

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2018-19-173>

УДК 658.153:330.13-047.44

Теоретичні та практичні аспекти оцінювання вартості капіталу підприємств

Стащук О.В.

кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів і кредиту
Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки

Савчук Л.С.

магістрант
Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки

У статті розглянуто особливості оптимізації структури капіталу підприємства, визначено місце оцінювання вартості капіталу підприємства в процесі розроблення стратегії управління самим капіталом. Зазначено основні принципи оцінювання вартості капіталу підприємства. Ідентифіковано, що основними науково-методичними підходами до оцінювання вартості підприємств є витратний, порівняльний та дохідний. Охарактеризовано особливості оцінювання вартості капіталу підприємства на основі таких підходів, визначено переваги та недоліки їх застосування. Здійснено оцінювання вартості капіталу ЛСКАП «Луцькспецкомунтранс».

Ключові слова: вартість капіталу, методика оцінювання, принципи оцінювання, дохідний підхід, затратний підхід, порівняльний підхід.

Стащук О.В., Савчук Л.С. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЙ

В статье рассмотрены особенности оптимизации структуры капитала предприятия, определено место оценивания стоимости капитала предприятия в процессе разработки стратегии управления самим капиталом. Указаны основные принципы оценивания стоимости капитала предприятия. Идентифицировано, что основными научно-методическими подходами к оцениванию стоимости предприятий являются затратный, сравнительный и доходный. Охарактеризованы особенности оценивания стоимости капитала предприятия на основе таких подходов, определены преимущества и недостатки их применения. Осуществлено оценивание стоимости капитала ЛСКАП «Луцкспецкомунтранс».

Ключевые слова: стоимость капитала, методика оценивания, принципы оценивания, доходный подход, затратный подход, сравнительный подход.

Stashchuk O.V., Savchuk L.S. THEORETICAL AND PRACTICAL ASPECTS OF ENTERPRISE CAPITAL COST ESTIMATION

The article considers the features of optimization of the capital structure of the enterprise, as well as establishes the place of valuation of the capital of the enterprise in the process of developing a strategy of managing the capital. The basic principles of estimating the cost of capital of an enterprise are indicated. It has been identified that the main scientific and methodological approaches to assessing the value of enterprises are costly, comparative and profitable. The peculiarities of estimating the value of capital of an enterprise on the basis of such approaches is characterized, the advantages and disadvantages of their application are determined. The valuation of the capital of LSKAP "Lutskspetskommuntrans" was carried out.

Keywords: cost of capital, methodology of evaluation, principles of evaluation, income approach, cost approach, comparative approach.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Ефективне функціонування підприємств сприяє розвитку ринкових відносин в Україні. Водночас для їх ефективної фінансово-господарської діяльності необхідно правильно побудувати стратегію та тактику їх фінансування. У зв'язку з цим саме капітал є базою створення та розвитку такого підприємства, під час функціонування якого будуть

забезпечуватись інтереси держави, власників та персоналу.

Науковці розглядають капітал підприємства як поняття, якому притаманний дуалістичний характер: з одного боку, він відображає вартість, що інвестована в активи такого підприємства, а з іншого боку, він розуміється як комплекс форм та методів залучення фінансових ресурсів для забезпечення ефек-

тивної операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства, а також задля максимізації його ринкової вартості.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Проблематика формування капіталу підприємницьких структур, зокрема методи підвищення ефективності його використання, є досить поширеним аспектом досліджень в економічній науці. Свої погляди та пропозиції щодо зазначеного питання висловили такі провідні вчені-економісти, як О. Бабій, І. Бланк, Н. Брезіцька, В. Ковальов, О. Мендрул, Н. Пойда-Носик, В. Савчук, Р. Слав'юк, О. Стоянова.

Виділення невіршених раніше частин загальної проблеми. Водночас в умовах динамічного розвитку економіки та безперервного впливу чинників на фінансово-господарську діяльність підприємств потребують певного корегування окремі теоретико-методичні положення оцінювання вартості капіталу підприємницьких структур, а також особливостей їх застосування в практиці функціонування підприємств.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є систематизація основних теоретико-методичних положень оцінювання вартості капіталу суб'єктів господарювання, а також імплементація визначених методик у практику оцінювання вартості капіталу ЛСКАП «Луцькспецкомунтранс».

