

ПІДХОДИ ТА МЕТОДИ ОЦІНЮВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ КОМПАНІЇ

<https://doi.org/>

© Терлецька В.О., 2021

У статті проведено дослідження та здійснено аналізування основних традиційних підходів до оцінювання вартості бізнесу, а саме: дохідний, витратний та порівняльний. Досліджено основні методи в межах кожного з традиційних підходів. Крім цього виявлено, що у сучасних умовах функціонування традиційні підходи до оцінювання вартості бізнесу «в чистому вигляді» не завжди застосовуються венчурними інвесторами, а найпопулярнішими серед них методами є договірний, мультиплікаторів, дисконтованого грошового потоку, венчурний та метод реальних опціонів. Практика оцінкової діяльності свідчить про широке застосування стохастичних методів, які неможливо безпосередньо віднести до жодного з традиційних підходів.

Ключові слова: інноваційна компанія, методи оцінювання вартості компанії, традиційні підходи, синтетичні моделі.

Постановка проблеми

В динамічних умовах функціонування оцінювання вартості інноваційної компанії є одним з інструментів корпоративного управління. Як показують дослідження та засвідчує практична діяльність, істотна кількість корпорацій за основу обирає саме стратегію підвищення вартості власного бізнесу. Тому на сьогодні актуалізація питань щодо управління вартістю бізнесу вимагає удосконалення методології оцінювання.

Актуальність дослідження

Огляд наукових джерел засвідчує, що на практиці застосовуються різноманітні підходи та методи для оцінювання вартості компанії, активів та бізнесу. Поряд з цим, при здійсненні робіт оціночного характеру на підприємствах багато з наявних підходів та методів або ж взагалі не використовуються, або ж застосовуються досить рідко, тому зазвичай на практиці не завжди досягається всебічне, повне та об'єктивне оцінювання вартості капіталу.

Вчені зазначають, що важливою рисою при визначенні вартості бізнесу в межах використання будь якого із загальновживаних методів є необхідність урахування різноманітних факторів фінансової діяльності, що спричиняє до одержання диференційних розрахункових величин вартості бізнесу, що вимагає узгодження отриманих даних. Це пов'язано з альтернативою ключових параметрів вартості для одержання підсумкової величини вартості бізнесу. Враховуючи вищесказане, необхідно та доцільно здійснити узгодження результатів за методами оцінювання вартості бізнесу, що дозволить отримати обґрунтовану величину вартості шляхом поєднання переваг кожного із традиційних методів.

Формування завдань та мети статті

У статті планується дослідити та проаналізувати основні традиційні підходи до оцінювання вартості бізнесу, а саме: дохідний, витратний та порівняльний, а також розкрити зміст основних методів в межах кожного з традиційних підходів. Крім цього дослідити використання сучасних методів до оцінювання вартості бізнесу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Огляд наукових публікацій та досліджень свідчить, що проблема використання методичних підходів до оцінювання вартості бізнесу розроблялась рядом вітчизняних та зарубіжних науковців, серед яких: Т. Єрофеева [3], В. Єсіпов [7], Л. Лапицька [5], Г. Маховікова [7], Н. Патрікі [1], В. Терехова [7] та інші.

Виклад основного матеріалу

Визначення вартості компанії є одним із найбільш важливих завдань у галузі корпоративного управління, що дає можливість оцінити рівень конкурентоспроможності та успішності фірми на ринку. Визначення вартості бізнесу, як процесу, реалізовується з відповідною метою, а саме: для розрахунку ціни продажу, страхування майна, одержання кредиту тощо, що спричиняє вибір методу оцінювання вартості.

Під час вибору методу оцінювання вартості компанії дуже важливо обрати адекватну модель, адже вибір непридатної моделі зазвичай призводить або ж до переоцінки чи недооцінки бізнесу, що, зокрема, спричинене особливостями функціонування компанії, негативними змінами кон'юнктури ринку та нераціональним формулюванням оцінювання.

На сьогодні накопичено значний досвід у здійсненні оцінювання вартості бізнесу, визначення витрат на інвестиції. Як відомо, на сьогодні для оцінювання бізнесу традиційно використовують класифікацію підходів до оцінювання вартості бізнесу за певними вихідними даними, при цьому компанія як бізнес і як майновий комплекс оцінюється за однаковими підходами, проте зміст методів у рамках кожного з підходів істотно відрізняється.

Як вказує Патрікі Н.П., оцінювання вартості бізнесу – це конкретизація вартості бізнесу як майнового комплексу, що здатний приносити прибутки. Під час проведення оціночної експертизи розраховується вартість усіх активів компанії, а саме: нерухомого майна, машин і устаткування, складських запасів, фінансових вкладень, нематеріальних активів. Також оцінюється ефективність роботи компанії, її доходи, перспективи розвитку і конкурентне середовище на ринку. Далі оцінювана компанія порівнюється із підприємствами-аналогами. За результатами комплексного аналізу оцінюють бізнес як майновий комплекс, здатний приносити прибуток [1, с. 165].

