

УДК 338.242.2

## ПІДХОДИ ДО ОЦІНОЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В РАМКАХ УПРАВЛІННЯ БІЗНЕСОМ

Нестерова С.В., Голубка Я.В., Лінтур І.В.

### APPROACHES TO EVALUATION ACTIVITIES WITHIN THE FRAMEWORK OF BUSINESS MANAGEMENT

Nesterova Svitlana, Golubka Yaroslav, Lintur Inna

*Стаття присвячена характеристиці методів оцінки вартості бізнесу. Дослідження ставить за мету аналіз сучасних методів оцінки вартості бізнесу з огляду на особливості нестабільної роботи ринку в сучасних умовах. Також, досліджено особливості методики оцінки вартості бізнесу з врахуванням величини бізнесу. Акцентовано увагу на необхідності формування оцінки вартості бізнесу з врахуванням стану ринку та достовірності даних, якими користується оцінювач при розрахунках. Здійснено дослідження особливостей проведення оцінки вартості бізнесу, вибору методів аналізу в залежності від величини бізнесу. Проведено порівняння переваг, недоліків та сфер застосування методів оцінки вартості бізнесу. Сформовано висновки, що при вирішенні питань, пов'язаних з оцінкою бізнесу, слід обирати найбільш придатний метод, виходячи з цілей оцінки,*

*конкретних умов функціонування бізнесу, вимог законодавства та наявної інформаційної бази.*

**Ключові слова:** *основи бізнесу, оцінка вартості бізнесу, методи оцінки вартості бізнесу, принципи проведення оцінки вартості бізнесу.*

*The article is devoted to the characteristics of methods of estimating the value of business. The study aims to analyze modern methods of estimating the value of business in view of the peculiarities of unstable market operation in modern conditions. Also, the peculiarities of the methodology of business value assessment taking into account the size of the business are investigated. Emphasis is placed on the need to form an assessment of the value of the business in the diagnosis of economic security of such business, taking into account the state of the market and the reliability of the data used by the appraiser in the calculations. The relevance of the topic of the study is the need to form a comprehensive approach to assessing the value of business in diagnosing its economic security. This approach should cover as much as possible the parameters of the business, the state of the market and the reliability of the data for calculations. Methods of scientific generalization, analysis, synthesis and comparison were used during the research. As a result of the study, it was concluded that in general, all approaches, regardless of the size of the business are interrelated. Each of them involves the use of different types of information obtained in the market. When choosing an approach, the evaluator has different perspectives. Although these approaches are based on data collected in the same market, each deals with different aspects of the market.*

*Under ideal market conditions, all approaches to business valuation should lead to approximately the same result. However, in the real economy, markets are almost unbalanced. There is a logical need to study and identify effective methods of assessing the value of the business to take into account the safety of such business, which allowed to calculate a generalized, representative assessment of the value of the business.*

*Thus, in modern conditions, the process of successful operation of business largely depends on the level of economic security. In our opinion, the use of comprehensive business valuation based on a combination of all valuation methods eliminates one-sidedness and more realistic assessment of business value and obtain a reliable source of information for its forecasting in order to make informed management decisions.*

*The development and application of methodological approaches to assess the current level of business value and determine the impact of this indicator on the level of economic security of enterprises will allow to make sound economic decisions and predict the response of economic security to appropriate action.*

**Keywords:** *business basics, business value estimation, methods of business value estimation, principles of business value estimation.*

В сучасних економічних умовах у суб'єктів ринку виникають нові функції, виконання яких зумовлює необхідність спеціальних знань та навичок. Одним з таких завдань є оціночна діяльність в рамках управління бізнесом. Визначення ринкової вартості бізнесу стає необхідністю для підприємств, що прагнуть успіху у довгостроковій перспективі. Це зумовлено тим, що вартість фірми, організації чи підприємства – є комплексним показником, що характеризує їх сучасний стан та перспективи розвитку. За таких обставин вартісна оцінка бізнесу має стати невід'ємним інструментом управління власністю. Відбувається адаптація світових стандартів, підходів і методик оцінювання бізнесу до конкретних умов розвитку вітчизняної економіки, формується та удосконалюється нормативно-правова база регулювання оціночної діяльності.

