

БУХГАЛТЕРСЬКИЙ ОБЛІК

УДК: 657.92

І. І. Бродська, асистент,
Луцький державний технічний університет

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ПОБУДОВИ АНАЛІТИЧНОЇ МОДЕЛІ ІНТЕГРАЛЬНОЇ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Розглянуто методичні аспекти розробки узагальнюючого показника вартості бізнесу за допомогою інструментів фінансового аналізу. Проведено критичний аналіз існуючих методик оцінки фінансової стійкості підприємств і на цій основі обґрунтовано принципи побудови інтегрального узагальнюючого показника оцінки вартості підприємства та його складові.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: вартість бізнесу, чиста вартість активів, ймовірність банкрутства, ліквідність, фінансова стійкість, грошовий потік.

Сучасні умови становлення науки про оцінку свідчать, що для об'єктивної неупередженої оцінки вартості бізнесу традиційних підходів та прийомів, безперечно, не вистачає. Тому виникає нагальна необхідність систематизації та розширення арсеналу аналітичних інструментів, на основі яких можна отримати точнішу оцінку вартості бізнесу та розробити необхідні важелі управління нею. Питання управління вартістю та забезпечення інформаційної відкритості на сучасному етапі є невід'ємною частиною економічної політики та стратегії не тільки на рівні підприємства, але й на державному рівні.

Дослідженню методологічних підходів до оцінки бізнесу, економічного потенціалу підприємств та оцінки вартості підприємств присвячені роботи таких українських та російських учених, як І. Т. Балабанов, С. В. Валдайцев, Я. С. Витвицький, І. Галкін, А. Г. Грязнова, В. І. Кошкін, П. В. Круш, Н. П. Лебідь, Я. І. Маркус, А. Б. Огаджанян, О. І. Олексюк, О. С. Пшенишнюк, Н. О. Павловська, О. В. Павловська, Б. П. Красноглазов, О. Г. Мендрул, С. В. Поліщук, Ф. Пузій, Ф. Б. Ріполь-Сарагоси, І. М. Репіна, М. М. Соловьев, С. Скринько, Г. І. Сичева, Є. І. Тарасевич, Е. А. Уткін, М. А. Федотова, О. С. Федонін, Г. С. Харрисон, В. З. Черняк

та ін. Водночас, слід зазначити, що роботи цих авторів висвітлюють питання оцінки бізнесу окремими підходами, що знайшли широке застосування в оціночній діяльності (витратним, ринковим, дохідним). Спроба розробити узагальнюючу оцінку вартості із застосуванням комбінованого підходу на базі дохідного зустрічається лише в роботі В. К. Денисенко [1].

Метою даної статті є розробка концептуальних засад інтегральної оцінки вартості бізнесу і визначення основних оцінних показників, які мають входити в аналітичну модель оцінки вартості компанії на основі комбінації трьох традиційних методичних підходів.

Як свідчить зарубіжний та вітчизняний досвід оціночної діяльності, значну роль у процесі оцінки відіграє діагностика економічного, фінансового, господарського стану об'єкту оцінки. Процедура діагностики економічного та фінансового стану підприємства (бізнесу) в значній мірі базується на методах та підходах, що застосовуються у фінансовому та управлінському аналізі. При здійсненні оцінки вартості різних об'єктів діагностика їх фінансового стану дозволяє своєчасно визначити причини можливого виникнення кризової ситуації, прогнозувати подальший розвиток фінансових проблем.

У процесі раціонального використання та управління вартістю на мікро-рівні відбувається розширення кола показників, які характеризують вартість підприємства як бізнесу. Всі показники, що використовуються в оціночній діяльності, доцільно згрупувати за класифікаційними ознаками (рис. 1).

За сферою використання пропонуємо розрізняти *традиційні* аналітичні показники, що використовуються в аналізі діяльності підприємства, і *специфічні*, які використовуються тільки в процесі оцінки. Традиційні показники (класичні, універсальні), використовуються для загальної оцінки фінансового стану підприємства, інформація про яку використовується не тільки оцінниками, а й менеджерами підприємства, фінансистами, контрагентами, аудиторам та іншими користувачами аналітичної інформації. До них відносяться показники: фінансової стійкості, ділової активності, ліквідності, прибутковості, оборотності. Традиційні показники та методика їх розрахунку.

Рекомендовані та затверджені фондом Держмайна України та Міністерством фінансів [3]. Сфера застосування специфічних показників обмежується оціночною діяльністю і вони використовуються виключно для оцінки вартості підприємства. До них можна віднести: коефіцієнт поліпшень, коефіцієнт іпотечної заборго-

ваності, коефіцієнт втрат при зборі платежів, коефіцієнт само-окупності, коефіцієнт операційних витрат, іпотечна константа, загальна ставка доходу, ставка грошових надходжень на власний капітал, мультиплікатор валових рентних платежів тощо [4, с. 157].



