

I. В. УГРИМОВА, О. В. ЗАМУЛА

ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ МЕТОДОЛОГІЇ ОЦІНКИ БІЗНЕСУ: ДОСВІД КРАЇН ЄС, АМЕРИКИ І УКРАЇНИ

Сучасний світ бізнесу активно використовує оцінку як один із основних інструментів, що допомагає власникам зрозуміти вартість та цінність свого підприємства. Оцінка вартості стає неодмінним інструментом ефективного ведення діяльності суб'єкта господарювання; повно та сукупно характеризує діяльність підприємства. Оцінка бізнесу розглядається як визначення вартості підприємства у якості майнового комплексу, що здатний приносити прибуток своєму власнику. Існує велике розмаїття цілей та причин оцінки бізнесу, які багато в чому співпадають як для власника, так і для інвестора. Розуміння різних методів оцінки бізнесу дуже важливо. Наукові роботи з оцінки бізнесу пропонують нам велику кількість методів, але практичне застосування їх в різних країнах має відмінності. Для розрахунку вартості бізнесу доступна низка методів. Згідно чинного законодавства та Міжнародних стандартів оцінки для визначення вартості підприємства використовують спеціальні підходи та методи розрахунку, які враховують сферу використання оцінки. В законодавстві України закріплено такі методичні підходи: дохідний (прибутковий), витратний (майновий), порівняльний (ринковий). Ці три підходи до оцінки вартості майна та майнових прав також застосовує Американська громада оцінщиків (ASA), вони також використовуються і в європейській практиці. В нашій країні уособлено досвід розвинених країн і визначено ці підходи як основні. Хоча кількість та види методів різняться, це добре видно при порівнянні українського та європейського досвіду. Практичною діяльністю доказано, що різні методи оцінки бізнесу будуть кращими в різних сценаріях. Тобто для розрахунку вартості бізнесу необхідно використовувати підходи та методи оцінювання вартості та вибирати найбільш прийнятні із них для конкретного підприємства. Безліч різних факторів впливає на процес оцінки вартості підприємства. Вони можуть мати вагомий вплив на кінцевий варіант оцінки.

Ключові слова: оцінка бізнесу; майновий комплекс; підходи; методи; практика застосування; Америка; Україна; країни Європейського союзу.

И. В. УГРИМОВА, Е. В. ЗАМУЛА

ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ МЕТОДОЛОГИИ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА: ОПЫТ СТРАН ЕС, АМЕРИКИ И УКРАИНЫ

Современный мир бизнеса активно использует оценку как один из основных инструментов, который помогает владельцам понять стоимость и ценность своего предприятия. Оценка стоимости становится обязательным инструментом эффективного ведения деятельности субъекта хозяйствования; полно и совокупно характеризует деятельность предприятия. Оценка бизнеса рассматривается как определение стоимости предприятия в качестве имущественного комплекса, который способен приносить прибыль своему владельцу. Существует огромное разнообразие целей и причин оценки бизнеса, во многом они совпадают как для владельца, так и для инвестора. Понимание различных методов оценки бизнеса очень важно. Научные работы по оценке бизнеса предлагают нам большое количество методов, но практическое применение их в разных странах имеет различия. Для расчета стоимости бизнеса доступен ряд методов. Согласно действующего законодательства и международных стандартов оценки для определения стоимости предприятия используют специальные подходы и методы расчета, учитывающие сферу использования оценки. Законодательством Украины закреплены следующие методические подходы: доходный, затратный, сравнительный. Эти три подхода к оценке стоимости имущества и имущественных прав применяются Американское общество оценщиков (ASA), они также используются и в европейской практике. В нашей стране принят во внимание опыт развитых стран и также определены эти подходы как основные. Хотя количество и виды методов различаются, это хорошо видно при сравнении украинского и европейского опыта. Практической деятельностью доказано, что различные методы оценки бизнеса будут лучшими в различных сценариях. Для расчета стоимости бизнеса необходимо использовать разные подходы и методы оценки стоимости и выбирать наиболее приемлемые из них для конкретного предприятия. Множество различных факторов влияет на процесс оценки стоимости предприятия. Они могут иметь существенное влияние на конечный вариант оценки.

Ключевые слова: оценка бизнеса; имущественный комплекс; подходы; методы; практика применения; Америка; Украина; страны Европейского союза.

