

## Методологічні основи оцінювання вартості підприємства в сучасних умовах

**Рубан Ю.Б.**

студент

Національного аерокосмічного університету імені М.Є. Жуковського  
«Харківський авіаційний інститут»

**Татар М.С.**

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри фінансів

Національного аерокосмічного університету імені М.Є. Жуковського  
«Харківський авіаційний інститут»

Мета статті скерована на визначення актуальності, необхідності та основних проблем проведення комплексної оцінки вартості підприємства. Розглянуто різноманітні методи до оцінки вартості підприємства, зокрема витратний, дохідний та порівняльний. Виявлено сильні та слабкі сторони кожного з підходів. Визначено найголовніші та дієві методи відповідно до мети та об'єкта оцінювання. Здійснено узагальнюючу оцінку базових підходів з урахуванням недоліків та переваг. Отримані результати показали відсутність універсального підходу, котрий можна використовувати до будь-якого підприємства. Проведено визначення поняття щодо політики управління підприємством відповідно до його вартості. Відзначено кореляцію між отриманою вартістю підприємства, власною метою визначення даної оцінки та характером суб'єкта, що проводить оцінку вартості підприємства. Визначено фактори зовнішнього середовища, які впливають на результати оцінювання вартості підприємства. Встановлено, що оцінка вартості підприємства є вразливою до безлічі факторів, котрі необхідно враховувати й котрі поряд із вихідними даними підприємства безпосередньо допомагають коректно визначити вартість підприємства.

**Ключові слова:** вартість підприємства, методологія оцінки вартості підприємства, підходи до оцінки вартості підприємства, витратний, дохідний, порівняльний підходи, ринкова вартість підприємства, фактори зовнішнього середовища.

Рубан Ю.Б., Татар М.С. МЕТОДОЛОГИЯ ВЫПОЛНЕНИЯ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

Цель статьи направлена на определение актуальности и необходимости проведения комплексной оценки стоимости предприятия. Рассмотрены различные подходы к оценке стоимости предприятия: затратный, доходный и сравнительный. Выявлены сильные и слабые стороны каждого из подходов. Определены главные и действенные методы в соответствии с каждым из подходов. Вынесена обобщающая оценка базовым подходам с учетом недостатков и преимуществ. Дано определение понятия политики управления предприятием и его стоимости. Отмечена корреляция между объемом оценки стоимости предприятия, собственной целью определения данной оценки и характером агента, который проводит оценку стоимости предприятия. Выявлено, что универсального подхода, который можно использовать для любого предприятия, не существует. Доказано, что оценка стоимости предприятия является уязвимой к множеству факторов, которые необходимо учитывать и которые непосредственно помогают корректно определить стоимость предприятия в большей степени, чем исходные данные предприятия.

**Ключевые слова:** подходы к оценке стоимости фирмы, финансовая стоимость предприятия, методология оценки стоимости предприятия, подходы к оценке предприятия, затратный, доходный, сравнительный подходы, рыночная стоимость предприятия, финансы.

Ruban Y.B., Tatar M.S. METHODOLOGY OF PERFORMANCE EVALUATION OF COMPANY VALUE IN MODERN CONDITIONS

The purpose of this article is aimed at determining the relevance and necessity of a comprehensive assessment of the financial value of the enterprise. The various methods are considered to evaluate the value of an enterprise, such as cost, revenue and comparative approaches. The strengths and weaknesses of each approach were identified. The most important and effective methods are defined in accordance with each approach. A general evaluation of the basic approaches to account for shortcomings and benefits is given. The definition of the concept of enterprise management policy and its value is made. The correlation between the value of the enterprise evaluation, the purpose of determining the valuation and the nature of the agent assessing the value of the enterprise is noted. It was found that a universal approach that can be used by any business does not exist. It was investigated that estimating the value of an enterprise is vulnerable to a number of factors that need to be taken into account and which directly help to correctly determine the value of the enterprise to a greater extent than the initial data of the enterprise.

