

*Адамська І.Є.**аспірант кафедри економічної експертизи та аудиту бізнесу,  
Тернопільський національний економічний університет**Adamska Iryna**Ternopil National Economic University*

## ОЦІНКА ЯК ІНСТРУМЕНТ ВИЗНАЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ КРЕАЦІЇ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

### ASSESSMENT AS AN INSTRUMENT FOR DETERMINING THE EFFECTIVENESS OF ENTERPRISE VALUE CREATION

**Анотація.** У статті досліджено теоретичні та практичні аспекти застосування наявних методичних підходів до визначення вартості підприємства. Представлено модель визначення вартості компанії та детально розкрито мету оцінювання, фактори впливу на величину вартості підприємства. На основі аналізу нормативно-правових документів визначено суб'єктів оціночної діяльності та основні методичні підходи до визначення вартості підприємства. Узагальнено вимоги Національних стандартів оцінки до реалізації процесу оцінювання підприємства. Надано оцінку взаємозв'язків між суб'єктами, принципів, методичних прийомів та джерел інформації, що застосовуються в процесі оцінювання вартості підприємства. Розкрито сутність дохідного, витратного та ринкового підходів до оцінювання вартості підприємства, а також особливості їх застосування для підприємств.

**Ключові слова:** оцінка, креація вартості підприємства, методи оцінки, об'єкти оцінки.

**Постановка проблеми.** Для визначення рівня ефективності управління суб'єктом господарювання, чи то малим підприємством чи великою компанією, необхідно вибрати певний універсальний критерій. Часто саме таким критерієм вибирають величину вартості підприємства. Вартість дає змогу визначити конкурентоспроможність та успішність підприємства на ринку, а також є індикатором його розвитку. З огляду на це саме вартість підприємства є головним інструментом ефективного управління.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Нині існує велика кількість публікацій, присвячених питанням визначення вартості підприємства. Цим дослідженням присвячені праці Г.Я. Глинської, П.В. Круш, С.В. Поліщук, В.Р. Кучеренко, Я.П. Квач, Н.В. Сментина, В.О. Улибіна, А.В. Андрейченко, О.В. Нусінова, О.М. Чубка, Л.С. Федевич, О.Б. Курило. Серед зарубіжних науковців слід назвати таких, як А.В. Носов, О.А. Тагірова, М.Ю. Федотова, О.В. Новічкова, Т.Ф. Боряєва, Дж. Фішмен, Ш. Пратт, К. Гріффіт, К. Уілсон, Дж. Рош, Дж.Р. Хітчнер, А. Грегори, Дж.Б. Абрамс, Т. Коупленд. Аналіз наукових досліджень з цього напрямку дає змогу стверджувати, що наукові праці вітчизняних учених присвячені здебільшого питанням визначення вартості підприємства чи бізнесу в процесі виникнення певних правовідносин контрагентів щодо купівлі-продажу, страхування майна, отримання кредитних коштів тощо.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Водночас зарубіжні дослідники все більше уваги приділяють питанням визначення вартості бізнесу в контексті ефективного менеджменту. Незважаючи на велику кількість наукових праць, чимало питань залишаються недостатньо розкритими та потребують подальших досліджень.

**Мета статті.** Головною метою роботи є дослідження наявних наукових та практичних методик оцінювання вартості підприємства в розрізі їх окремих компонент.

**Вклад основного матеріалу.** Важливим інструментом, за допомогою якого можна визначити ефективність процесу креації вартості підприємства, є оцінка. Вартість підприємства оцінюється з різною метою, яка має визначальний вплив на вибір методів оцінювання та оціночних прийомів. До різновидів мети, з якою проводиться оцінювання, належать:

- купівля підприємства;
- продаж підприємства;
- інвестування в це підприємство;
- отримання кредиту;
- страхування підприємства;
- ухвалення ефективних управлінських рішень;
- судові спори щодо розриву контрактів між партнерами, повернення кредитних коштів, порушення антимонопольного законодавства, вилучення власності в судовому порядку тощо.