Виклад основного матеріалу дослідження. В умовах ринкової економіки головною метою управління підприємством є підвищення рівня його вартості, яка визначається вартістю майна самого підприємства. Дослідження оцінювання розміщення та ефективності формування фінансових ресурсів, а також фінансування як основи формування активів підприємства є важливим завданням управління підприємством, вирішення якого залежить від оптимальної структури активів та пасивів підприємства. Без реального оцінювання власного капіталу неможливо забезпечити достовірність і, відповідно, об'єктивність звітних показників навіть тоді, коли техніка бухгалтерського обліку бездоганна [1, с. 92].

Вартість капіталу підприємства використовується найчастіше як інструмент управління формуванням та ефективністю використання його капіталу. Найпростіше та найдоступніше щодо розуміння визначення цього поняття запропоновано І. Бланком, який під вартістю капіталу розуміє ту ціну, яку підприємство має сплатити за його залучення з різних джерел [2]. В. Ковальов зазначає, що вартість капі-

талу кількісно виражається у відносних річних витратах з обслуговування своїх зобов'язань перед власниками та інвесторами, тобто є відносним показником, який розраховується у відсотках. Водночас науковець стверджує, що поняття вартості капіталу характеризує безумовні витрати суб'єкта господарювання, пов'язані із залученням капіталу [3]. Р. Слав'юк вважає, що показник вартості капіталу є розрахунковим, багатозначним та багатосуб'єктивним [1, с. 94].

Погоджуючись з науковцями, відзначимо, що особливої ваги оцінювання вартості капіталу набуває під час визначення потенціалу розвитку підприємницької структури задля його стійкого розвитку в перспективних періодах. Водночас оцінювання вартості капіталу підприємства може стати підґрунтям визначення його стратегічних цілей з урахуванням інформаційних, виробничих, фінансових та інших можливостей підприємства.

Ми також погоджуємося з Н. Пойда-Носик в тому, що вартість капіталу підприємства як узагальнюючий показник ціни всіх залучених ним у господарську діяльність ресурсів можна розглядати з таких аспектів:

1) для підприємства, що залучає власні фінансові ресурси, вона є платою за користування фінансовими ресурсами;

2) для інвестора вона є рівнем дохідності, очікуваний ним від вкладення капіталу в це підприємство;

3) під час залучення позикових коштів вона є мінімальним рівнем рентабельності, який має забезпечити підприємство для ведення його беззбиткової діяльності [4, с. 120].

Загалом оцінювання вартості капіталу підприємства має ґрунтуватись на таких принципах (рис. 1).

Ключовим етапом оцінювання вартості капіталу суб'єкта господарювання є фінансовий аналіз, який характеризує реальний фінансовий стан підприємства та ступеня впливу фінансових ризиків. Результати фінансового аналізу визначають можливості прогнозування доходів та витрат суб'єкта господарювання. Водночас фінансовий стан підприємства традиційно оцінюють з використанням індикаторів фінансової стійкості, ліквідності, рентабельності, ділової активності. Особливу роль в такому оцінюванні відіграють, на наш погляд, індикатори ринкової активності, які характеризують рівень присутності суб'єктів на фондовому ринку, а також відображають цінність та дохідність їх корпоративних цінних паперів.



Рис. 1. Принципи оцінювання вартості капіталу підприємства

Джерело: систематизовано авторами на основі джерел [1; 3; 4]

Відзначимо, що оцінювання вартості капіталу підприємницьких структур здійснюється на основі таких теоретико-методичних підходів (рис. 2).

Так, витратний підхід до оцінювання дає змогу оцінити підприємство на основі визначення тієї сукупності активів, яких буде достатньо для виробництва визначеного обсягу продукції. Такий підхід доцільно та можливо застосовувати в таких випадках:

- 1) на підприємстві здійснюють індексування необоротних активів на рівень інфляції;
- 2) для оцінювання вартості капіталу підприємства можна використати лише фінансову звітність суб'єкта господарювання;
- 3) якщо паралельно зі втратним методом оцінювання можна здійснити оцінювання вартості капіталу альтернативними підходами [6].