**Keywords:** approaches of estimation of cost of firm, financial value of the enterprise, methodology of estimation of cost of the enterprise, approaches to the enterprise estimation, cost, profit, comparative approach, market value of the enterprise, finance.

**Постановка проблеми.** За останній час суттєвим та критичним чинником для учасників, що беруть участь в управлінні фінансовими ресурсами компанії, є знання про механізми оцінки вартості компанії. Ці знання важко переоцінити, бо ринкова вартість підприємства грає важливу роль під час злиття або поглинання компаній, також за умови, що відома вартість компанії, її можливих дочірніх компаній або інших одиниць. Вартість підприємства дає змогу визначити джерела, з котрих вона була отримана. Однак, зрозумівши, яку важливу роль відіграє корпоративна оцінка, слід знати, в яких умовах та середовищі відбувається оцінка того чи іншого підприємства, а також хто саме вимагає проведення аналізу ринкової вартості підприємства та з якою метою.

Прискорення глобалізації відображається у зростанні економічної діяльності, росту бізнесу, що, відповідно, збільшує зацікавленість в оцінці вартості підприємств. Розвиток та вдосконалення бізнесу шляхом фондових бірж проводиться на місцевих фондових ринках та на міжнародному рівні. Відповідно, такі процеси, як поглинання або, що більш поширено, злиття компаній, стали звичайним процесом у будь-яких сферах економічної діяльності.

Найбільш достовірним, надійним та адекватним ідентифікатором результатів діяльності виступає оцінка вартості підприємства, котра дає змогу врахувати не лише показники діяльності підприємства, зміни в складі майна того чи іншого підприємства, а й ситуацію у зовнішньому середовищі, зокрема макроекономічну ситуацію в країні та політику конкурентів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** У зарубіжній, а також вітчизняній літературі тема оцінки вартості підприємства та методів щодо її оцінки була особливо популярна серед таких науковців, як К. Уолт, Т. Коупленд, Г.Я. Глинська, М.В. Корягін, Н.В. Симонова, К.І. Редченко, М. Міллер, Т.І. Сичова, Т. Коллер, В. Панков, Ф. Модільяні, Дж. Муррін, А. Раппапорт, Дж. Стерн, Дж. Стюарт, Дж. Фридман, Г.С. Харрисон, Я. Маркус, Дж. Хікс, О. Мендрул, У. Шарп, Р. Бранденбург, П. Круш, Дж. Ван Хорн, Т. Момот, Дж. Харвей, С. Поліщук, М. Возна тощо. Однак, незважаючи на суттєві результати наукових праць фахівців нашої країни та іноземних, розроблення новітніх методів та підходів, дебати серед науковців і дослідження концептуальних та методологічних підходів і методології оцінки вартості підприємства тривають. Залиша-

ється відкритим проблема пошуку найбільш оптимального підходу до оцінювання вартості того чи іншого підприємства, враховуючи його особливості та ситуацію у зовнішньому оточенні цього підприємства.

**Формулювання цілей статті (постановка завдання).** Метою статті є пояснення процесу проведення оцінки вартості підприємства, базуючись на різних підходах та методах, з урахуванням важливих факторів й аспектів, що мають безпосереднє відношення до виявлення найбільш вагомих переваг і недоліків.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** У 1982 р. було створено Міжнародний комітет зі стандартів оцінки вартості майна (TIA VSC), головною метою якого було створення уніфікованих методів і підходів, а також порядку проведення оцінки вартості підприємства. Відповідно, була створена низка стандартів оцінювання (МСО) [2, с. 45]. Потреба в проведенні оцінки вартості підприємства, також відомої як оцінка вартості бізнесу, є результатом, що витікає з процесу реформування економіки та приватизації підприємств. Найголовнішим завданням проведення оцінки вартості підприємства виступає розроблення ефективної та результативної системи для управління вартістю підприємства (бізнесу).