Залежно від мети оцінювання одне й те саме майно буде мати різну величину вартості. На рис. 1 представлено модель визначення вартості компанії.

Відповідно до чинного вітчизняного законодавства суб'єктами оціночної діяльності є суб'єкти господарювання, а саме зареєстровані в установленому законодавством порядку фізичні особи – суб'єкти підприємницької діяльності, а також юридичні особи незалежно від їх організаційно-правової форми та форми власності, які здійснюють господарську діяльність, у складі яких працює хоча б один оцінювач, а також які отримали сертифікат суб'єкта оціночної діяльності; органи державної влади та органи місцевого самоврядування, які отримали повноваження на здійснення оціночної діяльності в процесі виконання функцій з управління та розпорядження державним майном та (або) майном, що є у комунальній власності, та у складі яких працюють оцінювачі [4].

Ці суб'єкти залучаються тоді, коли виникають правовідносини, що передбачають оцінювання майна або майнових прав відповідно до законодавства України.

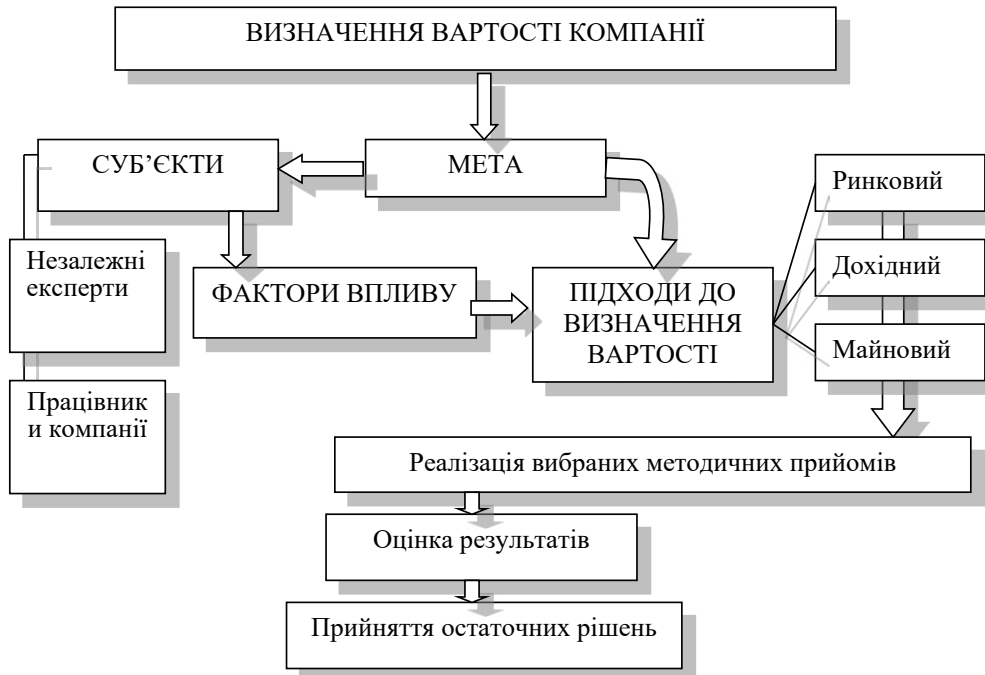


Рис. 1. Модель визначення вартості компанії

Джерело: сформовано автором

Водночас якщо підприємство є стабільним і не передбачається будь-яких вищевказаних дій, то і власники, і керівники підприємства мають бути зацікавлені у проведенні процедур оцінювання вартості компанії на постійній основі задля реалізації ефективного менеджменту та визначення ефективності креації вартості підприємства.