Існуюча в Україні нормативно-правова база, що регламентує оцінку, затверджені підходи та методологічний апарат основані на міжнародній практиці. Більшість вітчизняних досліджень основ бізнесу, підходів та методів оцінки його вартості спрямовані на адаптацію зарубіжного досвіду оцінки до умов та особливостей функціонування внутрішньої економічної системи.

Одним з важливих завдань управління бізнесом є оцінка його вартості, що дає можливість контролювати ефективність його ведення. Особливо актуальним таке завдання є стає для підприємств, які не котуються на фондовій біржі, а відтак відсутні механізми зовнішньої оцінки. Оцінка вартості бізнесу відіграє вирішальну роль при придбанні як окремого підприємства, так і окремої бізнес-лінії. Під бізнес-лінією в широкому трактуванні розуміють продуктову лінію, потенційно здатну генерувати економічні вигоди для власника. В інвестиційному аналізі таку бізнес-лінію часто називають інвестиційним проектом.

У вузькому розумінні у бізнес-лінії вбачають сукупність контрактів, що включають ті ліцензії на вид діяльності, технології, які є ключовими для генерації майбутніх вигод.

Цілями оцінки бізнес-ліній можуть виступати:

- оцінка всіх бізнес-ліній підприємства;

- визначення орієнтовної максимальної стартової ціни підприємства як акумулятора наявних бізнес-ліній;
- визначення ціни однопродуктового підприємства;
- оцінити ринкову цінність інвестиційного проекту як уособлення окремої бізнес-лінії.

Таким чином, оцінка бізнесу являє собою впорядкований цілеспрямований процес визначення у грошовому виразі вартості об'єкта в умовах конкретного ринку. Метою цього процесу є розрахунок, який вказує на те, якою може бути найбільш вірогідна продажна ціна, характеризуючи таким чином властивості об'єкта як товару.

Вирізняють дві групи принципів, які виступають основою оцінки бізнесу [2]:

- такі, що засновані на понятті факторів виробництва, які генерують доходи підприємства та/або викликають витрати, пов'язані з забезпеченням функціонування підприємства (необхідність фінансування активів);
- такі, що засновані на поведінці ринку.

Перша група принципів є базисом для впровадження у практику трьох підходів до визначення вартості бізнесу:

- *витратний*: підприємство оцінюється за вартістю його активів та зобов'язань;
- *порівняльний*: підприємство оцінюється за аналогами, що представлені на ринку;
- *дохідний*: підприємство оцінюється з точки зору отримання майбутніх доходів на принципах дисконтування грошових потоків або капіталізації.

Застосування того чи іншого підходу визначається з огляду на мету оцінки, технічні та фінансові особливості оцінки та інших факторів. За ідеальних умов результати оцінки повинні співпадати, проте на практиці це малоімовірно. Причиною цьому є невідповідність реальних умов ринку, на якому бездоганно працюють ринкові механізми.

Вважається, що для оцінки бізнесу найбільш прийнятним є дохідний підхід,

але у певних випадках витратний чи порівняльний підходи є більш точними та ефективними. Найчастіше результати, отримані при використанні одного з підходів, перевіряються за допомогою інших підходів.

Слід зауважити, що кожен з розглянутих підходів передбачає використання декількох методів розрахунку вартості.

*Витратний метод* певною мірою можна вважати універсальним: від може бути застосований у різних випадках: коли оцінюється ціле підприємство (а не окрема бізнес-лінія); коли підприємство нерентабельне; коли підприємство знаходиться на ранніх стадіях життєвого циклу, а відтак, відсутня інформація про очікувані грошові надходження; коли на ринку відсутні підприємства-аналоги та/або інформація про них; коли підприємство знаходиться на стадії ліквідації (в рамках використання методу ліквідаційної вартості).

