

УДК 658.14

О.М. Рудницька *, Н.В. Шуляр, Р.В. Шуляр
 Національний університет „Львівська політехніка”,
 кафедра економіки, фінансів та обліку*,
 кафедра менеджменту і міжнародного підприємництва

ОСНОВНІ ПІДХОДИ ЩОДО ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

© Рудницька О.М., Шуляр Н.В., Шуляр Р.В., 2002

Проаналізовано методики оцінки вартості підприємств. Проведено роботу з адаптації існуючих методик в умовах трансформації підприємств. Результатом роботи є запропонована методика оцінки вартості підприємства з врахуванням джерел збільшення вартості та гудвіл, яка найбільш відповідає необхідності врахування інтересів інвесторів та власників при залученні зовнішніх інвестицій та реструктуризації підприємства.

In the paper analysis of methods of enterprise value estimation was made. Existing methods were adapted to the conditions of transition of enterprises. As the result of work the method of enterprise value estimation considering sources of increasing value and goodwill was proposed. This method corresponds to the necessity of considering investor's and owner's interests in case of obtaining investments and enterprise restructuring.

Основною метою створення та функціонування підприємства є отримання прибутку та підвищення добробуту його власників. У країнах з розвинутою ринковою економікою та сформованим фондовим ринком ефективність капіталовкладень у підприємство оцінюється з врахуванням ринкових цін на його акції та інші цінні папери. Оскільки фондовий ринок в Україні практично відсутній, застосування таких методів значно утруднюється. Оцінка має базуватися на аналізі кожного окремого підприємства з врахуванням певних характерних його сфери діяльності. У діяльності кожного підприємства з часом виникає необхідність оцінки його вартості. Це може бути пов'язане з отриманням кредиту під заставу майна, з продажем частки капіталу або цілого підприємства, зі злиттям або поглинанням підприємства тощо. Отже одним з найважливіших показників ефективності діяльності підприємства є зміна його вартості у часі. Великою, яка коригує вартість підприємства у часі, є економічний прибуток – різниця між балансовим прибутком та мінімальною величиною прибутку, очікуваною власниками [1, с. 124]. Вартість підприємства зростає лише тоді, коли підприємство отримує таку віддачу від інвестованого капіталу, яка перевищує витрати на залучення капіталу. В [1, с. 125] подається така модель оцінки економічного прибутку (E):

$$E = \Pi * (1 - r) - K * R, \quad (1)$$

де Π – очікуваний прибуток підприємства, гр. од.; r – ставка податку на прибуток, %; K – величина капіталів підприємства, гр. од.; R – рівень рентабельності капіталів підприємства, %.

При $E > 0$ вартість підприємства зростає. Така оцінка ефективності діяльності підприємства базується на врахуванні інтересів власників підприємства та на припущенні, що збільшення вартості є довготривалою або кінцевою метою діяльності.

Для визначення вартості підприємства у практиці використовуються такі основні способи [2, с. 50]: 1) оцінка балансової вартості, яка дорівнює загальній вартості активів за вирахуванням загальної вартості зобов'язань; 2) оцінка ліквідаційної вартості, що обчислюється за допомогою оцінки ринкової вартості активів підприємства за вирахуванням зобов'язань фірми; 3) оцінка, яка базується на котируванні акцій та інших цінних паперів підприємства на фондовому ринку; 4) оцінка суми прогнозних грошових потоків; 5) інші методи та комбінації перерахованих вище методів.

Вартість підприємства може визначатися методом дисконтування майбутніх грошових потоків. При купівлі підприємства з метою реалізації інвестиційного проекту або в умовах оцінки його частки у процесів реструктуризації найчастіше використовують метод чистих грошових потоків [3, с. 26]:

$$ВП = \sum_{i=1}^n \frac{ЧГП_i}{(1+d)^i}, \quad (2)$$

де $ВП$ – вартість підприємства; $ЧГП_i$ – чистий грошовий потік у i -му році; d – ставка дисконту; n – кількість років.