Для цього ключовий управлінський персонал підприємства повинен мати чітке уявлення про такі моменти, як теперішня вартість підприємства як господарюючого суб'єкта; постійна

оцінка вартості підприємства, що є інструментом виявлення сильних і слабких сторін та прийняття рішення щодо того, які напрями необхідно розвивати, а які, навпаки, скорочувати або від яких слід позбутися повністю.

Під час визначення вартості підприємства на етапі вибору прийомів оцінювання важливим моментом є оцінювання факторів, що впливають на вартість підприємства (рис. 2).

Процес креації вартості покликаний оптимізувати вплив кожного зі внутрішніх факторів, які безпосередньо впливають

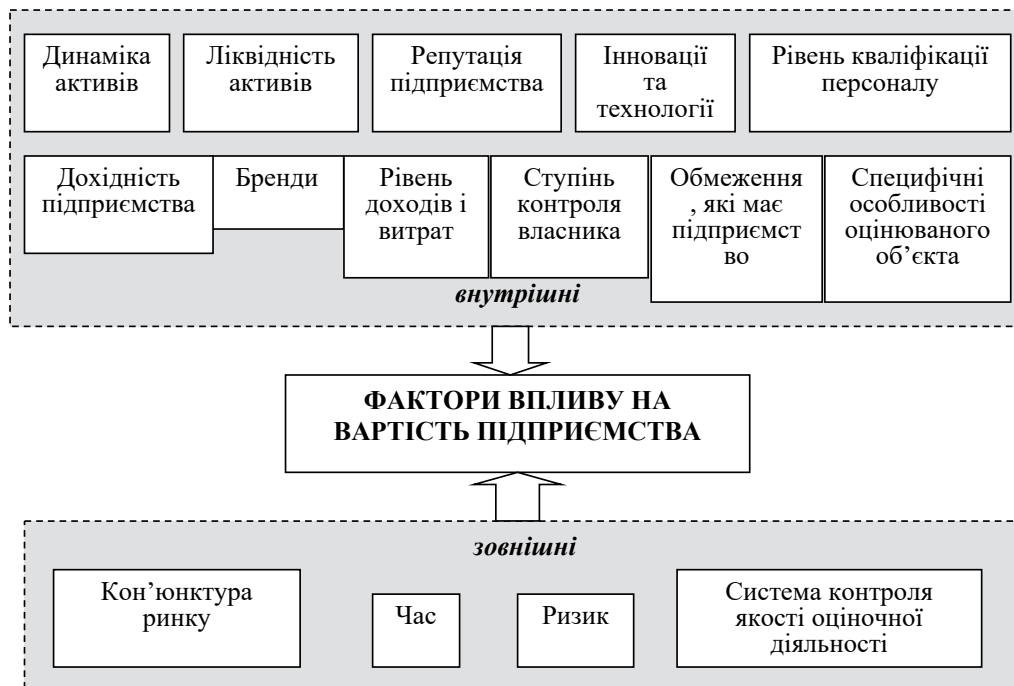


Рис. 2. Фактори впливу на вартість підприємства

Джерело: сформовано автором на основі [1; 5; 10]

на величину вартості. Зовнішні фактори регулює ринок, отже, підприємство не має впливу на жоден з них.

У вітчизняній та світовій практиці використовується велика кількість різноманітних підходів до оцінювання вартості підприємства як цілісного об'єкта, його структурних частин (філій, дочірніх підприємств) та бізнесу загалом. Упродовж останніх років методика оцінювання бізнесу як у теоретичній, так і в практичній площинах розвивається досить інтенсивно, модифікуються вже наявні методи, відбувається синтез різних методів, з'являються нові методики. Всі наявні методики об'єднуються у три підходи, такі як дохідний, порівняльний та витратний. Ме-

тодичні підходи, методи оцінювання та оціночні процедури вибираються залежно від мети визначення вартості підприємства.

