УДК 336.64

О.В. ЛІСОВА, Д.В. КОРОБКОВ

ОЦІНКА ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА НА ОСНОВІ МОДЕЛІ EVA

Під час вибору методу оцінювання компанії дуже важливо обрати прийнятну модель, адже вибір непридатної моделі оцінки може призвести до переоцінки чи недооцінки бізнесу, що, зокрема, зумовлено особливостями функціонування самої компанії, негативними змінами кон'юнктури ринку, а також неправильним формулюванням призначення оцінювання. У статті розглянуто сутність і необхідність оцінки вартості підприємства. Представлено основні методологічні підходи до оцінки вартості підприємства. Визначено переваги та недоліки кожного методу. Запропоновано використання моделі економічної доданої вартості підприємства, як найбільш всеосяжну і конкретизуючу.

Ключові слова : вартість підприємства, методи оцінки, витратний підхід, дохідний підхід, ринковий підхід, економічна додана вартість (EVA).

При выборе метода оценки компании очень важно выбрать приемлемую модель, ведь выбор непригодной модели оценки может привести к переоценке или недооценке бизнеса, что, в частности, обусловлено особенностями функционирования самой компании, негативными изменениями конъюнктуры рынка, а также неправильной формулировкой назначения оценивания. В статье рассмотрены сущность и необходимость оценки стоимости предприятия. Представлены основные методологические подходы к оценке стоимости предприятия. Определены преимущества и недостатки каждого метода. Предложено использование модели экономической добавленной стоимости предприятия, как наиболее всеобъемлющую и конкретизирующую.

Ключевые слова : тоимость предприятия, методы оценки, затратный подход, доходный подход, рыночный подход, экономическая добавленная стоимость (EVA).

When choosing a valuation method, it is very important to choose an acceptable model, since choosing an inappropriate model may lead to a revaluation or underestimation of the business, which is due, in particular, to the peculiarities of the company itself, to the negative changes in the market situation, and to the incorrect formulation of the purpose of the assessment. The article considers the essence and necessity of estimating the value of an enterprise. The main methodological approaches to estimating the value of the enterprise are presented. The advantages and disadvantages of each method are determined. The use of the model of economic added value of the enterprise as the most comprehensive and concretising is proposed.

Keywords : cost of the enterprise, methods of valuation, cost approach, income approach, market approach, economic value added (EVA).

Вступ. Комплексним критерієм сталого розвитку підприємства є його вартість, оскільки вона відображає сукупну характеристику фінансових показників діяльності підприємства і забезпечує інтереси різних учасників ринкових відносин. Тому вартісна оцінка підприємства повинна стати важливим інструментом управління власністю. Зосередження на пошуку можливостей ефективного функціонування підприємства зумовлює необхідність формування якісної системи інформаційного забезпечення прийняття управлінських рішень у сфері вибору методів оцінки вартості підприємства та альтернатив фінансових прогнозів його розвитку.

Метою роботи є оцінка вартості підприємства, його майна, що належить до найскладніших питань фінансів підприємств; визначення особливостей використання певних методів розрахунку вартості підприємства як цілісного майнового комплексу.

Основи теорії оцінки вартості підприємств поклали наукові праці минулого століття, що давали перші визначення основних положень визначення вартості бізнесу.

Питання оцінки вартості підприємства присвячені наукові праці таких вчених як, Т.Коллер, Т.Коупленд, П.В Круш, В.Н. Лівшиц, О.Г. Мендрул, О.Б. Мних, С.А. Мордашев, С.В. Поліщук, МА. Федотова, Н.А Абулаєв, С.В. Валдайцев, П.Л. Віленський, В.Н. Гавва, А.Г. Грязнова, І.А. Єгерєв, Ю.В. Козирь.

У професійній практиці прийнято розбивати всі відомі методи оцінки вартості підприємств на три групи (підходи):

- витратний (майновий);
- дохідний;
- ринковий (порівняльний).

Витратний підхід до оцінювання вартості бізнесу – це спосіб оцінки майна, заснований на визначенні витрат на створення, зміну, ліквідацію майна з врахуванням усіх видів зносу. При використанні цього підходу визначаються всі фактичні витрати, пов’язані з експлуатацією об’єктів нерухомості [2].