Відштовхуючись від праць Н.В. Васнюк, керування вартістю підприємства – це система впливу безпосередньо на внутрішні фактори даного підприємства й на фактори із середовища зовнішнього з єдиною метою, котра полягає у забезпеченні й гарантуванні динамічного розвитку, збільшенні стійкості в середовищі зовнішньому, розвитку привабливості для потенційних інвесторів завдяки збільшенню його вартості [1].

Для оцінки вартості підприємства потрібні такі підходи та методи, котрі можна використати на основі зовнішніх, а також внутрішніх умов. Найбільш поширеними є три підходи до оцінки вартості бізнесу, а саме витратний (майновий), дохідний та порівняльний (ринковий).

Сама процедура проведення оцінки вартості бізнесу не являє собою точну науку, бо вартість бізнесу вираховується суб'єктивно, тобто величина оцінки має безпосередню залежність від завдання, характеру проведення процесу оцінки вартості, а також мети оцінювача. Варто відзначити, що не існує єдиного унікального підходу до оцінки, бо вартість бізнесу залежить від чисельних факторів, які й визначають більшою мірою вартість підприємства.

Процедура визначення й надання оцінки вартості підприємства пов'язана з чималою кількістю неточностей та перешкод, що виникають у процесі її проведення. Для його поліпшення існує багато різних підходів, а також методів, які були неодноразово представлені в економічній та фінансовій літературі. Процес оцінки вартості бізнесу поділяється не лише на методи та підходи, також його структура має етапи відповідно до обраного методу або підходу. Головна мета такої ієрархії – точне визначення вартості бізнесу.

Кожен підхід має власні методи для реалізації процесу оцінки вартості підприємства, а кожен із методів містить унікальну структуру та методологію розрахунків. Не існує комплексної та уніфікованої системи методів оцінки бізнесу, котра була б однаково результативна та ефективна для всіх видів бізнесу й яка була б здатна до надання реалістичної та правдивої характеристики стану підприємства на ринку. Це сприяє розвитку методичного інструментарію оцінки вартості бізнесу, керуючись невизначеністю значень економічних параметрів, що були раніше спрогнозовані, економічної діяльності підприємства, а також наявними недоліками, котрі можна знайти в кожному методі оцінки вартості підприємства, що зараз відомі.

Вартість підприємства – це також системний аналіз на основі отриманих результатів, заключна оцінка котрого спирається на результат узгодження всіх результатів, що були отримані під час використання того чи іншого методу. Процедура проведення оцінки вартості бізнесу доволі складна, головними операціями виступає не лише обчислення, а й збір чисельної інформації по підприємству, її компеляція, опрацювання та постійне оновлення.

Отримані результати оцінки вартості підприємства різняться й не можуть бути однакови, використовуючи різні методи та підходи до оцінки, також на це впливають різні вхідні дані, використані для опрацювання. Кожен метод та, відповідно, підхід мають свої слабкі та сильні сторони. Відповідно, кожен підхід використовується відповідно до ситуації та обставин, за яких функціонує підприємство.

Згаданими раніше фахівцями економічної теорії було неодноразово прописано та представлено детальні схеми процедури оцінки вартості бізнесу, а також те, який вигляд повинна мати ця процедура в процесі виконання. Однією з основних проблем під час проведення оцінки вартості бізнесу виступає

пристосування певної моделі для оцінки в реальних умовах, тобто перехід із теоретичної площини в практичну й реальне використання даних методів та підходів. Окрім того, вихідні дані можуть різнитися під час використання виключно однієї моделі для оцінки вартості бізнесу різними особами, що проводять оцінку. Це може бути зумовлено суб'єктивним баченням кожного з оцінювачів, а також його характером та уявленням щодо опрацювання даних, а також методологію проведення аналізу. Варто відзначити, що в сучасній економічній літературі поки не було створено чіткої та єдиної схеми, а також чітких правових рамок, у межах яких може бути проведена оцінка вартості підприємства, відповідно, у такому разі знання оцінювача обмежені, що зумовлює різні вихідні дані.