Так, витратний підхід може бути реалізований через такі методи:

- *метод вартості чистих активів*: вартість підприємства визначається шляхом віднімання від вартості активів його зобов'язань, даючи, таким чином, певну гіпотетичну оцінку ціни продажу на ринку;
- *метод ліквідаційної вартості*: аналог попереднього методу з тим доповненням, що до розрахунку слід додати витрати на ліквідацію підприємства.

*Метод порівняльного підходу* полягає у тому, що для цілей оцінки на ринку необхідно знайти аналогічні або конкуруючі бізнес-одиниці для порівняння. Він реалізується шляхом застосування одного з трьох методів:

- *метод ринку капіталу*: оцінку бізнесу проводять через аналіз ринкових цін акцій аналогічних компаній. Очевидно, що даний метод не підходить для оцінки підприємств, що не котуються на фондовій біржі;
- *метод угод*: оцінку бізнесу проводять з урахуванням цін на придбання контрольних пакетів акцій підприємств-аналогів;
- *метод галузевих коефіцієнтів*: вартість бізнесу оцінюється виходячи з статистики купівлі-продажу аналогічних компаній.

Перевагою даного підходу є те, що ціна тут визначається самим ринком.

При цьому максимально враховується ринкова ситуація, стан підприємства, відображаються його фактично досягнуті результати. При використанні ринкового підходу оцінки бізнесу обов'язковою умовою є наявність збалансованого і активного фінансового ринку, вимагається наявність доступної, достовірної та повної фінансово-економічної інформації, яка може бути використана як база для порівняння.

*Доходний підхід* передбачає два методи:

– Метод капіталізації доходів: вартість бізнесу визначається за формулою, де у чисельнику відображається доход за рік, а у знаменнику ставка капіталізації.

Інформацію про доход можна взяти зі звітності компанії, але більшість експертів рекомендують при оцінці даних цим методом використовувати показники доходу до відрахування податку на прибуток. Потенційний покупець бізнесу при обчисленні доходів придбаної компанії орієнтується на той їх рівень, який, ймовірно, буде максимально наближеним до доходів компанії протягом першого року після її придбання.

– Метод дисконтування грошових потоків: приведення до теперішньої вартості вигід від володіння бізнесом, що оцінюється.

Для використання даного методу необхідним є володіння інструментом прогнозування майбутніх доходів підприємства та їхнє дисконтування за ставкою дисконтування, що вимагається інвестором.

Одним з головних параметрів при використанні даного методу є ставка дисконтування, яка може обчислюватися різними методами, але найпоширеним є прирівнювання до облікової ставки центробанку країни (НБУ) та коригування її шляхом врахування премії за ризик, втрату ліквідності і т.ін [3].

Метод дисконтування грошових потоків обирається в основному у тому випадку, коли доходи підприємства на часовому проміжку нестабільні, і спостерігається суттєва їхня варіація.

Переваги та недоліки кожного підходу оцінки вартості бізнесу, а також

сфери їх застосування наведено у табл. 1:

**Таблиця 1**  
**Переваги, недоліки та сфери застосування підходів до оцінки бізнесу [1]**

| Підхід              | Переваги  | Недоліки   | Сфера застосування   |
|---------------------|---|--|--|
| Витратний підхід    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Простота розрахунках</li> <li>• Використання точної інформації про стан активів компанії</li> <li>• Не потрібне прогнозування даних</li> <li>• Підтвердження розрахункових даних офіційними документами, які перебувають вільному доступі</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Відсутня інформація про кінцевий фінансовий результат компанії, не враховується синергетичний ефект</li> <li>• Вартість компанії, отриману витратним підходом, необхідно постійно перераховувати, оскільки інформація із довкілля постійно оновлюється, і оцінка стає неактуальною</li> <li>• Оцінка активів компанії може не відповідати реальній ринковій вартості</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Оцінка нового та збиткового бізнесу, перерозподіл бізнесу</li> <li>• Оцінка бізнесу із значною часткою нерухомості (готелі, склади, офіси)</li> <li>• Оцінка залишкових активів, забезпечення застави іпотечного кредитування, страхування майна, оцінка збиткового бізнесу</li> <li>• Термінова ліквідація бізнесу, продаж майна, погашення зобов'язань</li> </ul> |
| Порівняльний підхід | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Результати оцінки наближені до реальних, якщо інформацію отримано від компаній-аналогів</li> <li>• Використання математичного моделювання та методів статистики</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Потребує вкладень великих коштів</li> <li>• Не ефективний за відсутності інформації про купівлю-продаж компаній-аналогів</li> <li>• Трудомісткий процес отримання інформації щодо компаній-аналогів</li> <li>• Не враховується інформація про прогнозний прибуток</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Купівля-продаж бізнесу або контрольного пакета акцій</li> <li>• Купівля-продаж неконтрольних пакетів акцій</li> <li>• Купівля-продаж, перевірка результатів, отриманих іншими методами</li> </ul>   |
| Доходний підхід     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Простота розрахунках</li> <li>• Враховує прогнозний дохід компанії</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Велика ймовірність неточності прогнозів</li> <li>• Відсутня об'єктивність у виборі ставки капіталізації та</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Купівля-продаж бізнесу</li> <li>• Обґрунтування інвестиційних проектів</li> <li>• Визначення застави, розміру податку, страхової</li> </ul>   |