Порівняльний підхід до оцінювання вартості бізнесу – це підхід, котрий засновано на принципі заміщення – покупець не захоче придбати об’єкт нерухомості, якщо його вартість перевищує затрати на купівлю схожого об’єкту, який характеризується схожими показниками .

Дохідний підхід до оцінювання вартості бізнесу – це підхід, котрий засновано на застосуванні принципів очікування найбільш ефективного використання і вкладу: вартість об’єкту прирівнюється до сумарної вартості майбутніх доходів, очікуваних від його використання найбільш ефективним чином, який включає дохід від можливого продажу об’єкту [1].

Спочатку розглянемо особливості порівняльного підходу до оцінювання вартості бізнесу.

Порівняльний підхід має наступні переваги перед іншими підходами до оцінювання вартості бізнесу:

- статистично обґрунтований;
- достатньо простий в застосуванні і дає надійні результати;
- під час оцінки вартості бізнесу за допомогою порівняльного підходу вносять корегування на відмінності порівнюваних об'єктів;
- у цінах продажів відображають зміну фінансових умов і інфляцію;

© О. В. Лісова, Д. В. Коробков, 2017

- у підсумковій вартості відображається думка типових продавців і покупців.

Перевагою цього методу є те, що він достатньо простий у розумінні та застосуванні. Його використання буде доречним, коли у компанії існують підприємства-аналоги і необхідно швидко провести її оцінку. Також перевагою порівняльного підходу є той факт, що ціна визначається ринком, тому виключається можливість отримання хибної вартості компанії у зв'язку з проведенням некоректних розрахунків. В основу оцінки покладена реальна інформація, що відображає поточну діяльність підприємства, тому проведення оцінки порівняльним методом є більш достовірним ніж, наприклад, проведення оцінки шляхом дисконтування майбутніх доходів. На оцінку вартості компаній порівняльним методом впливає сучасна ринкова ситуація, тобто під час оцінювання враховується факт попиту та пропозиції на аналогічні об'єкти [2].

До недоліків порівняльного підходу можна віднести наступні якості:

- складність збору інформації про практичні ціни продажів;
- залежність від активності ринку;
- залежність від стабільності ринку;
- відмінності продажів;
- - складність узгодження даних про продажі, що істотно розрізняються;
- - проблематичність збору інформації про специфічні умови операції.

Під час купівлі об'єкту, який було оцінено порівняльним підходом, покупець отримує мізерну частину інформації, що стосується угоди. Тобто важко пояснити, які саме фактори вплинули на формування окремої ціни.

Також важко оцінити вартість підприємства, тому що важко знайти йому аналог, прибуток, який отримує компанія залежить від особливостей її діяльності. Навіть, якщо і вдається знайти дещо схожі компанії у них найчастіше знаходять деякі відмінності. Така проблема існує не тільки на Україні, але і в більш розвинутих країнах. Проблема ґрунтується на тому, що, наприклад, недостатньо розвинутий фондовий ринок, і тому інформацію можливо отримувати лише окремими частинами. Оцінюючи вартість компанії таким методом, можна отримати лише загальну інформацію про її ціну.

Одним з найпоширеніших методів у порівняльному підході є метод галузевих коефіцієнтів, на практиці цей метод також не завжди можна застосувати, тому що він використовується в обмеженому колі галузей.

Другим підходом до оцінювання вартості бізнесу є витратний, як і порівняльний метод оцінювання, він має свої переваги та недоліки.

До переваг витратного підходу до оцінювання вартості бізнесу відносять:

- використання цього методу для неефективних і неприбуткових підприємств, метод дозволяє отримати прийнятну ціну для продавця, тому що він враховує вартість активів і не бере до уваги потенційну прибутковість;
- існування достатньої кількості необхідної статистики (на відміну від порівняльного підходу).

Оцінку бізнесу за допомогою майнового підходу варто проводити, коли необхідно визначити вартість майнового комплексу і нематеріальних активів. Використовується з погляду понесених витрат, а також суми, яка буде необхідна для відтворення та заміщення об'єкту. Цей метод доцільно використовувати при продажу бізнесу по частинам, при ліквідації компаній та їх страхуванні, під час приватизації державних підприємств [3].

Недоліками майнового підходу до оцінки вартості бізнесу є:

- балансова вартість майна практично ніколи не відповідає її ринковій вартості;
- іноді виникають труднощі з розрахунку зносу об'єкту (наприклад, коли будові більше 10 років).