Використання такого методу потребує ретельного прогнозування майбутніх грошових потоків. В умовах нестабільної української економіки це є надважким завданням. Цей метод може використовуватися покупцем при розробці інвестиційного проекту, який планується реалізувати у підприємстві-об'єкті оцінки.

Балансова вартість підприємства ($БВ$) базується на принципі вилучення з загальної балансової вартості активів підприємства суми його зобов'язань та безнадійної дебіторської заборгованості [3, с. 21; 4]. Такий метод оцінки найчастіше використовують власники підприємства-об'єкта оцінки. Цей метод дозволяє оцінити розмір капіталовкладень у підприємство та рівень ефективності його поточної фінансово-господарської діяльності. Формулу для розрахунку можна подати у такому вигляді:

$$БВ = А - КЗ - БДЗ, \quad (3)$$

де $А$ – балансова вартість активів підприємства; $КЗ$ – кредиторська заборгованість підприємства; $ДЗ$ – безнадійна дебіторська заборгованість.

Обчислену вартість підприємства прийнято називати “ціною продавця”. У більшості випадків ціна продавця перевищує вартість підприємства, що обчислена на основі прогнозу майбутніх грошових потоків.

Враховуючи інтереси власників підприємства, результат оцінки повинен коректуватися на величину гудвілу. Згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 19 “Об'єднання підприємств” гудвіл – це перевищення вартості підприємства над часткою покупця у вартості придбаних активів та зобов'язань підприємства. В економічному трактуванні гудвіл – це оцінена ділова репутація підприємства, яка забезпечує отримання додаткового прибутку.

Отже, оцінка вартості підприємства має доповнюватися визначенням величини його гудвілу [5, с. 588], що регламентовано зокрема національними та міжнародними стандартами бухгалтерського обліку та звітності. Одним з найпоширеніших методів визначення гудвілу є обчислення середньорічного надприбутку підприємства та коректування його на кількість періодів, протягом яких очікується отримання такого прибутку та на величину зміни вартості грошей у часі. В загальному вигляді формула для обчислення гудвілу (G) така:

$$G = \sum_{t=1}^n \frac{(P_t - P_{tcep})}{(1+d)^t}, \quad (4)$$

де P_t – прибуток підприємства у році t ; P_{tcep} – середньогалузевий прибуток у році t ; n – кількість років.

Консенсусною моделлю оцінки вартості підприємства ($B_{\kappa 1}$, $B_{\kappa 2}$), яка б враховувала інтереси як інвесторів, так і власників, є оцінка наявної вартості капіталів (активів) з врахуванням їх приросту у майбутньому за рахунок економічного прибутку та гудвілу (5) або на основі оцінки прогнозних значень чистих грошових потоків, приросту вартості та оцінки гудвілу підприємства (6):

$$B_{\kappa 1} = E * n + ВП + G, \quad (5)$$

$$B_{\kappa 2} = E * n + БВ + G. \quad (6)$$

В умовах кризового стану більшості українських підприємств така модель оцінки застрахована від переоцінки балансової вартості підприємств, оскільки остання коректується на величину гудвілу та економічного прибутку. Як показав аналіз групи підприємств Львівщини, а саме ВАТ “Львівкатронопласт”, ВАТ “Бібльос”, ДП “Львівприлад”, ВАТ “Львівська пивоварня”, економічний прибуток та гудвіл підприємств може мати як позитивне, так і негативне значення. Отже, методика дозволяє більш точно оцінити реальну вартість підприємства.

Більшість українських підприємств через велику зношеність основних фондів (за оцінками спеціалістів від 75 % до 90 %) потребують значних інвестицій у модернізацію та оновлення виробничих засобів. Модель оцінки підприємства можна подати так: сума інвестицій з боку підприємства-покупця буде дорівнювати вартості підприємства та сумі інвестицій у проект з модернізації виробництва. Повернення інвестицій в такому випадку буде здійснюватися за такою схемою (таблиця):