Американські дослідники, які з 1991 року щорічно оновлюють та видають «Посібник з оцінки вартості бізнесу», на відміну від інших, зазначають, що три підходи до методики оцінки варто відносити до раних періодів розвитку теорії оцінки. На сучасному етапі оцінка вартості бізнесу занадто складна для такої класифікації, оскільки окремі методики поєднують два або більше оціночних підходів. На думку авторів, щоб уникнути суперечок щодо класифікації методів оцінювання, вони віддають перевагу розгляду зазначених трьох категорій як принципів, що

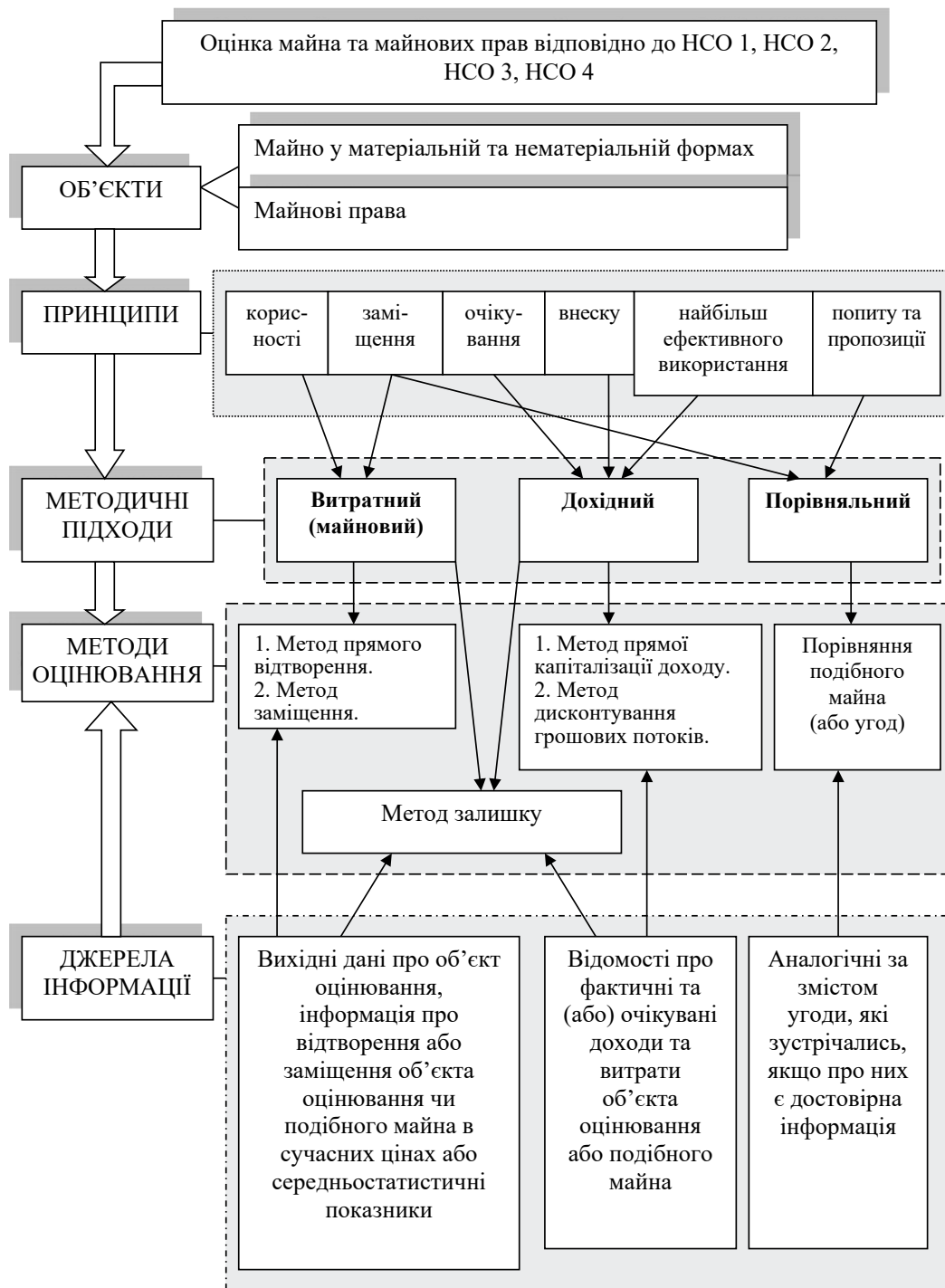


Рис. 3. Вимоги Національних стандартів оцінки до реалізації процесу оцінювання підприємства

Джерело: сформовано автором

є основою для наявних підходів та методів оцінювання. Зокрема, ними виділено дохідний принцип, ринковий принцип, витратний принцип. В межах кожного принципу автори розглядають кілька методів оцінки вартості компанії [10, с. 16].

Дж.Р. Хітчнер у своїй монографії визнає існування трьох основних підходів до оцінювання вартості бізнесу, а саме дохідний підхід, порівняльний (ринковий) підхід, заснований на вартості активів. Він зазначає, що у США найбільш визнаним та використовуваним є дохідний підхід. В рамках кожного з цих підходів існує чимало конкретних методів шуканої оцінки вартості бізнесу [2].

Погоджуємося з думкою П.В. Круш та С.В. Поліщук, які зазначають, що процедури оцінювання, які використовувались ще зовсім недавно в Україні, в процесі приватизації державних підприємств мали на меті оцінити не майбутні можливості підприємства, а лише активи, які були в нього на балансі. В сучасних умовах оцінювання бізнесу дещо трансформувалось і передбачає оцінку конкретної діяльності, яка організована в рамках певної організаційно-правової форми. Головним критерієм при цьому є дохідність бізнесу, отже, вибір адекватного методологічного підходу до його оцінювання. В цьому разі головним для оцінювача є оцінювання здатності такого бізнесу генерувати дохід. Дослідники виділяють використання трьох підходів до оцінювання підприємства, таких як дохідний, витратний і порівняльний [5].

