

Міністерство освіти і науки України
Державний університет «Житомирська політехніка»
Факультет бізнесу та сфери обслуговування
Кафедра менеджменту, бізнесу та маркетингових технологій

Курс лекцій з навчальної дисципліни «Бізнес-діагностика»

Тема 4. Діагностика майна і ринкова ціна підприємства

Викладач: к.е.н. доц. Сотник Ангеліна Анатоліївна

Житомир, 2024

1. Сутність, необхідність і цілі діагностики вартості підприємства

Необхідність діагностики майна і ринкової вартості підприємства постає в таких основних ситуаціях:

- під час приватизації майна державних підприємств – необхідно знайти початкову ціну продажу об'єкта приватизації;
- при оцінці можливостей та результативності реструктуризації активів підприємства;
- під час реорганізації підприємства – для визначення бази для складання балансу для його передачі; або розподілу, а також для встановлення пропорцій обміну корпоративних прав;
- у разі продажу підприємства як цілісного майнового комплексу для визначення його реальної ринкової ціни;
- у разі застави майна та коли потрібно визначити кредитоспроможність з метою визначення реальної вартості кредитного забезпечення;
- при прогнозуванні наслідків виникнення ситуації банкрутства;
- у процесі санаційного аудиту з метою визначення санаційної спроможності для розрахунку ефективності санації;
- при оцінці ефективності менеджменту і бізнесу;
- у процесі порівняння ефективності функціонування підприємств між собою.

Ринкова вартість підприємства як цілісного майнового комплексу обумовлюється наступними його властивостями:

1. Підприємство як і будь-який товар має бути корисним для покупця, тобто мати споживчу вартість. Корисність підприємства полягає в можливості здійснення ефективного бізнесу. Ступінь ефективності бізнесу, а отже й споживча вартість визначаються кожним покупцем індивідуально, виходячи із його власних міркувань.
2. Підприємство є інвестиційним товаром, тобто віддача коштів на його придбання очікується в майбутньому, що спричиняє ризик інвестування, оскільки умови та ефективність бізнесу мають імовірний характер.
3. Вартість підприємства визначається, насамперед, попитом на нього, який формується під впливом внутрішніх (імідж підприємства, досвід діяльності, комерційні зв'язки, рентабельність, ліквідність, ділова активність) та зовнішніх факторів (стадія життєвого циклу галузі, сфери діяльності, макроекономічна стабільність, платоспроможність потенційних покупців та ін.).
4. Альтернативою придбання підприємства є створення підприємства – аналога. Це передбачає проведення реєстрації підприємства як юридичної особи, формування його статутного фонду та залучення інших джерел фінансування, придбання матеріальних цінностей, формування трудового колективу, отримання необхідних ліцензій і дозволів, набуття виробничого та комерційного досвіду та ін. Таким чином, у разі придбання підприємства його покупець стає власником не лише його майна, а й власником господарюючого суб'єкта ринку. Тому ринкова вартість підприємства значно вища від вартості його майна.

