

## ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ: АНАЛИЗ ПОДХОДОВ И МЕТОДОВ

## ESTIMATION OF THE VALUE OF THE ENTERPRISE: ANALYSIS OF APPROACHES AND METHODS

**Чутчев А.Д.**  
магистр,

Приднепровская государственная академия строительства и архитектуры

**Коваленко-Марченкова Е.В.**

кандидат экономических наук,

доцент кафедры экономики и предпринимательства

Приднепровская государственная академия строительства и архитектуры

**Chutchev Oleksandr**

Magister,

Prydniprovs'ka State Academy of Civil Engineering and Architecture

**Kovalenko-Marchenkova Yevheniia**

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,

Department of Economics and Entrepreneurship,

Prydniprovs'ka State Academy of Civil Engineering and Architecture

*В данной статье актуализирована тематика оценки стоимости предприятия, которая отражает совокупную характеристику финансовых показателей его деятельности. Проанализированы доходный, затратный и сравнительный подходы к оценке стоимости предприятия. Выявлены преимущества и недостатки данных подходов. Рассмотрены методы оценки стоимости предприятия в рамках каждого подхода. Конкретизированы условия для возможности использования методов. С целью комплексной оценки всех факторов, формирующих стоимость предприятия, учитывая специфику предприятия и отрасли предложено использование интегрированного подхода к оценке стоимости предприятия, который предполагает одновременную оценку стоимости с позиции трех подходов. Итоговая оценка стоимости компании при этом рассчитывается как среднеарифметическая из показателей по каждому методу.*

**Ключевые слова:** стоимость предприятия, подходы к оценке стоимости предприятия, методы оценки стоимости, управление стоимостью предприятия, экономика предприятия.

*У даній статті актуалізована тематика оцінки вартості підприємства, яка відображає сукупну характеристику фінансових показників його діяльності. Проаналізовано прибутковий, витратний та порівняльний підходи до оцінки вартості підприємства. Виявлено переваги та недоліки даних підходів. Розглянуто методи оцінки вартості підприємства в рамках кожного підходу. Конкретизовано умови для можливості використання методів. З метою комплексної оцінки всіх факторів, що формують вартість підприємства, враховуючи специфіку підприємства і галузі, запропоновано використання інтегрованого підходу до оцінки вартості підприємства, який передбачає одночасну оцінку вартості з позиції трьох підходів. Підсумкова оцінка вартості компанії при цьому розраховується як середньоарифметична з показників за кожним методом.*

**Ключові слова:** вартість підприємства, підходи до оцінки вартості підприємства, методи оцінки вартості, управління вартістю підприємства, економіка підприємства.

*The article discusses such aspects of entrepreneurial activity as managing the value of the enterprise to maintain its competitive position among the analogue enterprises. For this purpose, the topic of enterprise's value estimation, estimation approaches and methods of estimation the value in today's economic conditions is actualised. On our opinion, the value of the enterprise reflects the aggregate characteristics of its financial performance. Estimation the enterprise's value is the first step towards managing its value while operating in the market. That is why, enterprise's value estimation is of particular interest. The profit, cost and comparative approaches to the valuation of the enterprise are analyzed in the article. The profit approach considers future expectations of investors, prospects of*

*enterprise development, market aspect, level of business risk, economic aging of assets of the enterprise, operating in industry. The costs approach is based on real existing assets, takes into account the influence of production factors on changes in the value of assets, relies on financial and accounting documents, especially suitable for certain types of enterprises for which there is no developed market of sale and purchase transactions. The comparative approach to estimation the enterprise's price takes into account the market aspect and the impact of industry factors. It is based on analyzing the values of similar companies, operating in the market. The advantages and disadvantages of these approaches are identified. The methods of valuation of the enterprise within each approach are considered. With the aim of comprehensive evaluation of all the factors that form the value of the enterprise, taking into account the specificity of the enterprise and the industry, in which the enterprise operates, it is proposed to use an integrated approach to the valuation of the enterprise, which involves the simultaneous evaluation of value from the standpoint of three approaches mentioned above. In this case the final estimate of the value of the company is calculated as the arithmetic mean of the indicators for each method.*

**Key words:** *the value of the enterprise, approaches to the estimation the value of the enterprise, methods of the estimation, management of the value of the enterprise, the economy of the enterprise.*