Рис. 1. Класифікація аналітичних показників, що використовується в процесі оцінки бізнесу.

Крім цих специфічних показників при використанні порівняльного (ринкового) підходу до оцінки вартості підприємства широко застосовуються так звані *мультиплікатори*. Найширше розповсюдження набули такі: ціна /прибуток; ціна/грошовий потік; ціна/виручка від операційної діяльності; ціна/дивіденди; ціна/балансова вартість активів; ціна/чиста вартість активів; прибуток/інвестований капітал; прибуток/ виручка; власний капітал /зобов'язання.

За інформаційними джерелами аналітичні показники можна розподілити на такі, що розраховуються за даними *фінансової звітності*, та на основі *іншої інформації* (даними управлінського обліку, даними аналітичного бухгалтерського обліку та внутрішніми обліковими регістрами, юридична інформація, зовнішня інформація про стан регіону, галузі, конкурентів, аналогічних підприємств).

За формою показники доцільно розподілити на *абсолютні та відносні*. До абсолютних відносяться: обсяг прибутку, обсяг доходу, витрат, вартість основних засобів, запасів тощо. Відносні показники, в свою чергу, можуть поділятися на ті, що характеризують певні пропорції та співвідношення (коефіцієнти ліквідності, ділової активності), та показники динаміки, які прийнято називати індексами (темп росту, темп приросту).

За часовою спрямованістю показники можна згрупувати на *фактичні*, які характеризують події, що вже відбулися, та *прогнози*, які носять імовірнісний характер і описують економічні явища майбутнього. Фактичні показники мають конкретну числову характеристику на певну дату, або певний період, а прогнозні показники можуть виражатися як фіксованою числовою характеристикою, так і певним інтервалом, оскільки гіпотетичний характер майбутніх подій передбачити вкрай складно. Причому, в оціночній діяльності особливе значення надається саме прогнозним показникам.

За кількістю параметрів показники поділяються на *одиничні*, які характеризують якусь конкретну закономірність, масштаб, явище та інше, та *комплексні* показники та моделі, які ґрунтуються на синтезі окремих одиничних показників на основі побудови багатофакторних кореляційно-регресійних моделей, дискримінантних та параметричних моделей, бальних узагальнюючих оцінок окремих одиничних показників.

Класифікація показників, що використовується в оціночній діяльності, має важливе значення не просто для оцінки фінансового стану підприємства, що оцінюється, а є визначальною для вибору методичного підходу для оцінки, лежить в основі аналітичного обґрунтування узагальнюючого висновку оцінника з урахуванням результатів аналізу фінансового стану підприємства.

Найважливішим етапом побудови аналітичної моделі оцінки бізнесу є підбір оцінних показників, які найповніше відбивають сутність вартості як економічної категорії з урахуванням як майнового, так і доходного підходу. Оскільки оцінка вартості підприємства як бізнесу здійснюється, здебільшого, при купівлі-продажу, то фактично на перше місце виходять показники, що харак-

теризують інвестиційну привабливість об'єкту оцінки. Існуюча методика інвестиційної привабливості підприємства включає 58 показників [3]. Водночас, різні показники відіграють нерівноцінну роль в оціночних процедурах. Наприклад, абсолютні показники розміру статутного капіталу, розміру виручки, чистого прибутку, суми заборгованості мають вирішальне значення в оцінці вартості, але вони вже знайшли свою узагальнюючу оцінку у показнику чистої вартості активів (чистої вартості пасивів). Окремі показники дублюють один одного, а деякі показники не мають принципового значення в оцінці вартості підприємства. Таким чином, при відборі показників, що будуть включатися в модель інтегрального показника, необхідно врахувати такі принципи:

- показники мають бути максимально інформативними і всебічно характеризувати різні параметри фінансового стану, які мають пряме відношення до його вартості;
- рівень кореляційного зв'язку між окремими показниками, які включаються в інтегральну модель, має бути мінімальним;
- інформаційна база розрахунку окремих показників має бути достовірною і включати не тільки офіційну фінансову звітність, але й дані управлінського обліку;
- для всіх показників мають бути задані стандартні величини, які мінімально задовольняють рівень або діапазон змін;
- показники повинні включати не тільки статичні, але і динамічні показники;
- у процесі групування показників мають бути враховані різні аспекти життєздатності бізнесу;
- показники не повинні дублювати один одного.