Відповідно, формалізований вигляд методу оцінювання вартості підприємства на основі визначення його чистих актив такий:

$$ЧА = A - Z \text{ або } ЧА = (H + O + M) - (B + D + П), \quad (1)$$

де A – сума активів підприємства; Z – обсяг зобов'язань суб'єкта господарювання; H – необоротні активи; O – оборотні активи; M – витрати майбутнього періоду; B – забезпечення наступних витрат і платежів; D – довгострокові зобов'язання; $П$ – поточні зобов'язання [7].

Результат, який отримують під час застосування витратного підходу, відображає вартість капіталу підприємства в момент оцінювання.

За порівняльного підходу вартість капіталу суб'єкта господарювання залежить від ринкової кон'юнктури, що здійснюється шляхом порівняння угод купівлі-продажу аналогічних об'єктів. Обов'язковими умовами цього є наявність розвинутого ринку нерухомості та відсутність асиметричної інформації. Формалізовано оцінювання вартості суб'єкта господарювання можна представити таким чином:

$$V1 = (V2/R2) \times R1, \quad (2)$$

де $V1$ – вартість капіталу суб'єкта господарювання, що підлягає оцінюванню;

V2 – вартість капіталу підприємства-аналога; R2 – базовий показник підприємства-аналога; R1 – базовий показник оцінюваного суб'єкта господарювання [8].

Особливість дохідного методу полягає в тому, що в його основі лежить поточна вартість очікуваних доходів від максимально ефективної фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання. Проте такий метод не може бути застосований до збиткових підприємств та неприбуткових організацій [6]. Алгоритм розрахунку вартості капіталу суб'єкта господарювання за дохідного підходу є таким:

1) за методом прямої капіталізації доходу:

$$V = I / R, \quad (3)$$

де I – чистий операційний дохід підприємства; R – ставка капіталізації;

2) за методом дисконтування грошових потоків:

$$V = \text{ГП} / (r - q), \quad (4)$$

де ГП – грошовий потік, q – очікувані темпи зростання грошового потоку [9].

Використовуючи визначені теоретико-методичні підходи, ми обчислили вартість капіталу ЛСКАП «Луцькспецкомунтранс». Таке підпри-

ємство є комунальним та здійснює такі види діяльності, як вивезення твердих побутових відходів, надання послуг із санітарного прибирання вулиць міста, надання послуг із зимового утримання вулиць міста, організація та експлуатація полігонів, місць зливу нечистот, впорядкування, санітарна очистка міських та прибудинкових територій. Результати проведених нами обчислень щодо оцінювання вартості капіталу підприємства на прикладі ЛСКАП «Луцькспецкомунтранс» відображено в табл. 1.

Як бачимо з розрахунків, вартість одного й того ж підприємства за різними теоретико-методичними підходами сильно різниться (розбіжність досягає майже 10-кратного розміру). Ми вважаємо, що така відмінність пояснюється насамперед тим, що за базу оцінювання взято різні показники, а саме чистий операційний дохід у методі прямої капіталізації, активи й зобов'язання підприємства в методі чистих активів. Водночас можемо стверджувати, що обидва застосовані методи продемонстрували спадаючу тенденцію щодо вартості досліджуваного підприємства у 2016–2018 роках. Така ситуація спричинена зниженням обсягу активів протягом досліджу-



Рис. 2. Класифікація методичних підходів до оцінювання вартості капіталу підприємства
Джерело: складено авторами на основі джерел [3; 5; 6]

Таблиця 1
Результати оцінювання вартості капіталу ЛСКАП «Луцькспецкомунтранс»

Метод обчислення	Рік		
	2016	2017	2018
Метод чистих активів, тис. грн.	11 234	9 401	7 696
Метод прямої капіталізації, тис. грн.	1 787	974	588

ваного періоду, а також суттєвим зниженням обсягу операційного доходу (з 1 108 тис. грн. у 2016 році до 235 тис. грн. у 2018 році).