Достовірність результатів оцінювання вартості підприємства залежить як від вибраного підходу, так і від наявності достовірної інформації про об'єкт оцінки. Як зазначає Дж. Рош, незалежно від цифр, які ми отримуємо за допомогою різноманітних методів оцінювання, на практиці компанія, як і будь-який інший об'єкт, коштує рівно стільки, скільки за неї готові

заплатити. Це найголовніше правило оцінки бізнесу. Сутність його полягає в тому, що доти, поки не з'явиться реальна можливість продати компанію, жодні заяви про її вартість не можуть вважатися правильними або помилковими, це будуть лише розрахунки, що можуть відображати приблизні результати комерційних перемовин щодо купівлі-продажу між незалежними сторонами [3, с. 19].

В Україні практична реалізація визначення вартості об'єктів ґрунтується на вимогах нормативно-правових документів, що регламентують це питання, зокрема Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність» та Національних стандартів оцінки (далі – НСО) [4; 6–9]. Останні, власне, здійснюють методичне регулювання оцінки майна та майнових прав. Варто зазначити, що стандарти формувалися з урахуванням міжнародного досвіду, тому не містять кардинально нових методичних прийомів та підходів. Вимоги щодо реалізації процедури оцінки відповідно до НСО 1–4 представлено на рис. 3.

Дохідний підхід полягає у визначенні поточної вартості майбутніх доходів, які виникнуть у результаті використання власності та її можливого подальшого продажу. Він базується на принципах очікування, внеску та найбільш ефективного використання. Особливістю цього підходу є те, що він застосовується для підприємств, які отримують стабільний дохід.

Витратний підхід ґрунтується на тому, що вартість підприємства прирівнюється до вартості його майна. В його основу покладені принципи заміщення та корисності. Цей підхід здебільшого використовується у випадках, коли оцінювана компанія володіє значними матеріальними активами.