Історичний початок оцінки вартості підприємства було закладено в 20-х роках у тих країнах, які мали високі економічні показники й були вагомими учасниками на тодішньому ринку. Моделі того часу були доволі прості та здебільшого зорієнтовані саме на фінансові показники тих чи інших підприємств. Із плином часу виникали нові концепції, серед яких варто відзначити збалансовану систему показників (BSC), а також економічну додану вартість (EVA) [8, с. 22]. Найбільш вагомі та дієві методи оцінки вартості бізнесу представлено на рис. 1.

Для обґрунтування вибору того чи іншого підходу до проведення оцінки вартості бізнесу проводиться порівняльний аналіз кожного з них, далі визначаються сутність, методологія та принципи, досліджуються недоліки та переваги кожного з них (табл. 1). Кожен із наведених підходів не виключає інший підхід. Більше того, він доповнює інші й дає змогу отримати більш детальну картину за наявності результатів під час використання різноманітних методів та підходів.

У сучасних умовах виникають складнощі під час застосування вищезазначених методів та підходів, оскільки доволі складно створити точний прогноз, а інформації й вхідних даних для проведення аналізу часто не вистачає. Саме тому на практиці оцінювач повинен керуватися порівняльним аналізом результатів оцінок із використанням різних методів, щоб отримати якомога повну й широку відповідь на поставлені завдання, що потребує достовірних інформаційних джерел.

Незважаючи на те що дохідний, витратний та порівняльний підходи нині широко використовуються, все більшу популярність



**Рис. 1. Основні підходи та методи під час проведення оцінки вартості підприємства**

*Джерело: складено авторами на основі [3–6]*

отримує новий та, за словами деяких фахівців, інноваційний підхід щодо оцінювання вартості бізнесу, котрий пов'язаний із використанням опціонних моделей оцінки вартості бізнесу. Переваги використання подібних моделей дають унікальні можливості до моделювання, а також оцінювання вартості найбільш складних та непростих фінансово-економічних об'єктів та учасників ринку, оскільки під час використання інших методів та підходів проведення оцінки майже неможливе або результати є некоректними. Під час використання цього методу об'єктами найчастіше виступають різноманітні права на розроблення або комерційне використання природних запасів (копалин), вартість компанії, які на даний момент близькі до банкрутства, вартість компанії, діяльність яких лише бере свій початок і, більше того, пов'язана з виведенням на ринок цілком нового та невідомого продукту або послуг тощо. Слід зазначити, що опціонний підхід робить може враховувати безліч факторів, які практично неможливо використати в інших підходах, наприклад мінливість ринку різних ступенів [9, с. 103].

На основі результатів, отриманих із порівняльної характеристики, можна стверджувати:

1) використання витратного, або так званого майнового, підходу під час проведення оцінки вартості бізнесу доцільне в таких випадках, ко підприємство, наприклад, на даний момент не отримало або втратило ті особливості, а також властивості, котрі

допомагають відрізнити підприємство від майна, що є у його власності й на якому воно базується, або відмінності між ними складно проявити;

2) під час використання ринкового, або так званого порівняльного, підходу найбільш критичним чинником є наявність даних, а саме бази, котра в подальшому буде використана безпосередньо для порівняння з аналогічними бізнесами, котрі ведуть свою економічну діяльність у тій самій сфері чи галузі або ж у тій галузі, котра є вразливою до аналогічних економічних та фінансових чинників;

3) під час використання дохідного, або так званого прибуткового, підходу слід знати, що важливими є наявність бази даних очікуваних доходів і їх стабільність отримання, а також мета оцінки; під час проведення оцінки з використанням цього підходу слід обирати діюче підприємство з достатнім часом існування, тобто не новостворене, саме це дасть змогу отримати найбільш точні вихідні дані, звісно, якщо також є доступ до всієї необхідної інформації.

