

**Ткаченко М. О., к.е.н.,**  
*Національний технічний університет*  
*«Харківський політехнічний інститут»*  
*м. Харків, Україна*

## **СПЕЦИФІКА ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА МЕТОДОМ ДИКОНТУВАННЯ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ**

Еволюція суспільства спричиняє трансформацію його ціннісних орієнтацій і викликає відповідний розвиток економічної теорії, який, у свою чергу, змінює уявлення про природу підприємств та орієнтири під час визначення їх цільової функції. Підходи щодо визначення цільової функції становлять основу різних концепцій управління підприємством та визначають моделі його функціонування та розвитку.

Дослідження сучасних управлінських тенденцій дозволяють зробити висновок, що у більшості країн світу з розвинутою ринковою економікою найпоширенішою є концепція управління, спрямована на максимізацію ринкової вартості підприємства, тобто вартісно-орієнтоване управління. Основна ідея цієї концепції полягає у тому, що головною метою

функціонування підприємства є максимізація віддачі його власникам, саме тому управлінські рішення у всіх сферах діяльності підприємства спрямовуються на постійне збільшення його ринкової вартості.

Ринкова вартість підприємства є комплексною характеристикою його фінансово-економічного стану, тому що відображає сукупний стан показників ефективності діяльності підприємства і її збільшення стає головною метою зацікавлених суб'єктів ринку: власників, інвесторів, персоналу підприємства тощо.

Вартісно-орієнтоване управління складається з трьох компонентів: створення вартості, управління, спрямоване на її збільшення, та вимірювання вартості. Останній компонент є дуже важливим, адже фактично являє собою важливий фінансовий інструмент, який надає інформацію, необхідну для прийняття ефективних управлінських рішень, спрямованих на забезпечення високоефективного функціонування та сталого розвитку підприємства.

Під оцінкою майна та майнових прав розуміють процес визначення їх вартості на дату оцінки за процедурою, встановленою нормативно-правовими актами з оцінки майна, який є результатом практичної діяльності суб'єкта оціночної діяльності [1]. Тобто процес оцінки ринкової вартості підприємства полягає у визначенні його на дату оцінки за процедурою, встановленою нормативно-правовими актами.

Одним з підходів до оцінювання ринкової вартості підприємства є дохідний підхід, який ґрунтується на визначенні теперішньої вартості очікуваних доходів від володіння корпоративними правами підприємства, тобто в основу цього підходу покладено постулат, що вартість підприємства залежить від здатності його активів генерувати доходи.

До методів дохідного підходу оцінки ринкової вартості підприємства належать методи прямої та непрямой капіталізації. Останній інакше називається методом дисконтування грошових потоків, і за своєю природою є подібним з методологією оцінки ефективності інвестицій, адже побудований на базі концепції теперішньої вартості майбутнього грошового потоку оцінюваного підприємства в розрізі окремих періодів [2].

Згідно з методом дисконтування грошових потоків вартість об'єкта оцінки визначається як сума теперішніх вартостей майбутніх чистих грошових потоків, які можна отримати в результаті володіння підприємством, протягом прогнозованого періоду та вартості реверсії (продовженої, залишкової вартості), яка являє собою вартість, за яку підприємство може бути продане у наступний за прогнозованим період.

Під час визначення ринкової вартості підприємства цим методом постають декілька складних питань

1. Строк періоду прогнозування;
2. Обсяг очікуваного грошового потоку у розрізі окремих прогнозних періодів;
3. Вибір ставки дисконтування, яку слід використовувати для визначення теперішньої вартості майбутніх грошових потоків;
4. Методологія визначення залишкової вартості підприємства [3].

Кожне з наведених вище питань є дуже складним, адже пов'язане із прогнозуванням, процес якого за теперішніх мінливих умов само по собі є дуже складним та суперечливим.

Так, під час обрання строку прогнозованого періоду важливо розуміти той факт, що чим більшим є горизонт прогнозування, тим більшою є похибка у розрахунках.

Для оцінки вартості підприємства методом дисконтування грошових потоків найдоцільніше використовувати показник чистого грошового потоку, який характеризує сумарну величину чистих грошових потоків підприємства в результаті операційної та інвестиційної діяльності без врахування грошового потоку від фінансової діяльності, адже фінансовий грошовий потік визначається з урахуванням виплати дивідендів, повернення внесків інвесторів тощо, тобто базою дисконтування слід обирати саме величину грошового потоку, на яку можуть претендувати інвестори [4].

Серйозною проблемою при використанні методу дисконтування грошових потоків є правильний вибір і обґрунтування ставки дисконту. Одним з можливих підходів до визначення ставки дисконтування служить метод аналогій, згідно з яким під час визначення ставки дисконтування чистих грошових потоків обирають ставку дисконтування, що дорівнює найменшій дохідності альтернативних інвестицій в аналогічні проекти з тим же рівнем інвестиційного ризику, які може зробити інвестор з урахуванням його капіталу. Обирається найменша ставка тому, що у певній галузі бізнес продаватимуть передусім менш ефективні власники, норма внутрішньої дохідності яких мінімальна [5, с. 57].

Ще одна специфіка використання даного методу – оцінка реверсійної (продовженої, залишкової) вартості підприємства, під час визначення якої досить часто допускають помилку простої екстраполяції даних на базовий рік. Якщо, наприклад, грошовий потік компанії в останній рік прогнозування збільшилися на 10% і згідно з прогнозом, зростання цього показника в наступному за прогнозованим періоді складе 5%, то помилковим є просте збільшення кожного грошового потоку базового року наступного за прогнозованим періоду на 5%. Цей прогноз невірний, тому що приріст обігових коштів в даному випадку занадто великий для нарощування продажів. Оскільки зростання об'єму продажів сповільнюється, доля валового грошового потоку, призначена для збільшення обігових коштів, повинна істотно скоротитися [6].

Приріст обігових коштів – це сума, необхідна для підтримки постійної пропорції між величиною обігових коштів на кінець року й об'ємом продажів. Помилковий підхід до прогнозування призводить до постійного збільшення долі обігових коштів в об'ємі продажів і до істотного заниження вартості компанії.

В умовах ринкової економіки підприємства не тільки здійснюють виробничий процес, що спрямований на створення нової вартості, але і являють собою певну ринкову вартість, що обумовлює необхідність її визначення. Крім того, збільшення ринкової вартості підприємства – один з найважливіших критеріїв сучасного ефективного управління.

Саме тому дуже важливо визначити справедливу ринкову вартість підприємства, на основі суворого дотримання вимог чинного законодавства, та при цьому з урахуванням та збалансуванням інтересів власників бізнесу і менеджменту, оскільки ця величина може значно варіювати, а її подальше використання може значно впливати на подальший розвиток підприємства.

### **Література:**

1. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» від 12.07.2001 № 2658-III (з подальшими змінами і доповненнями). URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14> (дата звернення: 25.10.2018).
2. Гавва В.Н. Потенціал підприємства: формування та оцінювання: навч. посіб. Київ: Центр навчальної літератури, 2004. 224 с.
3. Мендрул О.Г. Вартість підприємств: бази оцінки. Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. 2002. № 3. С.44–48.
4. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посібник. Київ: КНЕУ, 2003. 554 с.
5. Мушруб В.А., Соболев В.Н. Методические замечания к оценке бизнеса методом Гордона. Общество: политика, экономика, право. 2016. № 10. 57–59.
6. Логоев А.А., Мехтиева Л.Ф. Анализ и сравнение методов прогнозирования денежных потоков при оценке стоимости бизнеса. Научные записки молодых исследователей. 2015. № 6. С. 36–43.