Підбір показників, що мають бути враховані при оцінці вартості підприємства, повинен базуватися на відображення таких аспектів: фінансова стійкість підприємства; ефективність діяльності; ділова активність підприємства; динаміка та масштаби діяльності підприємства; стан галузі, до якої належить підприємство; конкурентоспроможність підприємства; ефективність менеджменту та рівень кадрового потенціалу.

Слід зазначити, що стандартний набір фінансових коефіцієнтів, що характеризують фінансовий стан підприємства, для цілей оцінки занадто завищений. Аналіз існуючих показників фінансового стану підприємства та його вартості, що використовуються в різних моделях оцінки ймовірності банкрутства (табл. 1), дозволив обрати найуживаніші. На наш погляд, при розрахунку інтегрального показника центральним показником, який повинен стати точкою відліку, має стати чиста вартість активів. При ви-

тратному підході цей показник найбільш повно характеризує вартість підприємства. Водночас, головним недоліком такого підходу є неврахування майбутньої вигоди від придбання підприємства як функціонуючого бізнесу та ризику, що виникає при підвищенні фінансової нестабільності підприємства. Тому важливим завданням аналітичної складової процедур оцінки є розробка коригуючого коефіцієнта показника чистої вартості активів, який би комплексно враховував потенційну дохідність підприємства з урахуванням ризикованості його діяльності.

Аналіз наведених у табл. 1 показників, що входять у моделі оцінки ймовірності банкрутства на основі аналізу фінансового стану, дозволив вибрати найважливіші з погляду їх інформативності і популярності (зустрічаються у різних авторів більше трьох разів). До таких відносяться:

- оборотність активів (співвідношення виручки та активів);
- коефіцієнт фінансового левериджу (співвідношення капіталу та зобов'язань);
- прибутковість активів (відношення прибутку до оподаткування та сплати процентів за кредит до середніх активів);
- частка нерозподіленого прибутку в активах;
- коефіцієнт мобільності активів (частка оборотного капіталу в загальних активах).

Перші три коефіцієнти відображають ділову активність, фінансову стійкість, ефективність діяльності. Останній показник опосередковано відбиває ліквідність балансу підприємства. Проте, на наш погляд, автоматично включати їх у модель інтегральної оцінки не можна, оскільки для оцінки вартості підприємства важливий не просто фінансовий стан, а саме сукупність показників, які будуть впливати на зміну його вартості, а не просто стабільності його діяльності. Крім того, слід зауважити, що в результаті недосконалості системи оподаткування часто прибуток може бути взагалі «з'їдений» податком, а відтак чистий прибуток буде зовсім незначним. Тому для власника важливо, щоб підприємство не просто заробляло прибуток, а було здатне генерувати грошові потоки. Тому прогресивним, на наш погляд, є підхід О. О. Терещенка [5, с. 27], який при розрахунку показників рентабельності в чисельнику бере не прибуток, а грошовий потік. Якщо проаналізувати аспекти, які не знайшли відображення в системі показників, то в існуючих моделях зовсім не враховано здатність підприємства нарощувати свої активи та майно. Таким чином, ми пропонуємо при коригуванні основного показника вартості бізнесу враховувати коефіцієнт динаміки активів та прибутку (доходів).

Таблиця 1

**АНАЛІЗ СИСТЕМИ ПОКАЗНИКІВ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ПІДПРИЄМСТВА,
ЩО ВКЛЮЧЕНІ В МОДЕЛІ РІЗНИХ АВТОРІВ**

Показник	Значення коефіцієнта вагомості в моделях імовірності банкрутства							
	Альтмана 1968 р.	Альтмана 1983 р.	Тафлера	Ліса	Чесера	Фулмера	Спрингейта	Терещенко
1. Оборотний капітал /активи	+1,2	+0,717	×	+0,063	×	×	×	×
2. Нерозподілений прибуток /активи	+1,4	+0,847	×	+0,057	×	+5,528	×	×
3. (Прибуток до оподаткування +проценти за кредит) / активи	+3,3	+3,107	×		-6,650	×	+3,07	×
4. Капітал /зобов'язання	+0,64	+0,42	×	+0,001	×	×	×	×
5. Виручка від реалізації / активи	+1,0	+0,995	+0,16	×	×	+0,212	+0,40	+0,486
6. Прибуток від реалізації /короткострокові зобов'язання	×	×	+0,53	×	×	×	×	×
7. Короткострокові зобов'язання / активи	×	×	+0,18	×	×	+2,335	×	×
8. Оборотні активи / сукупні зобов'язання	×	×	×	+0,092	×	+2,335	×	×
9. (Готівкові кошти +ліквідні цінні папери) /активи	×	×	×	×	-5,24	×	×	×
10. Виручка від реалізації /(готівкові кошти + ліквідні цінні папери)	×	×	×	×	+0,005 3	×	×	×