Порівняльний (ринковий) підхід враховує вартість подібних до оцінюваних об'єктів. Він є найбільш ефективним у разі існу-

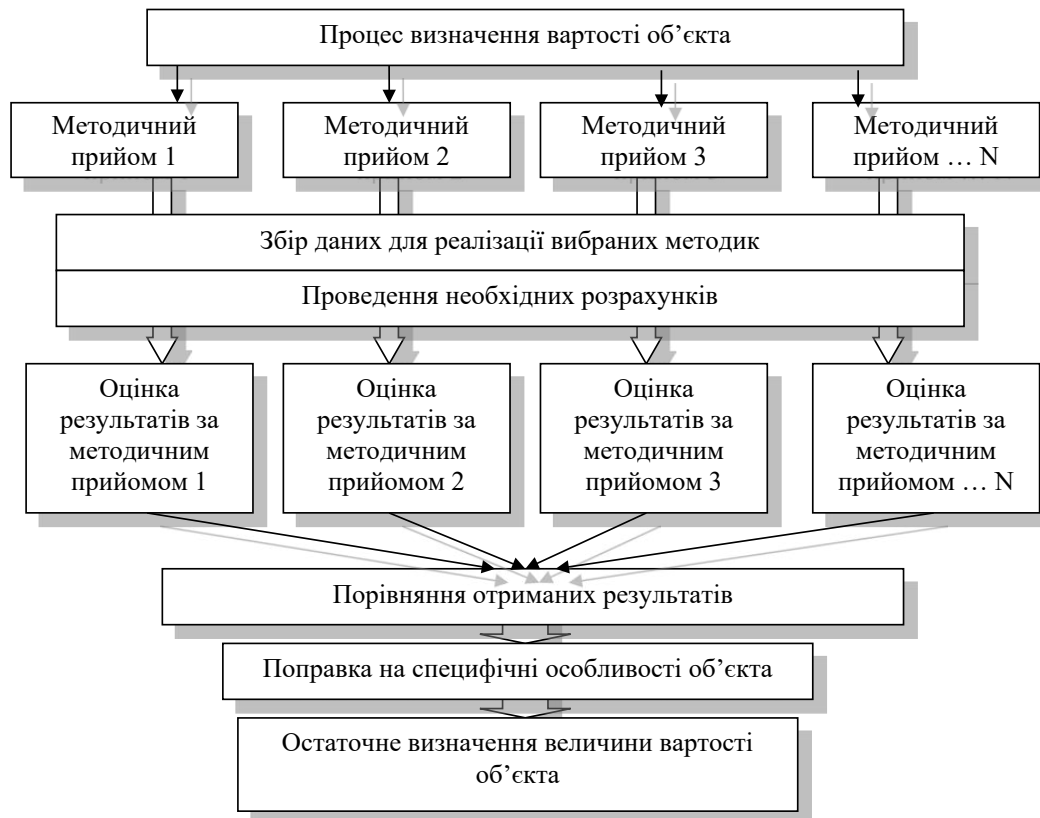


Рис. 4. Алгоритм визначення вартості об'єкта

Джерело: сформовано автором

вання активних ринків зіставних об'єктів власності. Цей підхід базується на принципах заміщення та попиту й пропозиції.

Професійно оцінити бізнес та аргументовано відстояти свою оцінку можна з використанням усіх трьох зазначених методичних підходів, і лише порівняння їхніх результатів дасть змогу отримати оптимальний варіант (рис. 4).

Водночас не всі методичні прийоми можуть мати практичне використання для оцінювання конкретного об'єкта. Причинами такої ситуації є відсутність необхідних вихідних даних для проведення розрахунків або їх недостовірність; законодавчі обмеження щодо використання певних методик для конкретно взятого об'єкта; відсутність активного ринку тощо. Обмеження у використанні певних методик не дає можливості повноцінно та всебічно провести оцінювання об'єкта та досягнути необхідного результату.