**Постановка проблеми.** Основная идея управления стоимостью предприятия состоит в понимании стоимости ключевым объектом, на максимизацию которого направляется деятельность. Это предполагает необходимость определения и осуществления постоянного мониторинга величины стоимости предприятия. Соответственно, актуальной задачей является обеспечение максимально возможной достоверности результатов оценки стоимости бизнеса, которая является основой для установления исходных параметров деятельности, принятия отдельных решений, осуществления стратегического планирования, определения цены предприятия в случае его продажи либо покупки. Не менее важно верное определение стоимости компании для внешних пользователей, в первую очередь – для реальных и потенциальных инвесторов, поскольку в современных экономических условиях именно стоимость выступает основным критерием, на основе которого осуществляется принятия инвестиционных решений. Достоверность результатов оценки зависит в основном от двух факторов: от верно выбранного и примененного метода оценки стоимости предприятия и наличия достаточного количества необходимой информации. Именно неравномерность информационного обеспечения, так называемая асимметрия информации, между субъектами оценки является причиной возникновения существенной погрешности внутренней и внешней оценочной стоимости предприятия, что может негативным образом сказаться на эффективности решений, которые принимаются на основе результатов оценки.

**Анализ последних исследований и публикаций.** Стоимости предприятия и особенностям ее формирования были посвящены исследования следующих ученых: В. Вишневецкий, И. Косокурова, И. Левчак, Т. Момот, А. Николаенко и многих других. Теоретическим и методологическим проблемам, непосредственно, оценке стоимости предприятия уделяли внимание такие украинские и зарубежные ученые, как Т. Касьяненко, П. Карцев, М. Корягин, Ш. Прат, Х. Шройдер, Н. Симионова, П. Фернандес, К. Лаввелл,

Б. Тэк. Отсутствие среди ученых принятой универсальной методики оценки стоимости предприятия актуализирует дальнейшие исследования в этом направлении.

**Постановка задания.** Стоимость предприятия отражает совокупную характеристику финансовых показателей его деятельности, учитывая интересы различных участников рыночных отношений. Целью статьи является исследование существующих подходов к оценке стоимости предприятия и анализ методов, в рамках данных подходов.

**Изложение основного материала исследования.** В мировой практике для комплексной оценки стоимости предприятия используются следующие подходы: доходный, затратный и, соответственно, сравнительный, в рамках которых выделяют несколько методов.

В рамках доходного подхода рассматривают метод дисконтированных денежных потоков и метод капитализации дохода. Внимание акцентируется на финансовой составляющей стоимости предприятия. При этом физический и интеллектуальный капитал оценивается, исходя из его способности приумножать финансовый капитал предприятия в будущем. Однако на снижение достоверности результатов оценки влияет сложность прогнозирования будущей деятельности предприятия и возможность манипулирования величиной стоимости предприятия в зависимости от того, кто выступает субъектом оценки. В этом случае стоимость предприятий, которые обладают дорогостоящим оборудованием, может быть недооценена, даже если для расчета пост-прогнозируемой стоимости будет использоваться метод ликвидационной стоимости, точность полученных результатов будет относительной, что обусловлено сложностью процесса. Подход читывает будущие ожидания инвесторов, перспективы развития предприятия, рыночный аспект, уровень риска бизнеса и экономическое старение активов предприятия. В то же время, к минусам этого подхода можно отнести сложность прогнозирования будущих доходов и расходов, а также трудоемкость прогнозных расчетов. Можно ска-

зять, что доходный подход в некоей мере носит вероятностный характер из-за невозможности учета конъюнктуры рынка

Затратный подход к расчету стоимости предприятия предполагает учет всех фактических затрат, которые существуют в процессе деятельности предприятия. В рамках затратного подхода к оценке стоимости предприятия в мировой практике чаще всего применяются следующие методы: метод балансовой стоимости, метод стоимости замещения, метод стоимости чистых активов, метод ликвидационной стоимости. Кроме того, в рамках указанного подхода Ш. Прат, Х. Шройдер выделяют метод сверхприбылей [2, с. 535; 3, с. 158], Н. Симионова – метод собственного балансового материального капитала и метод собственного рыночного материального капитала [4, с. 241]. Проанализируем подробнее сущность методов затратного подхода, их преимущества и недостатки.

Метод балансовой стоимости предполагает, что стоимость предприятия равна разности между стоимостью активов, отраженных в балансе, и стоимостью обязательств. Этот метод, как отмечает К. Лаввелл [1], является простым в применении. Как утверждает Б. Тек: балансовая стоимость базируется на исторической себестоимости активов. Она отражает прошлые доходы предприятия и не может быть индикатором будущих доходов, кроме этого балансовая стоимость в значительной степени зависит от методов бухгалтерского учета, применяемых [5, с. 8]. О недостатках метода балансовой стоимости отмечает также К. Лаввелл [1], акцентируя внимание на том, что стоимость активов предприятия равна сумме потраченных на их приобретение или создание средств, является неточным, стоимость активов, которыми владеет предприятие, не отражает его стоимости в целом. То есть, несмотря на простоту методики расчета и доступность информации, актуальность метода балансовой стоимости является минимальной, поскольку он не позволяет точно оценить стоимость предприятия.