Бувають випадки, коли при застосуванні витратного підходу до оцінювання вартості бізнесу виникають проблеми, пов'язані з невідповідністю витрат на побудову нового об'єкту і вартістю відтворення старого об'єкту, тобто побудувати новий об'єкт дешевше ніж відновити старий [3].

Третім методом до оцінювання вартості бізнесу є дохідний.

Дохідний метод має наступні переваги:

- вартість оцінки залежить від прибутку, який може принести оцінюваний об'єкт;
- враховує інтереси інвестора;
- доцільність використання, у випадках, коли очікується, що майбутні доходи будуть значно перевищувати теперішні.
- Вагомою перевагою використання доходного підходу є можливість проведення комплексної системної оцінки, коли потрібно оцінити не окремі об'єкти підприємства, а повністю весь майновий комплекс [4].

Так само, як і переваги, дохідний підхід має свої недоліки:

- високий ступінь ризику;
- істотна суб'єктивна сторона.

Так як оцінка бізнесу у доходному підході проводиться на основі майбутніх очікувань, то такі дані носять достатньо умовний характер. Існує можливість впливу негативних чинників, які потягнуть за собою зміну вартості об'єкту [4].

Пріоритетними шляхами розвитку оцінки вартості бізнесу на Україні є оцінка підприємств різної галузевої приналежності різними оцінювачами, тому що оцінка бізнесу потребує комплексного підходу, який дозволить врахувати вплив таких факторів, як ризик, можливість економічного зростання підприємства, інфляцію та потенціал економічної стійкості підприємства.

Найчастіше для оцінки вартості бізнесу на Україні використовується дохідний підхід, але іноді буває вигідніше застосувати майновий чи порівняльний підхід. Наприклад, кожен із перелічених підходів може застосовуватись для перевірки вартості бізнесу, яку було проведено іншим способом.

Сучасна стратегія розвитку бізнесу орієнтована на

зростання вартості бізнесу. Багато міжнародних корпорації управляють вартістю бізнесу на основі моделі економічної доданої вартості (EVA - economic value added).

Суть її в тому, що компанія розглядається як проект з початковим капіталом, який має певну вартість. Різниця між прибутковістю проекту (компанії) і вартістю капіталу і є економічна додана вартість (EVA). Таким чином, EVA є показником, що характеризує економічний прибуток компанії. Він дозволяє визначити, скільки компанія заробить з урахуванням упущеної вигоди через неможливість вкласти капітал альтернативним способом (в інший бізнес, на депозит, у фондовий ринок).

Економічна додана вартість відображає величину чистого прибутку, яка може бути розділена між акціонерами після сплати податків і витрат по залученню капіталу. Найважливіша перевага оцінки компанії на основі EVA - поєднання в цьому показнику результатів фінансової і операційної діяльності [1].

Вихідна формула EVA виглядає наступним чином:

$$EVA = IC^* (ROIC-WACC), \quad (1)$$

де: IC - інвестований капітал;
ROIC – рентабельність інвестиційного капіталу;
WACC - середньозважені витрати на капітал.

Інвестований капітал в методології EVA - це капітал, вкладений в активи для забезпечення оперативної діяльності компанії. Дана величина розраховується як різниця балансової величини сукупних активів (на початок періоду) і величини безвідсоткових короткотермінових зобов'язань, або як сума власного капіталу і довгострокових зобов'язань.

Якщо показник EVA обраний підприємством в якості критерію оцінки ефективності своєї діяльності, то завдання полягає в тому, щоб підвищити його значення.

Як наслідок, для підвищення ефективності діяльності підприємства можуть бути застосовані наступні заходи:

- для збільшення прибутку при використанні існуючого об'єму капіталу потрібне освоєння нових видів продукції (робіт, послуг), освоєння нових ринків (нових сегментів ринку);
- для збільшення об'єму капіталу, що використовується, при зберіганні прибутку на поточному рівні необхідна ліквідація збиткових або недостатньо прибуткових сфер діяльності;
- для зменшення витрат на залучення капіталу потрібна зміна його структури.

Висновок. Таким чином, визначивши сутність показника економічної доданої вартості (EVA) та основні підходи до його розрахунку, можна зробити висновок, що даний показник – це критерій оцінки прибутковості підприємства, який дозоляє власникам управляти інвестованим капіталом. Отже, використання показника EVA буде сприяти підвищенню якості оцінки ефективності діяльності підприємства.