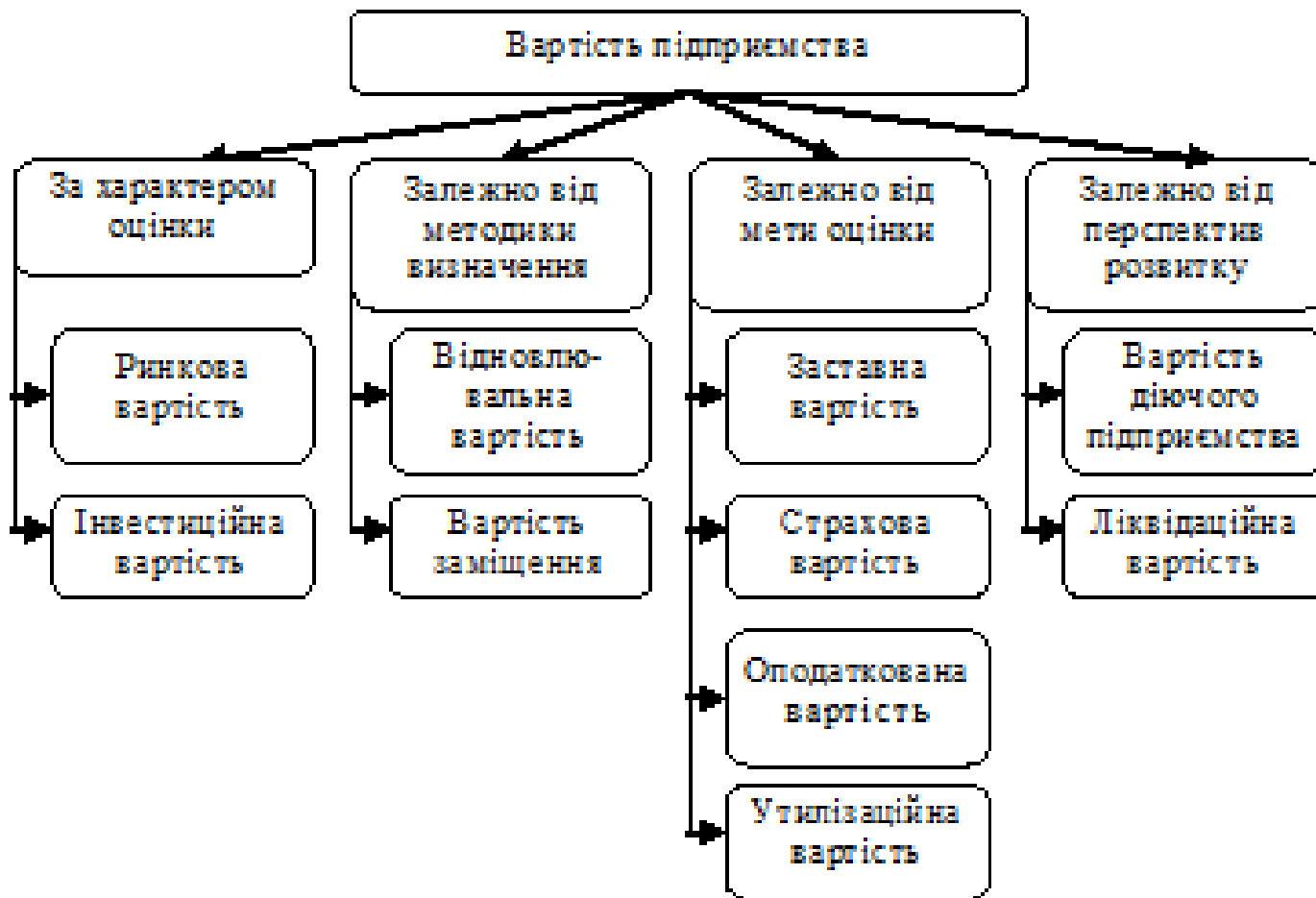


Рис. 1. Типологія видів вартості підприємства як цілісного майнового комплексу

Ефективність менеджменту і бізнесу вимірюється ринковою ціною підприємства або вартістю бізнесу, оскільки саме цей показник дозволяє оцінити успішність і ефективність в цілому, а також порівняти підприємства між собою.

Оцінка вартості бізнесу може розглядатися як спосіб визначення у вартісному виразі можливих кінцевих результатів його діяльності на основі використання апарату фінансово-економічної діагностики.

Діагностика вартості бізнесу – складна і об’ємна робота. В межах економічної діагностики розглядаються основні поняття і принципи оцінки бізнесу, які ілюструють тезис про те, що вартість бізнесу є критерієм оцінки успішності бізнесу. З точки зору оцінювання вартості, бізнес – це сукупність нерухомості, активів, знань і досвіду трудового колективу, іміджу підприємства, а також організація нормального їх сумісного функціонування.

Оцінка бізнесу – найбільш трудомістка і всеосяжна робота, яка включає оцінку нерухомості і оцінку інтелектуальної власності, а також різних аспектів якості підприємства (бізнес, персонал, структура, методи управління і т. ін.).

Базовими поняттями в бізнесі слід вважати: а) активи; б) прибуток; в) темп росту; г) потік грошових засобів.

В дійсності шукана вартість бізнесу буде корелюватись з метою проведеної оцінки через саму вартість, так як різні цілі оцінки припускають пошук різного виду вартості.