Похожим по своей сути является метод собственного балансового материального капитала, выделяемого Н. Симионовой. По этому методу стоимость предприятия равна разности между собственным капиталом, активами, не относящихся к основной деятельности предприятия, и нематериальными активами [4, с. 171]. Этот метод является простым и понятным в применении, однако не отражает рыночную стоимость предприятия на момент оценки.

Метод стоимости замещения предполагает, что стоимость предприятия равна сумме расходов, необходимых для создания аналогичного предприятия, предусматривает необходимость детальной оценки альтернативных издержек потенциального покупателя на при-

обретение всего имущества, которым располагает предприятие, с учетом степени его износа, наем работников такой же квалификации и построение аналогичных бизнес-процессов. Данный метод достаточно сложно реализовать на практике.

В соответствии с методом стоимости чистых активов, стоимость предприятия определяется как разница между рыночной стоимостью активов и текущей стоимостью обязательств [2, с. 395]. метод, как отмечает Б. Тек [5, с. 2], по сравнению с предварительным позволяет более точно оценить стоимость предприятия. Кроме этого, отмечается, что преимуществами метода стоимости чистых активов является простота применения и легкость получение информации. Тем не менее, метод предполагает необходимость переоценки каждой статьи баланса, при этом процедура оценки является достаточно сложной и требует наличия специальных знаний. Данный метод игнорирует стоимость доходов, денежных потоков и является ценным только в том случае, если результаты, полученные в результате применения методов доходного подхода, является меньше, чем стоимость чистых активов. О недостатках метода стоимости чистых активов отмечает также С. Шиллер [6, с. 704], в частности он утверждает, что этот метод может применяться для оценки материалоемких предприятий, в то время, как его применение для оценки стоимости предприятий в сфере торговли, услуг является неоправданным.

Аналогичным является метод собственного рыночного материального капитала, согласно которому стоимость предприятия равна собственному капиталу плюс (минус) стоимость основных средств при переоценке по рыночной стоимости [4, с. 175]. Этот метод не лишен недостатков, присущих методу стоимости чистых активов.

Метод ликвидационной стоимости предполагает, что стоимость предприятия определяется путем расчета ликвидационных расходов и их вычитом из стоимости чистых активов [7, с. 11]. Метод актуален при ликвидации предприятия. Результаты, полученные при его применении, отражают минимальную стоимость предприятия, в значительной степени зависят от причин ликвидации и скорости ее осуществления. Кроме вышерассмотренных недостатков методов оценки стоимости предприятия, общим для методов балансовой стоимости, стоимости замещения, стоимости чистых активов и ликвидационной стоимости, как показывают исследования П. Фернандеза, является следующее: статичность, неучет потенциала роста предприятия, неучет стоимости денег во времени, экономической ситуации в отрасли, стоимости человеческого капитала [7, с. 6].

Поскольку, применяя метод стоимости чистых активов и метода ликвидационной сто-

имости стоимость нематериальных активов может быть недооцененной, отдельная группа англоязычных ученых, в частности Ш. Пратт, Х. Шройдер в рамках затратного подхода к оценке стоимости предприятия выделяет также метод сверхприбылей. Этот метод предусматривает одновременное определение стоимости всех нематериальных активов как единой группы, путем капитализации прибыли полученной сверх обычной нормы, которая, как считается, генерируется материальными активами, и определение стоимости предприятия путем добавления капитализированной стоимости нематериальных активов в стоимости материальных активов [6, с. 88;].

Несмотря на то, что метод сверхприбылей позволяет учесть при оценке стоимости предприятия стоимость нематериальных активов, он обладает рядом недостатков. Кроме этого, Г. Шройдер утверждает, что метод может использоваться только в том случае, если предприятие генерирует прибыль, размер которой превышает среднеотраслевую, в противном случае – стоимость нематериальных активов будет иметь отрицательное значение.

Учитывая вышеуказанные недостатки, использование метода может привести к получению неточных оценок, поэтому он может быть применен только в последнюю очередь, при отсутствии данных, необходимых для применения других методов. Можно сделать вывод, что методы затратного подхода дают возможность оценить материальную составляющую стоимости предприятия – физический, финансовый капитал и только часть нематериальной, а именно – интеллектуальной собственности, в то время, человеческий, социальный, другой организационный и внешний капитал остаются недооцененными. Метод сверхприбылей позво-

ляет оценить стоимость интеллектуального капитала предприятия путем капитализации части прибыли, превышающей среднеотраслевой значение, однако наличие значительного количества корректировок и субъективных оценок значительно снижают точность полученных результатов.