I. UHRIMOVA, O. ZAMULA

PRACTICAL ASPECTS OF BUSINESS EVALUATION METHODOLOGY: EXPERIENCE OF THE EU COUNTRIES, AMERICA AND UKRAINE

The modern business world actively uses valuation as one of the main tools that helps owners to understand the price and the value of their enterprise. Cost assessment is becoming a mandatory tool for the effective conduct of a business entity; fully and collectively describes the activities of the enterprise. Business valuation is considered as determining the value of an enterprise as a property complex that is able to bring profit to its owner. There is a huge variety of purposes and reasons for evaluating a business, in many respects they are the same for both the owner and the investor. Understanding the different methods of business valuation is very important. Scientific work on business valuation offers us a large number of methods, but their practical application differs in different countries. A number of methods are available to calculate the value of a business. According to the current legislation and international valuation standards, to determine the value of an enterprise, special approaches and calculation methods are used, taking into account the scope of valuation. The following methodological approaches are enshrined in the legislation of Ukraine: profitable, costly, comparative. These three approaches to assessing the value of property and property rights are applied by the American Society of Appraisers (ASA), they are also used in European practice. In our country, the experience of developed countries is taken into account and these approaches are also identified as the main ones. Although the number and types of methods differ, this is clearly seen when comparing the Ukrainian and European experience. Practice has proven that different methods of business valuation will be the best in different scenarios. To calculate the value of a business, it is necessary to use different approaches and methods of valuation and choose the most appropriate of them for a particular enterprise. Many different factors affect the process of assessing the value of an enterprise. They can have a significant impact on the final estimate.

Key words: business valuation; property complex; approaches; methods; application practice; USA; Ukraine; countries of the European Union.

Постановка проблеми. Оцінка вартості бізнесу (підприємства) з часом стає неодмінним інструментом ефективного ведення будь-якої підприємницької діяльності. Вона стає основним параметром, який характеризує економічний потенціал суб'єкта господарювання, бо динаміка зміни вартості є важливим показником якості управління. Оцінка вартості бізнесу – це критерій, який досить повно та сукупно характеризує діяльність підприємства. І це визнають багато вчених та практиків. Під оцінюванням вартості підприємства слід розуміти впорядкований цілеспрямований процес визначення у грошовому вираженні вартості об'єкта в умовах поточного конкретного ринку.

Завданням даної статті є визначення видів підходів та методів оцінки бізнесу (підприємства) в різних країнах. Визначення практичного досвіду застосування різних методів оцінки підприємства на практиці дасть можливість запозичувати для використання їх в інших країнах.

Виклад основного матеріалу дослідження. Бізнес, підприємство, компанія, фірма – це схожі, але одночасно різні поняття. При оцінці їх дуже важливо розрізняти. В залежності від трактування цих понять змінюється об'єкт оцінки, а отже, підходи та методи, які дають можливість визначити вартість.

Надалі розглянемо поняття підприємства, як майнового комплексу, яке не співпадає з поняттям «бізнесу». Бізнес - це підприємство, що діє і його вартість більша від вартості майнового комплексу. Вона більша на величину таких активів, які невіддільні від кадрового потенціалу підприємства (це: досвід трудового колективу, сильний менеджмент, репутація компанії, зв'язки і взаємини з клієнтами цього підприємства, зв'язки з контрагентами і інші незареєстровані активи). Саме наявністю невідчутних (невіддільних) активів можна пояснити ринкову привабливість деяких підприємств (фірм) з негативним власним капіталом.

Підприємство як майновий комплекс включає всі види майна, призначеного для його діяльності: земельні ділянки, будівлі і споруди, машини і устаткування, сировину, продукцію, нематеріальні активи, майнові зобов'язання. Оцінка вартості майнового комплексу підприємства означає визначення в грошовому виразі вартості матеріальних активів підприємства як товару, їх корисність для потенційного покупця і витрати, необхідні для отримання цієї корисності.

Існує декілька типових причин, чому власникам бізнесу потрібно оцінювати вартість своєї фірми: коли необхідно продати свій бізнес, при бажанні об'єднати або придбати іншу компанію, шукаючи фінансування бізнесу або інвесторів, при встановленні відсотків власності партнера, при додаванні акціонерів, для певних податкових цілей, визначити величину збитку в результаті порушення майнових прав, мати чітке уявлення про вартість активів, достовірну інформацію про можливі терміни окупності підприємства, розмір щорічного прибутку, перспективи розвитку, понизити рівень фінансового ризику при кредитуванні, одержати документальні підтвердження (звіт про оцінку бізнесу), які матимуть юридичну силу в суді і можуть використовуватися в рамках судочинства, інші.