Список літератури

1. *Єсіпов В.Є.* Оцінка бизнесса / *В.Є. Єсіпов, Г.А. Маховікова, В.В. Терехова*. - Санкт-Петербург: СПБ Пітер, 2001. - 416 с.
2. *Єфремова Л.В.* Оцінка майна підприємства: конспект лекцій [для студ. вис. навч. зав.] / *Л.В. Ефремова, С.Л. Єфремов.* - Харків: вид. ХНЕУ, 2006. - 76 с
3. *Симонова Н.В.* Оцінка вартості підприємства (бизнесса) / *Н.В. Симонова, Р. Ю. Симонов*. - Ростов-на-Дону: березень, 2004. - 464 с.
4. *Сичова Т.І.* Оцінка вартості підприємства / *Т.І. Сичова, Є.Б. Колбачев, А. А. Сичов*. - Ростов-на-Дону: Фенікс, 2003. - 384 с.

References (transliterated)

1. *Esipov V.E* Business Evaluation / *V.E Esipov, G.A. Makhovikova, V.V. Terekhova.* - St. Petersburg: St. Peterburg, 2001. - 416 p.
2. *Efremova L.V.* Evaluation of the property of the enterprise: summary lecture [for stud. vis. training. head] / *L. V. Efremova, S.L. Efremov*. - Kharkov: ed. KHNEU, 2006. - 76 s
3. *Simonova N.V.* Valuation of the enterprise (business) / *N.V. Simonova, R.Y. Simonov*. - Rostov-on-Don: March, 2004. - 464 p.
4. *Sycheva T.I.* Assessment of the value of the enterprise / *T.I. Sycheva, E.B. Kolbachev, A.A. Sychev*. - Rostov-on-Don: Phoenix, 2003. - 384 p.

Надійшла (received) 24.12.2017

Бібліографічні описи / Библиографические описания / Bibliographic descriptions

Оцінка вартості підприємства на основі моделі EVA / О.В. Лісова, Д.В. Коробков // Електронна збірка наукових праць «Е-КОНОМІКА». – Х.: НТУ «ХПИ». – 2017. - №1(1). – С. 122-125

Оценка стоимости предприятия на основе модели EVA / О.В. Лесовая, Д.В. Коробков // Электронный сборник научных работ «Е-КОНОМИКА». – Х.: НТУ «ХПИ». – 2017. - №1(1). – С. 122-125

Estimating the value of an enterprise based on the EVA model / O.V. Lisova, D.V. Korobkov // Electronic collection of scientific papers «E-CONOMICS». – Kharkiv.: NTU «KhPI». - – 2017. - №1(1). – P. 122-125

Відомості про авторів / Сведения об авторах / About the Authors:

Лісова Оксана Василівна – Національний технічний університет «Харківський політехнічний інститут», студентка, тел..0985671851 e-mail: lesovya@gmail.com

Коробков Денис Вікторович **–** Національний технічний університет «Харківський політехнічний інститут», доцент, тел. 0979270484, , e-mail: den_kor@rambler.ru

Лесовая Оксана Васильевна - Национальный технический университет «Харьковский политехнический институт», студентка, тел..0985671851 e-mail: lesovya@gmail.com

Коробков Денис Викторович - Национальный технический университет «Харьковский политехнический институт», доцент, тел. 0979270484, e-mail: den_kor@rambler.ru

Lisova Oksana Vasilivna - National Technical University "Kharkiv Polytechnic Institute", student, tel. 0985671851 e-mail: lesovya@gmail.com.

Korobkov Denis Viktorovich- National Technical University "Kharkiv Polytechnic Institute", docent, tel. 0979270484, e-mail: den_kor@rambler.ru

Посилання на статтю / Reference a Journal Article:

ОЦІНКА ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА НА ОСНОВІ МОДЕЛІ EVA [Електронний ресурс] / О.В. ЛІСОВА, Д.В. КОРОБКОВ // «Е-КОНОМІКА». Електронна збірка наукових праць – 2017. – № 1 (1). – С. 122-125. – Режим доступу до журн.: http://e-conomics.hpi.kh.ua/index.php/e-conomics/issue/view/3/showToc