засади проведення оцінки майна підприємств, умови набуття права займатися

оцінювальною діяльністю, особливості державного регулювання оцінювальної діяльності, однак на відміну від законодавчих систем інших країн не декларує обов'язкових для застосування методів визначення вартості підприємств [1].

В теорії та практиці оцінювання вартості підприємств існує три традиційні підходи: витратний (майновий), доходний, ринковий (порівняльний). Витратний підхід - це загальний спосіб визначення теоретичної ціни підприємства, заснований на підрахунку вартості активів компанії з вирахуванням його зобов'язань. Особливістю витратного підходу є те, що він розглядає майно підприємства без врахування його грошових потоків, обсягів прибутків, майбутніх доходів тощо. Доходний підхід - це загальний спосіб визначення вартості компанії, який засновується на визначенні очікуваних доходів. Особливістю доходного підходу є те, що він дозволяє оцінити вартість підприємства на основі його потенційної можливості приносити дохід в майбутньому. Ринковий підхід передбачає порівняння аналізованого підприємства з аналогічними близькими за часом здійсненими капіталовкладеннями. Особливістю ринкового підходу є те, що він враховує фактори зовнішнього середовища, в якому підприємство веде свою господарську діяльність [2, 3]. При виборі конкретного підходу до оцінки вартості бізнесу необхідно враховувати переваги та недоліки кожного з них (табл. 1).

Таблиця 1

**Традиційні підходи до оцінки вартості бізнесу [4, 10]**

	Підходи		
	витратний	доходний	ринковий
П	засновується на реально існуючих активах; є вдалим для окремих видів акціонерних товариств;	єдиний підхід, що враховує майбутні очікування; враховує ринковий аспект (ринковий дисконт); враховує економічне старіння;	відображає поточну купівельну практику;
Н	часто не враховує вартість нематеріальних активів і гудвілу; є статичним, не враховує майбутні очікування; не враховує можливі зміни обсягу прибутку у майбутньому	являється трудомістким підходом; частково має ймовірнісний характер	засновується на даних минули періодів, не враховує майбутні очікування; потребує ряд коригувань; потребує дані, що важко отримати

Традиційні підходи розрізняються за своєю спрямованістю, факторами, що враховуються при оцінці, використовуваною інформацією та аспектами фінансової діяльності. При наявності істотної різниці у результатах розрахунків, виконаних за різними підходами, у звіті повинні відобразитися обґрунтування такої розбіжності та аналіз причин її виникнення [3].

В рамках витратного підходу автори виділяють наступні методи: чистої балансової вартості, скоригованої балансової вартості, чистої ринкової вартості матеріальних активів, вартості заміщення, відбудованої вартості, ліквідаційної вартості, надлишкового прибутку (табл. 2).

Таблиця 2

**Методи оцінки вартості бізнесу за витратним підходом [7, 9]**

ки  
 вує  
 а знос  
 еоцінку  
 іших  
 основі  
 цінтів,  
 им  
 ий для  
 нними  
 ьними  
 ли

таблиці 2

ос  
 льні

	підприємства при збереженні її господарського профілю	підприємств, відображає поточну ринкову вартість	активи
відбудованої вартості	передбачає розрахунок всіх витрат, необхідних для створення точної копії підприємства	враховує нематеріальні активи, відображає поточну ринкову вартість	не відображає максимальну корисність від застосування сучасного НТП
ліквідаційної вартості	передбачає найнижчу вартість оцінки при ліквідації компанії	визначає ціну підприємства в екстремальних умовах	не відображає поточну ринкову вартість
надлишковог прибутку	передбачає врахування вартості гудвілу (репутації компанії)	ділить вартість підприємства на вартість матеріальних та нематеріальних активів	не є універсальним для розрахунку вартості нематеріальних активів

Застосування доходного підходу передбачає використання двох основних методів: дисконтування та капіталізації доходів (рис. 1).

метод ринку капіталу

**Рис. 1. Методи оцінки вартості бізнесу за доходним підходом**

Джерело: розроблено автором на основі: [4, 8, 9]

Н. П. Патрікі виділяє ще два альтернативні методи у рамках доходного підходу: капіталізації дивідендів і капіталізації надлишкового доходу. *Метод капіталізації дивідендів* застосовується для компаній, чії акції котируються на фондовому ринку. Він враховує майбутні доходи та зручний у використанні при наявності звітів по дивідендах. Однак при його використанні можливі помилки у розрахунках, а також даний метод не застосовується для недоходних підприємств. *Метод капіталізації надлишкового доходу* ґрунтується на отриманні додаткового доходу від гудвілу та спеціалізується на обчисленні інтелектуальної власності. Його перевагою є те, що він застосовується при нестабільних доходах. Недоліком метода є те, що він спеціалізується лише на обчисленні вартості інтелектуальної власності [7].

В рамках ринкового підходу зазвичай виокремлюються такі методи [4]:

- 1) *метод ринку капіталу* (заснований на використанні цін, сформованих відкритим фондовим ринком; базою для порівняння слугує ціна на одну акцію публічних акціонерних товариств);
- 2) *метод угоди* (орієнтований на ціну придбання акціонерних товариств цілому або контрольного пакета акцій);
- 3) *метод галузевих коефіцієнтів* (заснований на використанні рекомендованих співвідношень між ціною і конкретними фінансовими параметрами; галузеві коефіцієнти розраховуються спеціалізованими установами на основі довгострокових статистичних спостережень за ціною продажу компанії та її фінансовими характеристиками).

Кожен з перелічених методів має ряд переваг та недоліків (рис. 2).