Оцінка бізнесу - це визначення вартості фірми як майнового комплексу, який здатен приносити прибуток своєму власнику (або власникам). При проведенні оцінки визначається вартість всіх активів компанії: нерухомого майна, машин і устаткування, запасів на складах, нематеріальних активів, фінансових вкладень. Окремо оцінюються ефективність роботи фірми, її минулі, справжні і майбутні доходи, перспективи розвитку і конкурентне середовище на даному ринку. Потім проводиться порівняння оцінюваного підприємства з іншими, підприємствами-аналогами. На підставі такого комплексного аналізу визначається реальна оцінка бізнесу.

Ця необхідна для операцій з капіталом процедура покликана дати інформацію власнику бізнесу для прийняття вірних управлінських рішень. За допомогою оцінки власник отримує точну картину слабких і сильних сторін своєї фірми.

Предмет оцінки має життєво важливе значення для процесу оцінки, вибору вихідних даних, підходів і методів, як вважає Паул Барнес. [11] Повністю погоджуємось з цією думкою.

Оцінка бізнесу – це багаторівневий складний процес. Під час оцінки бізнесу буває необхідно переоцінити всі активи і побудувати прогнози на певний часовий інтервал. В яких ще випадках може знадобитися оцінка:

- при купівлі-продажу бізнесу або його певних частин;
- при купівлі-продажу акцій компанії на ринку цінних паперів;
- при купівлі-продажу частки в статутному капіталі ТОВ;
- при виході учасника з товариства, яке має обмежену або додаткову відповідальність;
- при викупі акцій у міноритарних акціонерів;
- при викупі акцій суспільством або продажу суспільством раніше викуплених акцій;
- при визначенні справедливої вартості бізнесу або його частин;
- при проведенні реорганізації підприємства (при умові злиття, поглинання, поділу, або ліквідації).

Для розрахунку вартості оцінки використовують послуги оцінювача. Вважається, що оцінка бізнесу - це щось на зразок мистецтва, обов'язково підкріплене наукою. Це не точна наука, але вимагає досвіду та суджень. В результаті проведення оцінки власник отримує думку оцінювача про вартість свого бізнесу.

Для розрахунку вартості бізнесу доступна низка методів. Є багато причин, чому може знадобитися розрахувати вартість бізнесу, тому розглядають діапазон доступних методів, а також деякі фактори, які слід враховувати під час процесу оцінки.

Протягом багатьох років розроблялися різні методи оцінки. Вони можуть бути використані як відправна точка та основа переговорів, коли справа стосується продажу бізнесу.

Різні методи оцінки бізнесу будуть кращими в різних сценаріях. Вважається, найкращий підхід буде залежати від того, для чого потрібна оцінка, розміру бізнесу, галузі та інших факторів.

Розуміння різних методів оцінки бізнесу дуже важливо. Деякі підходи можуть здаватися досить простими, але існують великі та складні розрахунки, що беруть участь у визначенні вартості бізнесу, поєднання кількох методів оцінки бізнесу дасть більш глибоке розуміння того, чого вартий цей бізнес.

Наукові роботи з оцінки бізнесу пропонують нам велику кількість методів, але практичне застосування їх в різних країнах має відмінності. Досвід застосування різних методів в різних країнах розглянемо нижче.

I. Американський досвід

Фахівці в області оцінки бізнесу, які здійснюють свою діяльність на території Америки, говорять про те, що у сценарії продажу більшість приватних малих підприємств продаються як продаж активів, тоді як більшість операцій середнього ринку передбачають продаж власного капіталу.

Методи оцінки бізнесу застосовуються різні, залежно від конкретної ситуації, один підхід може бути вигіднішим за інший; найпоширенішими є наступні методи:

1. Метод оцінки ринкової вартості, є найбільш суб'єктивним підходом до оцінки вартості бізнесу; він визначає цінність бізнесу, порівнюючи його з подібними підприємствами, які вже були продані.

Метод ринкової вартості є особливо складним підходом для індивідуальних підприємств, бо важко знайти порівняльні дані про продаж подібних підприємств. Він працює лише для підприємств, які можуть отримати доступ до достатніх ринкових даних про своїх конкурентів.