**Висновки і пропозиції.** Отже, одним з важливих інструментів, за допомогою яких можна визначити ефективність креації вартості підприємства, є оцінка вартості підприємства. Повною мірою процес оцінювання реалізується шляхом застосування дохідного, ринкового та витратного підходів. Процес оцінювання включає багато взаємопов'язаних компонент. Ключовим елементом процесу оцінювання вартості підприємства є її мета. Саме для реалізації поставленої мети вибираються суб'єкти оцінювання, методи та оціночні процедури. Найкращий результат щодо визначення ефективності креації вартості підприємства буде досягнутий лише за поєднання всіх наявних методичних підходів, які можливі для використання в тому чи іншому випадку.

#### Література:

1. Глинська Г.Я. Напрямки оцінювання ринкової вартості підприємства як об'єкта для поглинання. URL: [http://vlp.com.ua/files/05\\_24.pdf](http://vlp.com.ua/files/05_24.pdf) (дата звернення: 28.03.2020).
2. Хитчнер Дж.Р. Три підходи к оцелке стоимости бизнеса / под научн. ред. В.М. Рутгайзера. Москва : Маросейка, 2008. 304 с.
3. Рош Дж. Стоимость компании: от желаемого к действительному / пер. с англ. Е.И. Недбалская ; научн. ред. П.В. Лебедев. Минск : Гревцов Паблiшер, 2008. 352 с.
4. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність : Закон України від 12 липня 2001 року № 2658-III / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14> (дата звернення: 01.04.2020).
5. Круш П.В., Поліщук С.В. Оцінка бізнесу : навчальний посібник. Київ : Центр навчальної літератури, 2004. 264 с.
6. Про затвердження НС № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» : Постанова КМУ від 10 вересня 2003 року № 1440. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF> (дата звернення: 03.04.2020).
7. Про затвердження НС № 2 «Оцінка нерухомого майна» : Постанова КМУ від 28 жовтня 2004 року № 1442. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1442-2004-%D0%BF> (дата звернення: 03.04.2020).
8. Про затвердження НС № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» : Постанова КМУ від 29 листопада 2006 року № 1655. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1655-2006-%D0%BF> (дата звернення: 03.04.2020).
9. Про затвердження НС № 4 «Оцінка майнових прав інтелектуальної власності» : Постанова КМУ від 3 жовтня 2007 року № 1185. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1185-2007-%D0%BF> (дата звернення: 03.04.2020).
10. Фишмен Дж., Пратт Ш., Гриффит К., Уилсон К. Руководство по оценке стоимости бизнеса / пер. с англ. В.В. Лопатников. Москва : ЗАО «КВИНТО-КОНСАЛТИНГ», 2000. 388 с.