метод угоди

## Рис. 2. Методи оцінки вартості бізнесу за ринковим підходом

Джерело: розроблено автором на основі: [5, 9]

В зв'язку з тим, що всі методи в межах традиційних підходів мають недоліки та обмеження, існує необхідність застосування альтернативних методів оцінки вартості бізнесу. Синтетичні моделі оцінки є синтезом переваг, притаманних кожному з традиційних підходів. До основних моделей оцінки вартості підприємства в рамках комбінованого підходу можна віднести модель Ольсона, метод оцінки опціонів та метод економічного прибутку [6] (табл. 3).

Таблиця 3

### Методи оцінки вартості бізнесу за комбінованим підходом

Метод	Характеристика	Переваги	Недоліки
модель Ольсона	встановлюється зв'язок між бухгалтерськими оцінками доходів, бухгалтерською балансовою вартістю підприємства та оцінками дисконтованого грошового потоку.	відображає процес створення багатства акціонерів, а не його розподіл, відображає реальну вартість компанії (з урахуванням гудвілу)	труднощі отримання інформації внаслідок нерозвинутості фондового ринку
метод опціону	заснований на існуючій ймовірності зростання вартості активів щодо вартості зобов'язань у період до моменту погашення зобов'язань і недопущенні перевищення вартості зобов'язань над вартістю активів	враховує майбутні можливості підприємства, застосовується для підприємств, що знаходяться на стадії банкрутства	труднощі аналізу очікуваних грошових потоків, трудомісткість розрахунку, при оцінці підприємств з великими боргами перебільшується вартість підприємства
метод економічного прибутку	учасники ринку можуть оцінювати вартість підприємства, одночасно приймаючи до уваги і потенціал майбутніх чистих доходів, і цінність майна, що використовується в процесі ведення фінансово-господарської діяльності підприємства	дозволяє оцінити майбутній потенціал фірми, доцільність сумісного використання сукупності активів, власного та позикового капіталу	можливість помилок у розрахунку, неможливість прогнозу прибутків через високі темпи інфляції, трудомісткість розрахунків

**Висновки.** Отже, в даному дослідженні було розглянуто різноманітні

методи оцінки вартості бізнесу, особливості їх застосування у сучасній оцінювальній практиці, визначено їх недоліки та переваги. Відповідно можна зробити висновок, що основні використовувані оцінювачами методи поділяються на дві групи: методи традиційних підходів (витратного, доходного, ринкового) та методи комбінованого підходу. Завдяки проведеному аналізу було визначено, що традиційні та альтернативні методи не є взаємовиключаючими, а навпаки доповнюють один одного. Тому недоліки одного методу можна подолати шляхом комплексного використання різних методів оцінки вартості бізнесу, що в кінцевому випадку дасть можливість отримати найбільш достовірний результат.

*Наукова новизна* даного дослідження полягає в поділі методів оцінювання вартості бізнесу на традиційні та комбіновані та створенні графічних схем класифікації методів в рамках окремих підходів.

Перспективою подальших досліджень даної теми є аналіз інших синтетичних методів оцінки вартості бізнесу (наприклад, модель Б. Стюарта, модель Блека-Шоулза та ін.), а також ознайомлення з методами, що використовуються у межах математичного підходу (біноміальна модель, модель Кокса-Рубінштейна тощо).

#### Література:

1. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну діяльність в Україні» від 12.07.2001 р. №2658-III/ Верховна Рада України [Електронний ресурс] - Режим доступу:
2. Бачевський Б. Є. Потенціал і розвиток підприємства: навчальний посібник/ Б. Є. Бачевський, І. В. Заблудська, О. О. Решетняк К.: Центр учбової літератури, 2009. 400 с.
3. ~~Валдайцев~~ Валдайцев С. В. Оценка бизнеса: учебник/ С. В. Валдайцев - М.: изд-во «Проспект», 2004. - 360 с.
4. Галанов В. А. Акционерное дело: учебник/ В. А. Галанов. - М.: Финансы и статистика, 2003. - 544 с.
5. Круш П. В. Оцінка бізнесу: Навчальний посібник/ П. В. Круш, С. В. Поліщук К.: Центр учбової літератури, 2004. - 264 с.
6. Носова Є. А. Альтернативні методи оцінки вартості бізнесу/ Є. А. Носова// Формування ринкових відносин в Україні: зб. наук. пр. - Випуск 8 (135) - К.: КНУ ім. Т. Шевченка, 2012. - с. 86-90
7. Патрікі Н. П. Методичні підходи до оцінювання вартості бізнесу/ Н. П. Патрікі// Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку: зб. наук. пр. Л.: Львівська політехніка, 2009 [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/2766/1/29.pdf>
8. Уколова О. О. Сучасні методичні підходи до оцінки вартості підприємства// О. О. Уколова// Управління розвитком: зб. наук. пр. - Випуск 14 (154) - Х.: ХНЕУ, 2013 [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.repository.hneu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/4167/pdf>
9. Хаустова В. Є. Методологічні засади оцінки вартості підприємства/ В. Є. Хаустова, О. І. Матюшенко// Проблеми економіки - Випуск 4 - Х.: НДЦ ІПР НАН України, 2009 [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.problecon.com/thematic-search/?theme=economics-and-enterrprise-management>



10.Ющенко А. Підходи та методи оцінки вартості бізнесу в сучасних умовах/ А. Ющенко// Економічний аналіз: зб. наук. пр. - Випуск 8 - Частина 1 - Суми: ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ», 2011 [Електронний ресурс] - Режим доступу: [http://econa.at.ua/Vypusk\\_8/p1/yuschenko.pdf](http://econa.at.ua/Vypusk_8/p1/yuschenko.pdf)