|   |  |  |
|---|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Дозволяє реально оцінювати вартість компанії, гнучко розраховуючи ставку дисконту</li> <li>• Враховує конкретний та обмежений період часу</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Оцінка вимагає багато часу та носить прогнозний характер</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Будь яка оцінка бізнесу, або окремих його складових</li> <li>• Бізнес в розвитку</li> </ul> |
|---|--|--|

Друга група принципів є основою підходу до визначення вартості бізнесу шляхом щоденного моніторингу її капіталізації, тобто добутку акцій компанії на ринкову вартість акції, що характеризує реальну вартість компанії на ринку. Проте, як зазначалось вище, цей принцип дотримується при розвинутому та відкритому фондовому ринку, і не використовується при оцінці вартості бізнесу підприємств, що не котуються на фондовій біржі.

Отже, при вирішенні питань, пов'язаних з оцінкою бізнесу, слід обирати найбільш придатний метод, виходячи з цілей оцінки, конкретних умов функціонування бізнесу, вимог законодавства та наявної інформаційної бази.

#### Список використаних джерел

1. Оцінка вартості малого бізнесу і методи оцінки / Консалтингова компанія ПАРЕТО <https://pareto.com.ua/ua/blog/ots-nka-vartost-malogo-b-znesu-metodi-ots-nki/> (дата звернення 10.01.2022).
2. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. — К.: КНЕУ, 2003. — с. 356-378.
3. Дем'яненко І.І. Методичне забезпечення оцінки вартості підприємства / І.І.Дем'яненко // Вісник Хмельницького національного університету. — 2010. — Том 1, No 3. — С.203–211.

#### Reference

1. Konsaltingova kompania PARETO. Ocinka vartosti malogo biznesu I metody ocinky [Small business valuation and valuation methods] <https://pareto.com.ua/ua/blog/ots-nka-vartost-malogo-b-znesu-metodi-ots-nki/> (Accessed 10 january 2022).
2. Tereschenko, O.O. 2003. Finansova diylnisty subjektiv gospodaryuvannya [Financial activities of economic entities]. KNEU, Kyiv.
3. Boyarko, I.M. 2013. Ocinka investiciynoi pryvablivosty subjektiv gospodaryuvannya [Assessment of investment attractiveness of business entities]. Actuals economic problems 7:90-99. (Accessed 10 january 2022).



# МУКАЧІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

89600, м. Мукачево, вул. Ужгородська, 26

тел./факс +380-3131-21109

Веб-сайт університету: [www.msu.edu.ua](http://www.msu.edu.ua)

E-mail: [info@msu.edu.ua](mailto:info@msu.edu.ua), [pr@mail.msu.edu.ua](mailto:pr@mail.msu.edu.ua)

Веб-сайт Інституційного репозитарію Наукової бібліотеки МДУ: <http://dspace.msu.edu.ua:8080>

Веб-сайт Наукової бібліотеки МДУ: <http://msu.edu.ua/library/>