Американські практики говорять, що оскільки цей метод оцінки малого бізнесу є відносно неточним, то вартість бізнесу в кінцевому підсумку буде базуватися на підсумках переговорів, особливо якщо мова йде про продаж бізнесу або пошук інвестора. Тим не менше, цей метод оцінки є хорошим попереднім підходом для розуміння того, чого може вартувати бізнес, але швидше за все, треба буде використати інший, більш продуманий підхід. [5]

2. Метод оцінки на основі активів, його використовують як метод оцінки бізнесу на основі активів, щоб визначити чого варте підприємство. Такий тип підходу враховує загальну вартість чистих активів бізнесу за мінусом вартості загальних зобов'язань відповідно до балансу.

Основні шляхи підходу до методів оцінки бізнесу на основі активів:

1 Діюче підприємство

Підприємства, які планують продовжувати діяльність (тобто не бути ліквідованими) і не продавати негайно будь-які свої активи, повинні застосовувати підхід безперервної діяльності для оцінки бізнесу на основі активів. Враховується поточний загальний власний капітал бізнесу (активи за вирахуванням зобов'язань).

2 Ліквідаційна вартість

Використовується підхід до оцінки, що базується на ліквідаційній вартості активів, ґрунтується на припущенні, що бізнес закінчений і активи цього підприємства будуть ліквідовані. У цьому випадку вартість базується на грошових коштах, які існували б у

разі припинення бізнесу та продажу активів. При такому підході вартість активів бізнесу, швидше за все, буде нижчою, ніж зазвичай, оскільки ліквідаційна вартість часто становить набагато менше справедливої ринкової вартості. Цей метод діє з певною терміновістю, яку інші не обов'язково враховують.

3. Метод оцінки на основі рентабельності інвестицій, він оцінює вартість підприємства на основі прибутку та того, яку рентабельність інвестицій (ROI) інвестор потенційно може отримати після придбання бізнесу. Інвестор хоче знати, як буде виглядати рентабельність інвестицій, хоча рентабельність інвестицій в кінцевому рахунку залежить від ринку, і тому оцінка бізнесу є досить суб'єктивною.

Три вищеописані методи оцінки бізнесу вважаються найпоширенішими, хоча вони не є єдиними варіантами.

4. Метод оцінки дискontованого грошового потоку (DCF), оцінює бізнес на основі прогнозованого грошового потоку, скоригованого (або дискontованого) до його теперішньої вартості. Він може бути особливо корисним, якщо не очікується, що прибуток буде незмінним у майбутньому, але він вимагає значних деталей та ретельних розрахунків.

Дискontований грошовий потік («DCF») є найбільш визнаним методом дохідного підходу. DCF може застосовуватися для оцінки вартості підприємства через наведену вартість грошових потоків, доступних для всіх інвесторів (наприклад, вільних грошових потоків), або для прямого виміру вартості власного капіталу шляхом дискontування грошових потоків на рівні власного капіталу. [11]

5. Метод оцінки капіталізації доходів, він обчислює майбутню прибутковість бізнесу на основі його грошового потоку, річної рентабельності інвестицій та очікуваної вартості. Цей підхід найкраще працює для стабільного бізнесу і передбачає, що розрахунки за один проміжок часу будуть продовжуватися. Він засновує поточну вартість бізнесу на його здатності бути прибутковим у майбутньому.

6. Метод оцінки кратних доходів, подібно попереднього методу, також визначає вартість бізнесу за його потенціалом заробітку в майбутньому. Однак він відомий як метод доходу за час, який обчислює максимальну вартість бізнесу, призначаючи мультиплікатор його поточному доходу. Мультиплікатори різняться залежно від галузі, економічного клімату та інших факторів.

7. Метод оцінки балансової вартості, обчислює вартість бізнесу в певний момент часу, на основі бухгалтерського балансу. Баланс використовується для обчислення вартості власного капіталу - або сукупних активів мінус загальні зобов'язання - і ця величина відображає вартість бізнесу. Цей підхід може бути особливо корисним, якщо бізнес має низький прибуток, але цінні активи.