Оцінка вартості підприємства здійснюється на основі:

- загальної характеристики підприємства, його історії і перспектив розвитку;
- частки акціонерів у капіталі підприємства чи характеристики цінних паперів, які підлягають оцінці, включаючи юридичні права, привілеї і умови, кількісні характеристики, фактори, які впливають на контроль над підприємством, і угоди, які обмежують продаж чи передачу цих прав;
- фінансової інформації про підприємство за попередні періоди;
- активів і зобов'язань підприємства;
- загальної характеристики галузей, які впливають на дане підприємство; їхнього поточного стану;
- оцінки економічних факторів, які впливають на дане підприємство;
- оцінки стану ринку капіталів як джерела необхідної інформації про можливі ставки доходу по альтернативним капіталовкладенням, про зливання та поглинання підприємств;
- даних про минулі угоди за участю оцінюваного підприємства, часткою в його капіталі чи його акціях.

Оцінка виконується незалежними експертами-оцінювачами. При проведенні оцінки оцінювачі працюють незалежно або в складі невеликих консалтингових фірм.

Одне і те ж майно може мати різні вартості в залежності від призначення оцінки. У залежності від передбаченого використання результатів і об'єкта оцінки виділяються наступні види оціночних вартостей.

Вартість у користуванні визначається виходячи із припущення про те, що підприємство не буде продаватися на вільному, відкритому і конкурентному ринку для будь-яких альтернативних цілей використання ні повністю, ні шляхом розпродажі по частинам.

Вартість у користуванні носить суб'єктивний характер, оскільки виражає думку власника підприємства відносно можливостей його подальшого використання.

Основні вартості цього виду:

Інвестиційна вартість - вартість об'єкта нерухомості, визначену за конкретних умов, мети та результативності інвестування.

Балансова вартість – відображена в бухгалтерській звітності первинна вартість активів, проіндексована на дату останньої переоцінки і зменшена на суму амортизаційних відрахувань.

Податкова вартість – вартість, розрахована згідно з порядком, визначеним законодавством про оподаткування власності.

Вартість заміщення – сукупність витрат у поточних ринкових цінах на створення нового функціонального аналога, який має еквівалентну з оцінюваним об'єктом корисність.

Вартість відтворення – сукупність витрат на створення точної копії об'єкта оцінки з урахуванням існуючих ринкових цін на дату оцінки.

Вартість в обміні визначається виходячи із припущення про те, що можливий продаж підприємства на вільному, відкритому і конкурентному ринку в умовах рівноваги встановленого факторами попиту і пропозиції. При цьому передбачається альтернативне існуючому використанню підприємства.

Основні вартості у обміні наступні:

Ліквідаційна вартість – це грошова сума, яку реально можна отримати від продажу оцінюваної власності, коли бракує часу для проведення адекватного маркетингу і визначення її ринкової вартості.

Заставна вартість – це оцінка за ринковою вартістю майна (майнових прав), що передаються як гарантія забезпечення боргових чи інших зобов'язань.

Страхова вартість – базується на вартості заміщення (відтворення) об'єкта оцінки в цілому чи окремих його елементів. На основі страхової вартості визначаються страхові суми, страхові виплати та страхові відсотки.

Орендна вартість – розрахункова величина вартості об'єкта оцінки, яка використовується для визначення нормативу орендної плати. За базу орендної вартості беруть переважно ринкову вартість об'єкта нерухомості за умови дальшого його використання в такий самий спосіб, що і на дату оцінки.

Додаткова уява про стандарти вартості дає **системний підхід**.

З точки зору системного підходу до підприємства і його вартості перераховані стандарти вартості набувають наступний зміст:

Ліквідаційна вартість – це вартість елементів (активів), які входять в систему (підприємство).

Обґрунтована ринкова вартість – це вартість підприємства як системи елементів (активів), тобто вартість елементів (активів) плюс системний ефект (goodwill).

Інвестиційна вартість – це вартість підприємства як елемента системи вищого порядку (підсистеми), тобто вартість елементів (активів) плюс системний ефект першого порядку (goodwill) плюс системний ефект вищого порядку (корпоративний ефект).

Гудвіл – умовна вартість ділових зв'язків підприємства, „ціна” накопичених нематеріальних активів (престижу торгової марки, досвіду ділових зв'язків, стійкості клієнтури, управлінських, організаційних і інноваційних ресурсів, репутації в діловому світі, механізму контролю за збутовою діяльністю і т. ін.). Гудвіл пов'язаний з місцем розташування, персоналом, різними правами і пільгами підприємства, постійним суспільними визнанням. Гудвіл – нематеріальний актив, що часто випадає із бухгалтерського балансу або відображається по заниженій вартості.