Серед фахівців-науковців та спеціалістів-практиків усе більш поширеним стає групування методів оцінки вартості бізнесу за результируючими показниками оцінки. О.Н. Щербакової запропоновано групування методів оцінки вартості бізнесу :

1) методи оцінки, що базуються на грошових потоках;

2) методи, що базуються на чистій приведеній вартості;

## Характеристика підходів до визначення оцінки вартості підприємства

Назва підходу	Характеристика підходу	Принципи підходу	Переваги	Недоліки
Витратний (майновий) підхід	Згідно з даним підходом, вартість бізнесу визначається за сумою витрат на його відтворення або заміщення з урахуванням фізичного й морального старіння	Принцип корисності та заміщення	Достовірна база для розрахунків та об'єктивність розрахунків, оскільки вона ґрунтується на даних фінансової звітності. Легкість використання. Визначення вартості із урахуванням ступеня зносу активів. Можна застосувати за високих темпів інфляції. Найбільш прийнятний для підприємств із незначними нематеріальними активами	Не враховує фінансові результати діяльності підприємства. Висока трудомісткість розрахунків. Не враховує перспективи розвитку підприємства. Не відображає потенційного прибутку. Не відображає максимальної корисності підприємства в умовах застосування сучасного НТП
Ринковий (порівняльний) підхід	Передбачає порівняння продажів аналогічного бізнесу, виходячи з чого головна умова його застосування – наявність сформованого ринку, що може забезпечити зацікавлені сторони потрібною інформацією	Принцип заміщення попиту і пропозиції	Добрі результати під час оцінки великих акціонерних товариств. Дає реальну ринкову оцінку. Дає змогу превентивно підготувати інформаційну базу реалізації методу	Трудомісткий. Можливий невизначений результат для оцінювання закритих акціонерних товариств. Складність вибору мультиплікатора
Дохідний (прибутковий) підхід	Визначення вартості об'єкта оцінки як поточної вартості очікуваних доходів від найбільш ефективного використання об'єкта оцінки, включаючи дохід від його можливого перепродажу	Принцип найбільш ефективного використання та очікування	Враховує майбутній дохід. Дає змогу визначити вартість нематеріальних активів. Дає змогу реалістичніше оцінити майбутній потенціал підприємства. Простота в розрахунках	Неможливість застосування під час визначення оцінювання підприємств, що не отримують дохід. Можливі помилки в прогнозах. Можливі помилки під час вибору коефіцієнта дисконтування

Джерело: складено авторами на основі [4; 5; 9; 10]

3) методи, що базуються на доданій вартості [11, с. 47].

Вищезгадане групування методів щодо оцінки вартості бізнесу в такий спосіб доволі давно й успішно знайшло своє використання за кордоном, де такий розподіл відзначається

позитивними відгуками та результатами на практиці.

Методи й підходи, що були згадані вище, відзначаються не лише своєю результативністю, а й різноманітністю та універсальністю. Відповідно, кожен метод та підхід має свої

недоліки та переваги. Можливе практичне використання даних методів та підходів до оцінки вартості бізнесу виникає за наявності чіткої та структурованої інформаційної бази. Отже, згадані вище методи до оцінки вартості бізнесу можна поділити так:

– методи та підходи, котрі базуються на обліковій інформації;

– методи та підходи, для котрих необхідна комплексна оцінка облікової та позаоблікової інформації [7, с. 18].

Під час вибору конкретного методу оцінки вартості бізнесу М.В. Корягін представив ініціативу, згідно з якою будуть ураховуватися характеристики, котрі представлені на рис. 2. За такого підходу стає можливим урахування основних недоліків та переваг раніше згаданих методів оцінки вартості бізнесу, а також раціональності його використання з урахуванням усіх можливих і наявних недоліків та переваг.