Один підхід не обов'язково кращий іншого, але найкраща оцінка підприємства буде результатом поєднання кількох методів оцінки бізнесу. [5]

II. Український досвід

Вважається, що сучасне підприємство – це досить складна структура, яка об'єднує в собі ряд різних активів. Залежно від типу бізнесу, етапу його розвитку і

результатів діяльності, а також з огляду на набір вихідних даних, оцінювач використовує ті чи інші підходи оцінки. Загальноприйнятими вважаються:

- *майновий підхід*, який спрямований на визначення вартості активів і зобов'язань; заснований на принципі вкладу і припущення, що продавець бізнесу захоче одержати не менше, ніж чиста вартість активів цього бізнесу;
- *дохідний підхід*, який заснований на принципі очікування, передбачає прогнозування і розрахунок майбутніх грошових потоків підприємства. При цьому також беруться до уваги активи, які не беруть участі в безпосередньому генеруванні доходів;
- *порівняльний підхід* – заснований на принципі попиту і пропозиції, а також результати угод купівлі-продажу на прикладах аналогічних компаній; головна ідея – вартість компанії повинна бути аналогічною вартості інших подібних компаній на ринку.

Ці три підходи на сьогодні в Україні закріплено на законодавчому рівні. [1] Кожен підхід має свої переваги і недоліки. Дуже рідко бізнес можливо і доцільно оцінювати за допомогою всіх трьох підходів. У підсумку можна отримати незалежну оцінку бізнесу, яка допоможе визначитися з подальшим напрямком роботи і ефективно розпорядитися активами фірми.

Існуючі підходи та методи до оцінки бізнесу в Україні ґрунтуються на закордонному досвіді, який адаптують під вітчизняні реалії. В таблиці 1 показано основні підходи та методи оцінки вартості бізнесу (підприємства), що використовують в Україні (висновок зроблено автором на основі [6,9]).

Таблиця 1- Основні підходи та методи оцінки вартості бізнесу

Дохідний (прибутковий) підхід	Витратний (майновий) підхід	Порівняльний (ринковий) підхід
метод дисконтування грошових потоків (Cash-flow), метод прямої капіталізації доходу	метод чистих активів, метод ліквідаційної вартості	метод ринку капіталу (підприємства-аналога), метод ринкових угод (транзакцій), метод мультиплікатора (галузових коефіцієнтів)

Для України поки нагальними залишаються два підходи: дохідний і витратний. Дохідний зазвичай застосовують для прибуткових підприємств, що характеризуються стабільністю. Витратний підхід ефективний при оцінці товариств з обмеженою відповідальністю та приватних акціонерних товариств, об'єктів соціального, культурного, історичного спрямування, інвестиційних проєктів. Головним недоліком його є те, що при застосуванні цього підходу в Україні бухгалтерська вартість активів та їх фактична ринкова вартість суттєво відрізняються. [6]

В Україні оцінку зазвичай проводять на підставі сертифікату суб'єкта оціночної діяльності, згідно

з процедурами, визначеними діючим законодавством України, на підставі договору з замовником. За результатами проведеної роботи оформляється звіт, який має повну юридичну силу для учасників угоди і користувачів звіту.

Вартість послуг з оцінки бізнесу обмовляється у кожному конкретному випадку і залежить від: типу і складу об'єкту оцінки; повноти і достовірності необхідної інформації, що є у Замовника, про об'єкт оцінки; строків виконання замовлення.

III. Європейський досвід

Досвід Європейських країн свідчить про те, що найчастіше використовують такі підходи та методи оцінки бізнесу [8]:

1. Мультиплікатори прибутку, зазвичай використовуються для оцінки бізнесу з усталеною прибутковою історією. Використовуючи цей підхід, часто застосовується коефіцієнт цінового прибутку (коефіцієнт Р/Е), який представляє відношення вартості бізнесу до прибутку після сплати податків. Щоб отримати оцінку, цей коефіцієнт потім множиться на поточний прибуток. Сам розрахунок показника прибутку залежить від обставин і коригується на відповідні фактори.

Складність цього методу для приватних компаній полягає у встановленні відповідного співвідношення Р/Е для використання (вони дуже різняться). зазвичай, коефіцієнт Р/Е невеликої компанії, яка не котирується, на 50% нижчий, ніж порівнянна котирувана компанія. Як правило, малий бізнес, що не котирується, оцінюється десь у п'ять-десять разів більше, ніж річний прибуток після оподаткування. Звичайно конкретні ринкові умови можуть дуже вплинути.

В подібному методі використовується EBITDA (прибуток до вирахування відсотків, податків та амортизації) - термін, який по суті визначає грошовий прибуток бізнесу. Знову застосовується відповідний кратний.