2. Витратний і прибутковий підхід до оцінки вартості підприємства

Класифікацію методів оцінки можна провести відповідно до різних ознак залежно від типів зв'язків ресурсів, процесів та отриманих результатів.

Якщо оцінка проводиться з позицій ефективності понесення витрат на створення об'єкта чи упорядкування земельного масиву, то очевидно, що вартість об'єкта оцінюється постфактум (витратний).

Коли враховується тільки теперішня ситуація, яка склалася на ринку (у певному регіоні), то можна казати про поточну оцінку вартості об'єктів (ринковий).

У тому разі, коли визначають майбутню корисність від господарського використання об'єкта, тобто обчислюють розмір чистого потоку капіталу, що буде отриманий інвестором-власником від експлуатації земельної ділянки, будівлі чи споруди, очевидно, що можлива вартість об'єкта розраховується аналітиком апріорно (результативний).

Відповідно до цього з усієї різноманітності методів визначення вартості потенціалу виокремлюють три традиційні підходи: витратний, ринковий (порівняльний) та результатний (дохідний).

За класифікаційну ознаку зручно брати градації, що характеризують взаємозв'язок людини з головними характеристиками процесу її праці. Зрозуміло, що градацій цих взаємозв'язків у будь-якій господарській (та й у будь-якій іншій) діяльності людини може бути тільки три: результати (прибуток, ефект); витрати; сукупність результатів і витрат. З урахуванням цих градацій і постали три групи методів оцінки власності: 1) результатний (дохідний); 2) витратний; 3) порівняльний або ринковий (результатно-витратний).

Ці групи методів можуть бути виділені й на основі іншої ознаки класифікації - урахування часу, що береться до уваги під час оцінки. Так, - якщо враховується тільки минулий час, то методи зараховуються до групи витратних; - якщо тільки дійсний час - до порівняльних (ринкових); - якщо до уваги береться тільки майбутній час - до групи результатних (дохідних).

Стисло економічну суть трьох указаних підходів до оцінки майна підприємства, з огляду на необхідність врахування можливостей його ефективного використання, можна пояснити так:

- **майновий (витратний)** — визначає вартість об'єкта за сумою витрат на його створення та використання;
- **порівняльний (ринковий)** — визначає вартість на базі зіставлення з аналогами, що вже були об'єктами ринкових угод;
- **результатний (дохідний)** — оцінює вартість об'єкта на засаді величини чистого потоку позитивних результатів від його використання.

Згідно з **майновим підходом** вартість підприємства розраховується як сума вартостей усіх активів (основних засобів, запасів, вимог, нематеріальних активів тощо), що складають цілісний майновий комплекс, за мінусом зобов'язань. Основним джерелом інформації за даного підходу є баланс підприємства.

Оцінка вартості підприємства на базі активів заснована на так званому принципі субституції, згідно з яким вартість активу не повинна перевищувати ціни заміщення всіх його складових.

У рамках цього підходу розрізняють такі основні методи:

- оцінка за відновною вартістю активів (витратний підхід);
- метод розрахунку чистих активів;
- розрахунок ліквідаційної вартості.

Витратний метод базується на постулаті, що потенційний власник-користувач не погодиться витратити на формування та реалізацію власних внутрішніх чи зовнішніх можливостей більше, ніж вартість очікуваного фінансово-майнового результату. Таким чином, методи цієї групи передбачають ресурсну оцінку всіх складових цілісного земельно-майнового та соціально-організаційного комплексу підприємства, на підставі обліку всіх витрат, необхідних для його відтворення (заміщення) на конкретну дату в робочому стані.



Рис. 2. Вартість потенціалу підприємства згідно з витратними позиціями

Результатний підхід базується на залежності вартості об'єкта оцінки від можливостей його ефективного використання, тобто можливих результатів. Це твердження впливає з тієї думки, що потенційний власник-користувач не заплатить за об'єкт більше, ніж він очікує отримати від його господарського використання. Отже, оцінка згідно з результатною концепцією виходить з позицій корисності певних можливостей об'єкта. Хоча й існують особливості використання методів цієї групи для оцінки вартості збиткових підприємств проти прибуткових та перспективних, але у будь-якому разі такий підхід користується поняттями «приплив» та «відплив» капіталу (cash flow – inflow and outflow). Традиційне поняття «грошового потоку» означає суму чистих доходів, пов'язаних з діяльністю підприємства, отриманих з усіх джерел.