Отже, даний методичний інструментарій визначає умови для ефективної та результативної діяльності системи управління вартістю підприємства у цілому під час вибору конкретного підходу до оцінки вартості бізнесу та продуктивних методів оцінювання [10, с. 74].

Попит на послуги оцінювання вартості бізнесу зростає щодня, враховуючи неоціненну дієвість та плідотвірність отриманих в процесі аналізу результатів. Процедура оціню-

вання вартості бізнесу проводиться під час найрізноманітніших ситуацій, таких як продаж акцій, злиття, пошук інвесторів, продаж, поглинання, придбання, банкрутство, розширення бізнесу тощо. Слід зазначити, що вартість проведення оцінки вартості бізнесу безпосередньо залежить від характеру, особливостей, бачення та мети оцінювача.

Ураховуючи непостійність, унікальність кожної моделі, неоднорідність умов та середовищ, в яких функціонує те чи інше підприємство, оцінка котрого проводиться, вважаємо, що створення універсальної моделі, котра була б здатна охопити всі аспекти, котрі можуть з'явитися під час проведення оцінки вартості підприємства й безпосередньо впливати на саму оцінку, практично неможливо. Ліквідувати суб'єктивність оцінювача й систематизувати її теж неможливо. Однак у такій ситуації найкращим й результативним варіантом може стати порівняльний аналіз результатів під час використання кожного з методів та підходів, а також звернення до різних оцінювачів.

**Висновки з цього дослідження.** Отже, підсумовуючи все викладене вище, можна зробити такі висновки:

– обрання методу та підходу для оцінки вартості бізнесу має безпосередню залежність як від мети її проведення, так й від обмежень під час використання, котрі зумовлюються особливостями того чи іншого бізнесу;

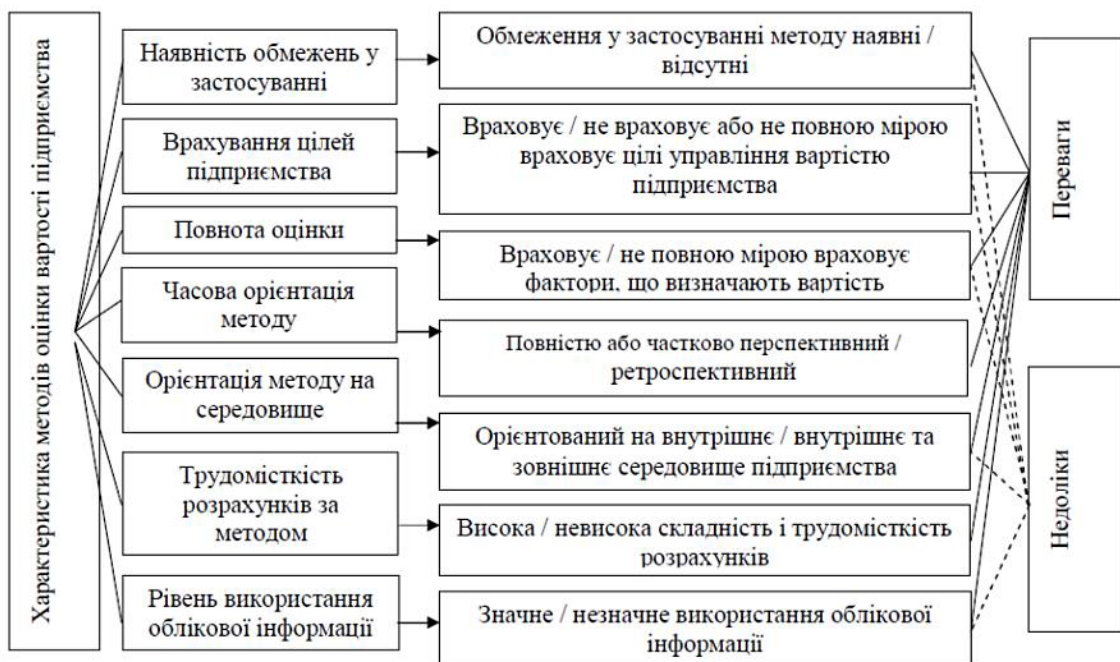


Рис. 2. Запропонований підхід до вибору методу оцінки вартості підприємства

Джерело: складено авторами на основі [6, с. 47]