2. Дисконтований грошовий потік використовують для оцінки бізнесу. Він, зазвичай, придатний для зрілого, стабільного бізнесу, що приносить дохід, та для тих підприємств, що мають хороші довгострокові перспективи. Цей метод більш технічний, в значній мірі залежить від припущень щодо довгострокових умов ведення бізнесу. По суті, оцінка базується на прогнозі грошових потоків на кілька років уперед плюс залишкова вартість бізнесу. Потім поточна вартість обчислюється за дисконтною ставкою, щоб вартість бізнесу могла бути встановлена в сучасних умовах.

3. Вартість входу, цей метод оцінки відображає витрати на створення бізнесу з нуля. Тут враховують витрати на придбання активів, набір та навчання персоналу, розробку продуктів, нарощування клієнтської бази, тощо. Все це є вихідною точкою для оцінки. Потенційний покупець може намагатись зменшити це для будь-якої економії коштів.

4. На основі активів, цей метод оцінки найбільше підходить для підприємств, що мають значну кількість матеріальних активів, наприклад, стабільне майно, багате на активи, або виробничий бізнес. Однак цей метод не враховує майбутні прибутки і заснований на сумі активів за вирахуванням зобов'язань. Початковою точкою для

оцінки є активи на рахунках, які потім будуть скориговані з урахуванням поточних ринкових ставок.

5. Галузеві правила - там, де купівля та продаж бізнесу є загальним явищем, можуть бути складені певні загальногалузеві правила. Наприклад, кількість торгових точок для бізнесу агентства нерухомості. Ці правила є емпіричними.

Під час процесу оцінки пропонується враховувати ряд інших факторів, це може допомогти значно підвищити або зменшити вартість бізнесу, залежно від їх значущості. Що пропонується враховувати в першу чергу:

1) Потенціал зростання, бо хороший потенціал зростання є ключовим атрибутом цінного бізнесу і він стає дуже привабливий для потенційних покупців. Ринкові умови та те, як бізнес адаптується до них, дуже важливі.

2) Зовнішні фактори, такі як: стан економіки загалом та конкретний ринок, на якому функціонує бізнес, можуть вплинути на оцінку; кількість потенційних зацікавлених покупців, що впливає; зовнішні фактори, та інше.

3) Нематеріальні активи. При проведенні оцінки бізнесу можуть потребуватись врахування впливу нематеріальних активів, бо вони можуть бути суттєвим фактором, оскільки в багатьох випадках не відображаються на балансі, але тим не менше є фундаментальними для вартості бізнесу. Наприклад, сила бренду чи гудвілу, який розвинувся, ліцензія або ключове залучення людей, міцність відносин із клієнтами, і таке інше.

4) Обставини, що оточують оцінку, є важливими факторами і можуть вплинути на вибір методу оцінки, який використовуватиметься. Наприклад, бізнес, що припиняється, оцінюватиметься на основі розпаду. Тут вартість повинна бути виражена у вигляді суми реалізованих активів за вирахуванням зобов'язань. Однак у діючого бізнесу ("діючого підприємства") є цілий ряд методів оцінки.

Незважаючи на те, що оцінку бізнесу проводить широке коло практикуючих фахівців, цей процес все ще потребує покращення. Фахівці різних країн надають перевагу різним підходам та методам оцінки бізнесу. У таблиці 2 представлені методи оцінки бізнесу, які найбільш часто застосовуються на практиці в Європейських країнах [10].

Методи оцінки бізнесу повинні враховувати якомога більше компонентів бізнесу, що впливає на вартість підприємства. Використання декількох методів оцінки дає можливість зробити раціональними рішення щодо остаточної вартості підприємства.

На практиці всі методи оцінки, що застосовуються для визначення вартості бізнесу можуть показати повністю різні цифри. Є такі причини, чому так відбувається:

1. ринки не є досконалими, тобто попит не завжди рівний пропозиції;
2. потенційні користувачі можуть бути неправильно проінформовані про ситуацію на ринку;
3. виробництво продукції не є ефективним, а для його здійснення використовується велика кількість активів.[9]

Використовуючи будь-який із вищеописаних методів оцінки важливо пам'ятати, що оцінка бізнесу не є точною наукою. Зрештою, будь-яка ціна, встановлена вищеописаними методами, буде предметом переговорів, і в процесі буде використано більше одного з вищезазначених методів. Зрештою, коли настає час продажу, бізнес вартий того, що хтось готовий заплатити за нього в той момент часу.