Модель повернення інвестицій у придбане підприємство

Складові фінансування угоди	Очікувані строки повернення інвестицій	Форми повернення інвестицій
Інвестиції у цінні папери (акції)	Період часу після досягнення точки беззбитковості інвестиційного проекту модернізації виробництва	Дивіденди або продаж пакету акцій на ринку цінних паперів
Фінансування проекту модернізації виробництва	Період часу з початку фінансування проекту модернізації виробництва (досягнення точки беззбитковості інвестиційного проекту)	Дивіденди, інші вирахування з прибутку або продаж пакету акцій на ринку цінних паперів

Ризик неповернення інвестицій враховується так: якщо протягом перших років інвестування у проект модернізації виробництва не повертаються, то інвестор зберігає за собою право перепродати пакет акцій третій стороні для повернення витрачених коштів. Врахування ризику – це надзвичайно важливе завдання, особливо в умовах злиття або поглинання підприємств. Оскільки нові власники перебирають на себе, крім права на управління активами підприємства, всю величину ризику – як фінансового, так й підприємницького.

Кінцева вартість, ціна об’єкта злиття, продажу, поглинання, застави тощо визначається шляхом прямих переговорів між сторонами таких угод. Остаточне прийняття рішення повинно базуватися на порівнянні пропонованої ціни (вартості) і оцінки ліквідативної вартості підприємства у разі його закриття, продажу частинами цілісного май-

нового комплексу тощо: якщо перша перевищує другу, то ціна є вигідною. Із становленням в Україні фондового ринку все більшу вагу в процесі оцінки вартості підприємства буде займати котирування акцій та інших цінних паперів підприємства.

1. Янік В. *Ефективність формування і розвитку підприємництва в умовах трансформації економіки постсоціалістичних країн.* – Львів, 2001. 2. Маслов С.В. *Определение стоимости компании при ее реструктуризации // Український інвестиційний журнал “WELCOM”.* – 1998. – № 11 – 12. – С. 50 – 62. 3. Котов А. С. *Оценка стоимости предприятия.* – Харьков, 1999. 4. Ковалев А. П. *Оценка стоимости имущества промышленного предприятия: Учебн. пособие.* – М., 1995. 6. Голов С.Ф., Костюченко В.М. *Бухгалтерський облік за міжнародними стандартами: приклади та коментарі. Практичний посібник.* – К., 2001.

УДК 338.246

С.В. Князь, Н.В. Тувакова*

Національний університет “Львівська політехніка”,
кафедра менеджменту і міжнародного підприємництва.

*Львівський банківський інститут Національного банку України,
кафедра економічної теорії

АМОРТИЗАЦІЙНА ПОЛІТИКА ПІДПРИЄМСТВ У ПРОЦЕСІ СТИМУЛЮВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

© Князь С.В., Тувакова Н.В., 2002

Розглянуто переваги і недоліки різних методів амортизації. Авторами запропоновано підхід щодо вибору методу амортизації в умовах активізації інноваційних процесів на підприємстві.

In the article advantages and drawbacks of the different amortization methods are described. The authors propose a new approach to the selection of the amortization methods under the conditions of activation of innovation processes at the firm.

Списання вартості основних фондів на витрати виробництва можна розглядати в матеріальному аспекті простого відтворення капіталу; у фінансово-фіскальному аспекті, виходячи із доцільності поточної економічної кон'юнктури; у відтворювальному аспекті обороту капіталу підприємства як відособленої господарської одиниці; у відтворювальному аспекті капіталу підприємства, який регулюється централізовано, виходячи з макроекономічної політики держави. Все це дає можливість на практиці ставити питання вибору тієї чи іншої ефективної амортизаційної політики підприємства. В умовах України амортизаційна політика, доведена до рівня підприємства, буде ефективною, якщо механізм списання вартості основних фондів на витрати виробництва не вступатиме у протиріччя з економічними інтересами підприємства.

При розробці амортизаційної політики слід мати на увазі, що стан основних фондів характеризується значною часткою застарілих об'єктів, високим ступенем їх зносу, неможливістю їх використання для виробництва продукції, яка б задовольняла вимоги ринку. З року в рік таке обладнання вимагає все більших витрат на підтримання свого