Методы сравнительного подхода предусматривают оценку стоимости предприятия, исходя из стоимости компаний-аналогов, представленных на рынке. Базируется на принципе замещения, т.е. в рыночных условиях стоимости предприятий, обладающие аналогичной для покупателя полезностью не могут сильно отличаться. Таким образом, покупатель не купит объект, стоимость которого на рынке превышает стоимость идентичных. В сравнительном подходе существуют следующие методы: метод рынка капитала, метод сделок и метод отраслевых коэффициентов. Плюсом этого метода является учет рыночного аспекта и влияния отраслевых факторов. Тем не менее, метод основан на прошлых данных, не учитывает будущие ожидания инвесторов, перспективы предприятия, а также требуется внесения множества поправок в анализируемую информацию.

**Выводы из проведенного исследования.** Можно сделать вывод, что с целью комплексной оценки стоимости предприятия объективным будет использование интегрированного подхода, сочетая преимущества методов затратного, доходного и сравнительного подходов. Для достоверности расчета оценки стоимости предприятия при выборе методов должны учитываться специфика оцениваемого объекта, цели проведения оценки, наличие необходимой информации, экономическое состояние предприятия и отрасли.

#### БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Лаввелл, К. Сколько стоит ваш бизнес: оценки, основанные на активах в сравнении с денежным потоком. URL: <http://anthillonline.com/how-much-is-your-business-worth-valuations-based-onassets-versus-cash-flowpart-2-of-3/> (дата звернення: 11.12.2019).
2. Пратт, С. Оценка бизнеса. Анализ и оценка закрытых компаний. Пятое издание. McGraw-Hill, 2008. – 923 с.
3. Пратт, С. Оценка совокупности знаний и экспертиза профессиональной справки. второе издание. McGraw-Hill, 2003. – 362 с.
4. Симионова, Н. Оценка бизнеса: теория и практика – Ростов н / Д.: «Феникс», 2007. – 576 с.
5. Тэк, Б. Методы оценки для компаний среднего бизнеса. Извлечение догадок [Электронный ресурс] Достоверная оценка. с. 1-10. – URL: <http://www.cogentvaluation.com/pdf/ValuationMethodsforMidsizeCompanies.pdf> (дата звернення: 5.11.2019).
6. Шилер, С. Оценка бизнеса [Электронный ресурс] – С. 691-775. – URL: <http://www.naepc.org/journal/issue07f.pdf> (дата звернення: 28.11.2019).
7. Фернандес П. Методы оценки компании. Самые распространенные ошибки в оценке. Рабочий документ IESE № 449. – 2007. – С. 1-33.

**REFERENCES:**

1. Lavvell, K. *Skolko stoit vash biznes: ocenki, osnovannye na aktivah v sravnenii s denezhnym potokom* [How much is your business: asset-based valuation versus cash flow.] Available at: <http://anthillonline.com/how-much-is-your-business-worth-valuations-based-onassets-versus-cash-flowpart-2-of-3/> (accessed 11 December 2019).
2. Pratt, S. (2008) *Ocenka biznesa. Analiz i ocenka zakritih kompanij pyatoe izdanie* [Business Valuation. Analysis and evaluation of closed companies. Fifth Edition]. McGraw-Hill, 923 p.
3. Pratt, S. (2003) *Ocenka sovokupnosti znaniy i ekspertiza professionalnoj spravki. vtoroe izdanie*. [Assessment of the knowledge and examination of a professional certificate. second edition], 362 p.
4. Simionova, N. (2007) *Ocenka biznesa: teoriya i praktika* [Business valuation: theory and practice] Feniks, 576 p.
5. Tek, B. *Metody ocenki dlya kompanij srednego biznesa*. [Valuation methods for medium-sized companies. Removing the guesswork] *Dostovernaya ocenka*, p. 1-10. Available at: <http://www.cogentvaluation.com/pdf/ValuationMethodsforMidsizedCompanies.pdf> (accessed 5 November 2019).
6. Shiler, S. *Ocenka biznesa* [Business valuation] p. 691-775. – Available at: <http://www.naepc.org/journal/issue07f.pdf> (accessed 28 November 2019).
7. Fernandes P. (2007) *Metody ocenki kompanii. Samye rasprostranennye oshibki v ocenke*. [Company valuation methods. The most common assessment errors] *Rabochij dokument IESE № 449*, p. 1-33.