Висновки з цього дослідження. Отже, враховуючи основні переваги та недоліки зазначених підходів до оцінювання вартості капіталу економічних агентів, зробити висновок про однозначну перевагу якогось з них для імплементації такого підходу в практику функціонування суб'єктів господарювання не можемо.

Навпаки, як показали наші розрахунки, доцільним стало застосування двох альтернативних підходів для отримання більш достовірних даних. Суттєві розбіжності в результатах показали, що застосування того чи іншого методу буде залежати від кінцевої мети оцінювання вартості підприємства. Водночас, на наш погляд, застосування кількох методик дасть змогу обчислити середню вартість капіталу для більшої порівнянності результатів обчислень.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Слав'юк Р. Капітал підприємств і банків: теоретичні основи формування та управління: монографія. Київ: УБС НБУ, 2016. 330 с.
2. Бланк И. Управление финансовой безопасностью. Киев: Ника-центр, Эльга, 2004. 784 с.
3. Ковалев В. Введение в финансовый менеджмент. Москва: Финансы и статистика, 2001. 609 с.
4. Пойда-Носик Н., Петришинець Л. Управління вартістю і структурою капіталу підприємства як елемент фінансової безпеки. Фінанси України. 2010. № 6. С. 117–124.
5. Мендрул О. Управління вартістю підприємств: монографія. Київ: КНЕУ, 2002. 272 с.
6. Куцик В., Явтуховська І. Методи та підходи до оцінки вартості підприємства. URL: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&image_file_name=PDF/Vlca_ekon_2015_48_16.pdf.
7. Глинська Г. Напрямки оцінювання ринкової вартості підприємства як об'єкта для поглинання. Вісник Національного університету «Львівська політехніка». 2007. С. 28–32.
8. Васюк Н. Оцінка бізнесу як інструмент управління вартістю підприємства. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3185>.
9. Корольова І. Щодо управління вартістю підприємства на основі збалансованої системи показників. Економіст. 2010. № 9. С. 49–51.

REFERENCES:

1. Slav'yuk R. (2016). Kapital pidpryyemstv i bankiv: teoretychni osnovy formuvannya ta upravlinnya : monohrafiya [Capital of Enterprises and Banks: Theoretical Foundations of Formation and Management: Monograph]. Kyiv. P. 330.
2. Blank I. (2004). Upravlenie finansovoy bezopasnost'ju [Financial Security Management]. Kiiv: Nika-centr. P. 784.
3. Kovalev V. (2001). Vvedenie v finansovyy menedzhment [Introduction to financial management]. M.: Finansy i statistika. P. 609.
4. Pojda-Nosyk N. (2010). Upravlinnia vartistiu i strukturoiu kapitalu pidpryyemstva iak element finansovoi bezpeky [Management of cost and structure of enterprise capital as an element of financial security]. – Finansy Ukrayiny [Finance of Ukraine]. P. 117–124.
5. Mendrul O. (2002). Upravlinnya vartystyu pidpryyemstv: Monohrafiya [Cost management of enterprises: Monograph]. K.: KNEU. 272 p.
6. Kutsyk V., Yavtukhovs'ka I. (2015). Metody ta pidkhody do otsinky vartosti pidpryyemstva [Methods and approaches to estimating the value of the enterprise]. – Available at: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&image_file_name=PDF/Vlca_ekon_2015_48_16.pdf.
7. Hlyns'ka H. (2007). Napryamky otsynuvannya rynkovoyi vartosti pidpryyemstva yak ob'yekta dlya pohlynannya [Directions of estimation of the market value of the enterprise as an object for absorption]. – Visnyk Natsional'noho universytetu "L'vivs'ka politekhnikha" [Bulletin of the National University "Lviv Polytechnic"]. P. 28–32.
8. Vasyuk N. (2014). Otsinka biznesu yak instrument upravlinnya vartystyu pidpryyemstva [Business valuation as a tool for managing the value of an enterprise]. – Available at: www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3185.
9. Korol'ova I. (2010). Shchodo upravlinnya vartystyu pidpryyemstva na osnovi zbalansovanoyi systemy pokaznykiv [On the management of the value of the enterprise on the basis of a balanced system of indicators]. – Ekonomist [Economist]. P. 49–51.