Оцінювання залежить як від причин, так і від переслідуваної цілі. Важливим є те, що один і той самий об'єкт на одну і ту саму дату володіє різною вартістю залежно від цілі його оцінювання, вартість визначається різними методами [1, с. 165].

Загальновідомі три основні (традиційні) підходи до оцінювання вартості бізнесу: дохідний, витратний і порівняльний. Характеристика кожного деталізовано представлена у міжнародних та національних стандартах оцінки [2 ; 3].

Методами оцінювання вартості бізнесу за дохідним підходом є: метод капіталізації чистого доходу, метод капіталізації дивідендів, метод капіталізації надлишкового доходу та метод дисконтування грошового потоку [1-6].

Метод капіталізації чистого доходу передбачає розрахунок поточної вартості шляхом застосування потоку доходу при використанні норми капіталізації. Норма капіталізації – коефіцієнт дисконтування, що використовується, якщо дохід надходить рівними частинами.

Метод капіталізації дивідендів застосовується для оцінювання компанії, акції якої котируються на фондовому ринку.

Метод капіталізації надлишкового доходу застосовується при отриманні додаткового прибутку від гудвілу.

Метод дисконтування грошового потоку дозволяє оцінити майбутній потенціал підприємства. Як дисконтований дохід застосовується чистий дохід, або грошовий потік. Вартість бізнесу дорівнює вартості чистих активів, сумі вартостей як матеріальних, так і нематеріальних активів за вирахуванням зобов'язань. Цей метод застосовується у разі, коли прогнозовані грошові потоки від використання об'єкта оцінки є неоднаковими за величиною, непостійними протягом визначеного періоду прогнозування або якщо отримання їх обмежується у часі.

Методами оцінювання вартості бізнесу за витратним підходом є метод чистої балансової вартості, метод скоригованої балансової вартості, метод оцінювання чистої ринкової вартості матеріальних активів, метод вартості заміщення, метод відновної вартості та метод ліквідаційної вартості [1-6].

Метод чистої балансової вартості - найпростіший метод оцінювання активів компанії. Для отримання чистої балансової вартості активів від значення валюти балансу віднімають коротко-строкові та довгострокові зобов'язання підприємства. У підсумку визначають вартість власного капіталу компанії (значення чистої балансової вартості активів).

Метод скоригованої балансової вартості містить результат переоцінювання, що коригує залишкову вартість активів за фактором інфляції. При визначенні вартості компанії проводиться переоцінювання її активів з введенням отриманого результату цього переоцінювання в баланс. Таким чином визначається чиста скоригована балансова вартість, яка є сумою власного капіталу компанії та резерву переоцінювання.

Метод оцінювання чистої ринкової вартості матеріальних активів передбачає коригування матеріальних активів на рівень інфляції.

Метод вартості заміщення застосовується, виходячи з витрат на повне заміщення її активів при збереженні господарського профілю, орієнтований на оцінку матеріальних активів і використовується для капіталомістких підприємств.

Метод відновної вартості передбачає розрахунок всіх витрати, необхідних для створення точної копії оцінюваної фірми. Такі витрати розглядаються як відновна вартість оцінюваного об'єкта.

Метод ліквідаційної вартості застосовується коли фірма припиняє операції, продає активи і погашає зобов'язання.

Методами оцінювання вартості бізнесу за порівняльним підходом є метод галузевих коефіцієнтів, метод порівняння продажів та метод мультиплікаторів [1-6].

Метод галузевих коефіцієнтів базується на використанні рекомендованих співвідношень за ціною бізнесу і фінансовими параметрами.

Метод порівняння продажів ґрунтується на використанні ціни придбання підприємства – аналога чи його контрольного пакета акцій.

Метод мультиплікаторів використовується для закритих компаній, акції яких не котирують на біржі, при цьому використовується інформація про прибутки та ціни на акції аналогічних компаній.

В основі ринкової ціни угоди, яка виступає результатом узгодження цін продавця і покупця, лежить внутрішня величина - вартість, яка, будучи кількісно визначеною в умовах конкретного ринку, являє собою ринкову вартість. Однак слід враховувати, що вартість компанії визначається доходами від її діяльності, ємністю ринку, стійкістю конкурентних переваг і іншими фундаментальними факторами. У випадку з венчурними інвесторами мова йде про оцінювання нових компаній, які здійснюють інновації, тобто часто відкривають раніше неіснуючі ринки. Судити про ємності таких ринків, про конкуренцію, про стійкість конкурентних переваг інноваційних стартапів часто можна тільки приблизно [6, с. 77].

Таким чином, традиційні підходи до оцінки бізнесу «в чистому вигляді» не завжди можуть бути застосовані венчурними інвесторами.

За даними Л.М. Лапицької [6], підходи, які використовуються венчурними інвесторами, базуються на традиційних, проте вони часто модифіковані в порівнянні зі звичайною практикою, оскільки покликані оцінювати молоді непублічні компанії. Загалом виділяють такі методи оцінювання вартості бізнесу: договірний, мультиплікаторів, дисконтованого грошового потоку, венчурний та метод реальних опціонів.