#### References:

1. Hlynska H.Ya. Napryamky otsinyuvannya rynkovoyi vartosti pidpryyemstva yak obyektu dlya pohlynannya [Directions for evaluating the market value of an entity as an entity for absorption]. Available at: [http://vlp.com.ua/files/05\\_24.pdf](http://vlp.com.ua/files/05_24.pdf) (accessed 20 March 2020).
2. Dzheyms R. Khitchner (2008) Tri podkhoda k otsenke stoimosti biznesa [Three approaches to assessing the value of business]. Moscow : Maroseyka. (in Russian)
3. Dzhulian Rosh (2008) Stoimost kompanii: Ot zhelayemogo k deystvitel'nomu [Company Value: From Desired to Actual] / per. s angl. Ye.I. Nedbal'skaya ; nauch. red. P.V. Lebedev. Minsk : Grevtsov Pablisher.
4. Zakon Ukrainy "Pro otsinku mayna, maynovykh prav ta profesiynu otsinochnu diyalnist" vid 12.07.2001 № 2658-III / Verkhovna Rada Ukrainy. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14> (accessed 01 April 2020).
5. Krush P.V., Polishchuk S.V. (2004) Otsinka biznesu [Business Valuation]. Kyiv : Tsent navchalnoyi literatury. (in Ukrainian)
6. Pro zatverdzhennya NS № 1 "Zahal'ni zasady otsinky mayna i maynovykh prav" postanova KМУ vid 10.09.2003 № 1440. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF> (accessed 03 April 2020).
7. Pro zatverdzhennya NS № 2 "Otsinka nerukhomoho mayna" postanova KМУ vid 28.10.2004 № 1442. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1442-2004-%D0%BF> (accessed 03 April 2020).
8. Pro zatverdzhennya NS № 3 "Otsinka tsilisnykh maynovykh kompleksiv" postanova KМУ vid 29.11.2006 № 1655. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1655-2006-%D0%BF> (accessed 03 April 2020).
9. Pro zatverdzhennya NS № 4 "Otsinka maynovykh prav intelektual'noyi vlasnosti" postanova KМУ vid 03.10.2007 № 1185. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1185-2007-%D0%BF> (accessed 03 April 2020).
10. Fishmen Dzhey, Pratt Shennon, Griffit Klifford, Uilson Keyt (2000) Rukovodstvo po otsenke stoimosti biznesa [Business Valuation Guide]. M. : ZAO "KVINTO-KONSALTING". (in Russian)

**Аннотация.** В статье исследованы теоретические и практические аспекты применения существующих методических подходов к определению стоимости предприятия. Представлена модель определения стоимости компании и подробно раскрыты цели оценивания, факторы влияния на величину стоимости предприятия. На основе анализа нормативно-правовых документов определены субъекты оценочной деятельности и основные методические подходы к определению стоимости предприятия. Обобщены требования Национальных стандартов оценки к реализации процесса оценивания предприятия. Предоставлена оценка взаимосвязей между субъектами, принципов, методических приемов и источников информации, которые применяются в процессе оценивания стоимости предприятия. Раскрыта сущность доходного, затратного и рыночного подходов к оцениванию стоимости предприятия, а также особенности их применения для предприятий.

**Ключевые слова:** оценка, креация стоимости предприятия, методы оценки, объекты оценки.

**Summary.** The article investigates theoretical and practical aspects of the application of existing methodological approaches to determining the value of the enterprise. The model of determining the value of the company is presented and the purpose of valuation, factors of influence on the value of the enterprise are detailed. The scientific approaches to determining the value of the enterprise are analyzed. At the same time, it is noted that an important tool with which to determine the effectiveness of the enterprise value creation process is the evaluation. It is substantiated that methodological approaches, valuation methods and valuation procedures are selected depending on the purpose of determining the value of the enterprise. On the basis of the analysis of regulatory documents, the subjects of valuation activity and the main methodological approaches to determining the value of the enterprise are identified. The necessity of involving management personnel for carrying out evaluation procedures in order to implement effective management is proved. Business owners and executives should be interested in conducting company value assessment procedures on an ongoing basis in order to implement effective management and determine the effectiveness of the enterprise value creation. In determining the value of an enterprise, at the stage of selecting valuation techniques, an important point is to evaluate the factors that affect the value of the enterprise. Based on the analysis of scientific sources, internal and external factors of influence on the cost of the enterprise are generalized. The process of value creation is designed to optimize the impact of each of the internal factors that directly affect the value. External factors regulate the market, and therefore, the company has no influence on any of them. The requirements of the National Valuation Standards for the implementation of the enterprise valuation process are generalized. The relationship between the entities, principles, methodologies and sources of information used in the process of valuation of the enterprise is evaluated. The essence of the income, cost and market approaches to the valuation of the enterprise and the peculiarities of their application for enterprises are revealed.

**Keywords:** valuation, enterprise value creation, valuation methods, valuation objects.