Таблиця 2- Класифікація методів оцінки бізнесу

Asset-Based / на основі оцінки активів	Income-Based / на основі доходу	Mixed / Змішані	Comparable Company / методи порівняння	Unconventional / нетрадиційні методи
метод балансової вартості, метод чистих активів, метод вартості заміни, метод ліквідаційної вартості	метод дисконтування грошових потоків, метод дисконтування дивідендів, метод дисконтування майбутніх доходів	метод середньої вартості, швейцарський метод середньої оцінки, німецький метод, метод надприбутків, Штутгартський метод	метод кратних, метод порівняння транзакцій	методи на основі теорії опціонів, методи часового лагу, інші

Проведені дослідження досвіду застосування на практиці підходів та методів оцінки бізнесу, які використовуються в різних країнах різних континентів привели до певного узагальненого висновку. Вважаємо, що можна довіритися досвіду спеціалістів Інституту корпоративних фінансів, які є глобальним постачальником курсів фінансового моделювання та програм сертифікації для фінансових аналітиків та обслуговують студентів із більше ніж 100 країн.

На рисунку 1 [12] показано методи оцінки бізнесу або активів, які використовуються аналітиками в різних країнах.

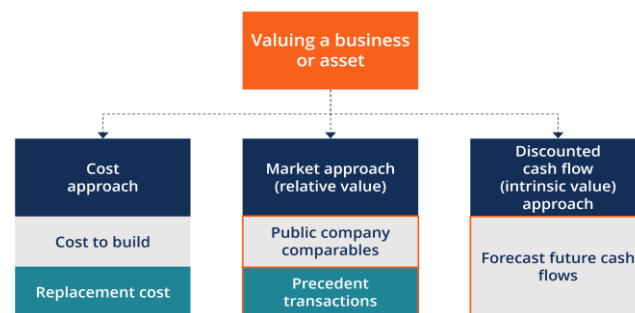


Рисунок 1 – Оцінка бізнесу або активу

Як показано на малюнку вище, при оцінці бізнесу або активу можна використовувати три різні способи або підходи. При вартісному підході розглядається вартість відновлення або заміни активу. Витратний підхід корисний при оцінці нерухомості, власності або інвестиційної цінного паперу. Фінансові професіонали зазвичай не використовують його для оцінки

безперервної діяльності компанії. Ринковий підхід є формою відносної оцінки і часто використовується.

Нарешті, метод дисконтованого грошового потоку (DCF) - це форма внутрішньої оцінки та найбільш детальний і ретельний підхід до моделювання оцінки.

Висновки. При оцінці бізнесу використовують три основні підходи, кожен із яких дозволяє підкреслити характеристику бізнесу, а також мету здійснення такої оцінки. Підходи та методи оцінки вартості підприємства визначають цілі здійснення оцінки.

Практичний досвід показує, що не завжди можна легко застосовувати теоретичні знання на практиці. Потрібно усвідомлювати, що жоден із перерахованих підходів і методів не взаємовиключний, а доповнює один одного; вартість підприємства також залежить від того, що планують зацікавлені сторони відносно об'єкта оцінки.

Різні методи оцінки бізнесу будуть кращими в різних сценаріях. Тобто для розрахунку вартості бізнесу необхідно використовувати підходи та методи оцінювання вартості та вибирати найбільш прийнятні із них для конкретного підприємства.

Список літератури

1. Закон України "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні" від 12.07.2001р № 2658-III // <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14>
2. Національний стандарт №1 "Загальні засади оцінки майна та майнових прав". Затверджено Постановою КМУ від 10 вересня 2003 р. N 1440 // <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/>
3. Національний стандарт №2 "Оцінка нерухомого майна". Затверджено Постановою КМУ від 28 жовтня 2004 р. N 1442 // <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/>
4. Національний стандарт №3 "Оцінка цілісних майнових комплексів" Затверджено Постановою КМУ від 29 листопада 2006 р. N 1655 // <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/>
5. Seth David. Business valuation methods / Business Finance, 27.11.2020 // <https://www.fundera.com/blog/business-valuation-methods>
6. Кириченко Г.В. Основні підходи до оцінювання вартості та можливості їх застосування на підприємствах транспорту // *Менеджмент та підприємництво в Україні*, 2019. – с. 14-23 // <http://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-paper/2019/dec/20447/kyrychenko.pdf>
7. *Европейские стандарты оценки* / <https://economy-ru.info/info/119089/>
8. Valuing your business. J.D. Bregman & Co. Ltd., 2020 // <https://www.jdbregman.co.uk/factsheets/general-business/valuing-your-business>
9. Підходи та методи оцінки вартості підприємства / MonetaryFlow // <http://monetary-flow.com/pdhodi-ta-metodi-otsnki-vartost-pdprimstva/>