Продовження табл. 1

Показник	Значення коефіцієнта вагомості в моделях імовірності банкрутства							
	Альманах 1968 р.	Альманах 1983 р.	Тафлера	Лісса	Чессера	Фулмера	Спрінгейта	Терещенко
11. Заборгованість / активи	×	×	×	×	+4,409	×	×	×
12. Основний капітал / чисті активи	×	×	×	×	-0,0791	×	×	×
13. Оборотний капітал / виручка	×	×	×	×	-0,102	×	×	×
14. (Оборотні активи + короткострокові зобов'язання) / активи	×	×	×	×	×	×	+1,03	×
15. Прибуток до оподаткування / власний капітал	×	×	×	×	×	+0,073	×	×
16. (Прибуток до оподаткування + амортизація) / зобов'язання	×	×	×	×	×	+1,27	×	×
17. Довгострокові зобов'язання / активи	×	×	×	×	×	+0,12	×	×
18. Логарифм матеріальних активів / курс гривні до долара	×	×	×	×	×	+0,575	×	×
19. (Оборотні активи + короткострокові зобов'язання) / загальні зобов'язання	×	×	×	×	×	+1,083	×	×
20. (Логарифм співвідношення прибутку до оподаткування + проценти за кредит) / процентні платежі	×	×	×	×	×	+0,894	×	×

Закінчення табл. 1

Показник	Значення коефіцієнта вагомості в моделях імовірності банкрутства						
	Алтьмана 1968 p.	Алтьмана 1983 p.	Тафлера	Ліса	Чесера	Фулмера	Спрінгейта
21. Прибуток до оподаткування / коротко-строкові зобов'язання	×	×	×	×	×	×	+0,66
22. Поточні активи / поточні зобов'язання	×	×	×	×	×	×	+0,139
23. Власний капітал / валюта балансу	×	×	×	×	×	×	+1,535
24. Cash-flow 1/(виручка від реалізації + інші операційні доходи)	×	×	×	×	×	×	+1,459
25. Cash-flow 2 /валюта балансу	×	×	×	×	×	×	+
26. Виручка від реалізації / позичковий ка-пітал	×	×	×	×	×	×	+
27. Cash-flow 1/позичковий капітал	×	×	×	×	×	×	+
28. Прибуток до оподаткування / чиста ви-ручка від реалізації	×	×	×	×	×	×	+
29. Прибуток до оподаткування / власний капітал	×	×	×	×	×	×	+0,265
30. Виручка від реалізації / залишки обіго-вих коштів	×	×	×	×	×	×	+0,159
31. Прибуток від реалізації / активи	×	×	+0,13	×	×	×	×

Висновок. Отже, побудова інтегрального показника вартості бізнесу (компанії) має ґрунтуватися на комбінованому підході, що враховує позитивні сторони трьох традиційних підходів оціночної діяльності — майнового, ринкового, доходного — і дозволяє врахувати фактори ризику, які в умовах трансформаційної економіки мають суттєвий вплив на інвестиційну привабливість об'єкта оцінки.

Література

1. *Денисенко В.К.* До питання визначення вартості реверсії // Держ. інформ. бюл. про приватиз. — 1998. — № 10. — С. 79—80.
2. *Огаджанян А.Б.* Ретроспективна оцінка вартості об'єкта // Держ. інформ. бюл. про приватиз. — 2006. — № 2. — С. 14—16.
3. Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації: Затверджено Наказом Міністерства фінансів України, Фондом держмайна України від 26 січня 2001 р. № 49/121.
4. *Риполь-Сарагоси Ф.Б.* Основы оценочной деятельности. — М.: ПРИОР, 2001. — 240 с.
5. *Тереженко О.О.* Дискримінантний аналіз в оцінці кредитоспроможності підприємства // Вісник Національного банку України. — 2003. — № 6. — С. 24—27.

УДК 657.221

О. Е. Кузьмінська, канд. екон. наук, доц.,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

ОБЛІК ДОВГОСТРОКОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ БАНКУ В ДОЧІРНІ ТА АСОЦІЙОВАНІ КОМПАНІЇ ЯК ПЕРЕДУМОВА ФОРМУВАННЯ КОНСОЛІДОВАНОЇ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ

Розглянуто питання законодавчого регулювання та методики обліку довгострокових інвестицій банку в асоційовані і дочірні компанії як на балансі материнського банку, так і на балансі асоційованих і дочірніх компаній.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: Облік, банк, інвестиції, дочірня компанія, асоційована компанія, консолідована фінансова звітність.