– сьогодні далеко не всі підходи та методи, що використовуються під час оцінювання вартості підприємства, є адаптованими до використання на вітчизняних підприємствах. Однак можна скористатися досвідом іноземних колег та партнерів, різноманітними й загально визнаними методиками оцінювання вартості бізнесу, котрі продемонстрували свою ефективність у західних країнах;

– застосування ринкового підходу до оцінки вартості бізнесу можливе виключно за наявності підприємств-аналогів, яких на практиці фактично не існує, хоча є винятки;

– використовуючи витратний підхід, постає контрверсія, коли акції бізнесу котируються на біржі і мають певну вартість, а водночас вартість компанії, оцінена методом чистих активів, є негативною;

– сьогодні використання опціонного піходу в світі стає дедалі популярнішим, незважаючи на його новітність, однак цей підхід у вітчизняній практиці ще знайшов свого місця;

– використовуючи різноманітні методи та підходи під час проведення оцінки вартості бізнесу, постає потреба в урахуванні багатьох аспектів, факторів й чинників, що впливають на діяльність бізнесу, оцінка вартості якого проводиться;

– необ'єктивна й далека від реальності вартість підприємств на ринку зумовлена тим, що власники або керівники бізнесу недостатньо розуміють вагомість та необхідність процедури проведення оцінки вартості підприємства, надаючи недостовірну інформацію про стан того чи іншого підприємства.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Васюк Н.В. Оцінка бізнесу як інструмент управління вартістю підприємства / Н.В. Васюк [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http:// www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3185](http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3185).
2. Возна М. Міжнародні стандарти оцінки: принципи, стандарти та правила / М. Возна ; за ред. О. Драпіовського, І. Іванової ; пер. з англ. – К. : УКРелс, 1999. – 118 с.
3. Глинська Г.Я. Напрями оцінювання ринкової вартості підприємства як об'єкта для поглинання / Г.Я. Глинська // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – 2007. – С. 28–32.
4. Есипов В.Е. Оценка бизнеса : науч. изд. / В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, В.В. Терехова. – СПб. : Питер, 2001. – 416 с.
5. Ефремова Л.В. Оценка имущества предприятия : науч. изд. / Л.В. Ефремова, С.Л. Ефремов. – Х. : ХНЕУ, 2006. – 76 с.
6. Корягін М.В. Бухгалтерський облік у системі управління вартістю підприємства: теоретико-методологічні концепції : [монографія] / М.В. Корягін. – Львів : ЛКА, 2012. – 389 с.
7. Коупленд Т. Стоимость компании: оценка и управление : науч. изд. / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин ; пер. с англ. ; 2-е изд. – М. : Олимп-Бизнес, 2002. – 576 с.
8. Редченко К.І. Система показників та економічна додана вартість / К.І. Редченко // Фінанси України. – 2003. – № 10. – С. 21–29.
9. Симонова Н.В. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Н.В. Симонова, Р.Ю. Симонов. – Ростов-на-Дону : Март, 2004. – 464 с.
10. Сычева Т.И. Оценка стоимости предприятия / Т.И. Сычева, Е.Б. Колбачев, А.А. Сычев. – Ростов-на-Дону : Феникс, 2003. – 384 с.
11. Щербакова О.Н. Методы оценки и управления стоимостью компании, основанные на концепции экономической добавленной стоимости / О.Н. Щербакова // ФМ. – 2003. – № 3. – С. 46–54.