10. Modern Methods of Business Valuation—Case Study and New Concepts. Ireneusz Miciuła, Marta Kadłubek, Paweł Stepień / Sustainability 2020, 12, 2699; doi:10.3390/su12072699// file:// <https://www.mdpi.com/journal/sustainability-12-02699.pdf>
11. Paul Barnes. Business Valuation - The Basics // <https://www.duffandphelps.com/insights/publications/valuation/business-valuation>
12. Valuation Methods / CFI // <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/valuation-methods/>

References (transliterated)

1. Zakon Ukrainy "Pro ocinku majna, majnovih prav ta profesijnu ocinochnu diyalnist v Ukraini" [Law of Ukraine "On Property Valuation, Property Rights and Professional Valuation Activity in Ukraine"] vid 12.07.2001r no 2658-III // <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14>
2. Nacionalnij standart №1 "Zagalni zasady ocinki majna ta majnovih prav" [National standard №1 "General principles of property valuation and property rights"]. Zatverdzheno Postanovoyu KМУ vid 10 veresnya 2003 r. N 1440 // <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/>
3. Nacionalnij standart №2 "Ocinka neruhomogo majna" [National standard №2 "Valuation of real estate"]. Zatverdzheno Postanovoyu KМУ vid 28 zhovtnya 2004 r. N 1442 // <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/>
4. Nacionalnij standart №3 "Ocinka cilisnih majnovih kompleksiv" [National standard №3 "Assessment of integral property complexes"] Zatverdzheno Postanovoyu KМУ vid 29 listopada 2006 r. N 1655 // <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/>
5. Seth David. Business valuation methods / Business Finance, 27.11.2020 // <https://www.fundera.com/blog/business-valuation-methods>
6. Kirichenko G.V. Osnovni pidhodi do ocinyuvannya vartosti ta mozhливosti yih zastosuvannya na pidpriemstvah transportu [Basic approaches to cost estimation and possibilities of their application at transport enterprises] // *Menedzhment ta pidpriemnictvo v Ukraini* [Management and entrepreneurship in Ukraine], 2019. – pp. 14-23 // <http://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-paper/2019/dec/20447/kyrychenko.pdf>
7. *Evropejskie standarty ocenki* [European assessment standards]// <https://economy-ru.info/info/119089/>
8. Valuing your business. J.D. Bregman & Co. Ltd., 2020 // <https://www.jdbregman.co.uk/factsheets/general-business/valuing-your-business>
9. *Pidhodi ta metodi ocinki vartosti pidpriemstva* [Approaches and methods of estimating the value of the enterprise] / MonetaryFlow // <http://monetary-flow.com/pdhodi-ta-metodi-otsnki-vartost-pdprimstva/>
10. Modern Methods of Business Valuation—Case Study and New Concepts. Ireneusz Miciuła, Marta Kadłubek, Paweł Stepień / Sustainability 2020, 12, 2699; doi:10.3390/su12072699// file:// <https://www.mdpi.com/journal/sustainability-12-02699.pdf>
11. Paul Barnes. Business Valuation - The Basics // <https://www.duffandphelps.com/insights/publications/valuation/business-valuation>
12. Valuation Methods / CFI // <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/valuation-methods/>

Надійшла (received) 04.12.2020

Відомості про авторів / Сведения об авторах / About the Authors

Угрімова Ірина Володимирівна (Угрімова Ирина Владимировна, Ugrimova Iryna Vladimirovna) - кандидат економічних наук, доцент кафедри менеджменту та оподаткування Національного технічного університету «Харківський політехнічний інститут»; м. Харків, Україна; ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4641-1051>; e-mail: ugrimova1309@gmail.com

Замула Олена Василівна (Замула Елена Васильевна, Zamula Olena Vasilivna) – кандидат економічних наук, доцент кафедри менеджменту та оподаткування Національного технічного університету «Харківський політехнічний інститут»; м. Харків, Україна; ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3601-2180>; ovzamula@ukr.net