У рамках результативного (дохідного) підходу виокремлюють два основні методи:

- дисконтування грошових потоків;
- визначення капіталізованої вартості доходів

Метод дисконтування. Загальна методологія використання цього методу передбачає встановлення вартості підприємства (чи його елементу) на рівні чистого приведенного потоку капіталу від його експлуатації. Це означає, що земельна ділянка, будівля чи споруда, обладнання, нематеріальний актив тощо коштують стільки, скільки вони генерують економічних результатів. Загальний розрахунок проводиться за традиційною технологією дисконтування і порівняння грошових припливів і відпливів капіталу підприємства щодо даного об'єкта:

$$NCF = \sum_{i=1}^n CF_i^+ \cdot F_{mi} - \sum_{i=1}^n CF_i^- \cdot F_{mi}$$

де NCF — чистий приведений потік капіталу; CF + — приплив капіталу підприємства за і-й рік (період); CF – — відплив капіталу підприємства за і-й рік (період); n — кількість прогнозних періодів оцінки; Fmi — дисконтний множник, визначений як відповідна функція грошової одиниці для і-го періоду за попередньо встановленою ставкою r щодо базового періоду.

Методи капіталізації базуються на використанні коефіцієнта, який уможлиблює переведення чистих потоків капіталу від використання об'єкта у його вартість. *Капіталізацію доцільно розглядати як процес, стан та відношення: як процес – це сукупність трьох процесів: первісне нагромадження капіталу; створення доданої вартості, реструктуризація економіки за видами діяльності, видами капіталу та технологічними укладами; як стан – це узагальнюючий показник економічного стану господарського суб'єкту, який можна конкретизувати як ринкова вартість, оцінка спроможності створювати додану вартість, обсяг накопиченого капіталу; як відношення – це система економічних відносин, в першу чергу, з приводу власності на капітал та створювану додану вартість.* Як правило, методи капіталізації використовуються у разі дохідного використання об'єкта оцінки. У цілому такі методи в основному базуються на трьох теоретичних принципах - очікування, заміщення та попиту і пропонування. Залежно від бази визначення норми (ставки) відшкодування капіталу поділяють на норми доходу, норми грошових потоків, норми відшкодування та норми прибутковості. Відповідно до цього заведено розрізняти такі види коефіцієнтів капіталізації:

- 1) загальний коефіцієнт капіталізації (overall capitalization rate);
- 2) коефіцієнт капіталізації власного капіталу (equity capitalization rate);
- 3) коефіцієнт капіталізації позикового капіталу (mortgage capitalization rate);
- 4) коефіцієнт капіталізації залежно від об'єкта оцінки (землі, об'єктів нерухомості, нематеріальних активів тощо).

3. Ринковий підхід до оцінки вартості підприємства

Ринковий підхід передбачає розрахунок вартості підприємства на основі результатів його зіставлення з іншими бізнес-аналогами. Головним тут є наявність прийнятної бази для порівняння та підприємств-аналогів. Подібний бізнес повинен вестися в тій же галузі, що і об'єкт оцінки, або в галузі, що є чутливою до тих самих економічних чинників. Для з'ясування цього питання слід провести порівняльний аналіз кількісних та якісних подібностей та відмінностей між аналогічними підприємствами та об'єктом оцінки.

В рамках ринкового підходу найуживанішими методами вважаються методи:

- порівняння продажів (транзакцій).
- зіставлення мультиплікаторів;

Метод порівняння продажів (транзакцій) базується на інформації про недавні ринкові угоди з аналогічними об'єктами та її використання як бази визначення вартості об'єкта оцінки. В основу методів даної групи покладено допущення про те, що суб'єкти ринкових відносин укладають угоди по аналогії із заведеними традиціями чи колишнім досвідом. На жаль, абсолютних аналогів окремих елементів потенціалу не існує, тому слід використовувати різні механізми коригування вартості аналога. Загальну логіку розрахунків у цьому разі можна показати формулою:

$$\begin{aligned} \text{Вартість потенціалу} &= \text{Вартість потенціалу} \times \sum_{i=1}^n k_i = \\ \text{підприємства} & \quad \text{аналога} \\ &= \text{Вартість потенціалу} \pm \frac{\text{Абсолютна сума поправок}}{\text{за всіма визначеними}}, \\ & \quad \text{аналога} \quad \quad \quad \text{параметрами} \end{aligned}$$

де k_i — коригувальний коефіцієнт за i -м параметром об'єкта; n — кількість параметрів розбіжності, що використовуються у порівнянні.

Як бачимо з наведеної формули, об'єктивною необхідною умовою використання методів цієї групи є наявність розвинутого ринку об'єкта оцінки та існування на ньому об'єктів-аналогів.

Метод зіставлення мультиплікаторів

Мультиплікатори - це відносні показники, котрі визначаються як співвідношення окремого суттєвого вартість-формульовального критерію з певною фінансово-економічною базою. Загальна формула розрахунку має такий вигляд:

$$V_m = \frac{\text{Значення критерію порівняння}}{\text{База порівняння}} \left(\begin{array}{l} \text{З урахуванням характеру} \\ \text{впливу вибраного критерію} \\ \text{на загальну вартість} \end{array} \right).$$

Сукупність усіх можливих критеріїв порівняння можна розбити на такі групи: 1) загальні показники сфери діяльності підприємства; 2) показники масштабу діяльності; 3) показники фінансово-економічного стану; 4) показники якості менеджменту; 5) показники ринкової позиції.

За базу порівняння традиційно беруть такі фінансово-економічні показники: сукупний капітал підприємства, сума його чистих активів, виторг від операційної діяльності (загальний валовий дохід), грошовий потік від функціонування об'єкта, чистий прибуток, середня сума виплачуваних дивідендів тощо.

Усі мультиплікатори поділяються на дві групи залежно від виокремленої ознаки:

1. Залежно від бази порівняння:

1.1. Ресурсні мультиплікатори — за базу порівняння беруть суму витрат (наприклад, вартість / капітал підприємства).

1.2. Результатні мультиплікатори — за базу порівняння беруть досягнуті результати діяльності (наприклад, вартість / генерований потік капіталу).

2. Залежно від періоду охоплення:

2.1. Інтервальні мультиплікатори — відтворюють зв'язок вартості об'єкта оцінки з показниками, які формуються протягом певного періоду (наприклад, вартість / прибуток).

2.2. Одномоментні мультиплікатори — визначають вартість підприємства відповідно до досягнутих на певну дату результатів чи понесених витрат (наприклад, вартість / чисті активи підприємства).

3. Залежно від сутнісного змісту:

3.1. Вартісні (цінові) мультиплікатори — відношення вартості (ціни) до бази порівняння (наприклад, вартість / грошовий потік).

3.2. Фінансово-економічні мультиплікатори — відношення ключових фінансових чи економічних показників до значень об'єктів-аналогів; як правило, використовуються у внутрішніх порівняльних процедурах.

Рекомендована література:

1. Атюшкіна В. В., Бурно Я. В., Галгаш Р. А. Економічна діагностика: Навчальний посібник. Київ: Аграр Медіа Груп, 2018. 234 с. URL: <http://dspace.snu.edu.ua:8080/jspui/handle/123456789/2148>
2. Веретенникова Г. Б., Омелаєнко Н. М. Методи діагностики та прогнозування розвитку підприємства : навчальний посібник [Електронний ресурс]. Харків: ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2017. 190 с. URL: <http://www.repository.hneu.edu.ua/handle/123456789/20103>
3. Кіндрацька Г. І., Загородній А. Г., Кулиняк Ю. І. Аналіз господарської діяльності: підручник. Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2019. 320 с. URL: <https://www.twirpx.com/file/3291914/>
4. Кривов'язюк І. В. Економічна діагностика.2-ге вид.: навч.посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2017. 456 с. URL: http://pdf.lib.vntu.edu.ua/books/2017/ek_diagn_kryvovayz.pdf
5. Синиця Т. В., Осьмірко І. В. Економічна діагностика: навчально-методичний посібник. Харків: ХНПУ імені Г. С. Сковороди, 2017. 184 с. URL: <http://dspace.hnpu.edu.ua/handle/123456789/1593>