За договірним методом вартість компанії визначається на основі домовленості між засновниками та інвесторами. Домовленість є результатом очікувань обох сторін щодо перспектив зростання та прибутковості компанії.

За методом мультиплікаторів (ринкових зіставлень) вартість компанії визначається шляхом використання коефіцієнтів відношення вартості до операційних показників для компаній, аналогічних оцінюваній у галузі, рівнем ризику, розмірами, темпам зростання.

За методом дискontованого грошового потоку вартість компанії визначається як сума кумулятивного дискontованого грошового потоку за період її розвитку та теперішньої вартості залишкового грошового потоку на виході з проекту.

Венчурний метод передбачає, що прогнозна вартість компанії при виході дискontується за ставкою, прийнятною для венчурного інвестора. Оцінюється цільова частка венчурного інвестора в компанії на момент виходу.

Метод реальних опціонів передбачає врахування можливості прийняття управлінських рішень вартості компанії або мінімізацію втрат.

За даними Т.А. Єрофеева [4, с. 26], практика оціночної діяльності свідчить, що під час визначення величини вартості бізнесу широко застосовуються стохастичні методи, які неможливо безпосередньо віднести до жодного з традиційних підходів. Найпопулярнішими серед моделей, формалізація яких здійснюється в межах зазначених методів, є моделі Ольсона та Блека-Шоулза. Такі моделі є синтетичними, оскільки є синтезом переваг, притаманних кожному з основних підходів до оцінювання.

Модель Ольсона дозволяє розрахувати вартість компанії на основі показників балансової вартості підприємства за останні роки, що перераховується на основі ринкових даних, ставки дискontування, величини сплачених дивідендів, а також двох емпіричних параметрів, значення яких встановлюються за даними ринку. В зарубіжній практиці діють міжнародні норми бухгалтерської звітності – як і американська система бухгалтерського обліку (GAAP), так і Міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ). Використання бухгалтерських даних для моделі Ольсона не викликає складностей, суперечностей і неадекватності, оскільки умовами вказаних систем є передбачена регулярна оцінка вартості активів та зобов'язань підприємств. В Україні ж сформувалася інша ситуація: в бухгалтерській звітності вітчизняних підприємств вартість активів не відповідає їх ринковій вартості, тому при застосуванні моделі Ольсона виникає низка питань. Під вартістю активів розуміють їх ринкову, бухгалтерську чи будь яку іншу вартість?; яку ставку дискontування потрібно використовувати в розрахунках - ставку дискontування для грошового потоку, чистого прибутку чи дивідендів? Переважно як вартість активів та зобов'язань використовуються бухгалтерські показники активів та пасивів.

Модель Блека-Шоулза базується на теорії опціонів для оцінювання вартості бізнесу. Сутність опціону полягає в тому, що компанія «продає» свої активи кредиторам з правом їх подальшого викупу за ціною боргу через певний проміжок часу. За моделлю вартість такого опціону є вартістю бізнесу. Для визначення вартості компанії застосовують формулу Блека-Шоулза для оцінювання опціонів, вартість компанії є функцією п'яти змінних: вартості активів та зобов'язань, безризикової ставки, дюрації боргу та середньоквадратичного річного ринкового відхилення вартості акцій. Якщо бухгалтерська звітність формується відповідно до умов систем обліку GAAP та МСФЗ, то більшість проблем, пов'язаних з розрахунком цих параметрів моделі, не виникає.

Висновки

Підсумовуючи вищевказане, доцільно зазначити, що у професійній практиці існують декілька методів оцінювання бізнесу компанії, а саме: витратний, порівняльний (ринковий) і прибутковий підходи. Кожен з них передбачає використання властивих йому методів. Прибутковий підхід підкреслює застосування методу капіталізації і методу дискontованих грошових потоків. Витратний підхід використовує метод чистих активів і метод ліквідаційної вартості. При порівняльному підході застосовуються як метод ринку капіталу, метод операцій, так і метод галузевих коефіцієнтів. При аналізуванні методичних підходів до оцінювання вартості бізнесу.

Крім цього виявлено, що на сьогодні традиційні підходи до оцінювання вартості бізнесу «в чистому вигляді» не завжди застосовуються венчурними інвесторами, жоден з перерахованих підходів і методів не лише не є взаємовиключними та може доповнювати один одного.

Практика оцінкової діяльності свідчить, що під час визначення величини вартості бізнесу широко застосовуються стохастичні методи, які неможливо безпосередньо віднести до жодного з традиційних підходів. Найпопулярнішими серед моделей, формалізація яких здійснюється в межах зазначених методів, є моделі Ольсона та Блека-Шоулза. Такі моделі є синтетичними, оскільки є синтезом переваг, притаманних кожному з основних підходів до оцінювання.

Перспективи подальших досліджень

Аналізування методичних підходів до оцінювання вартості бізнесу дало можливість виявити, що більшість проблем пов'язаних з використанням традиційних підходів можна подолати за допомогою використання синтетичних моделей. Моделі Ольсона та Блека-Шоулза застосовують для узгодження результатів, отриманих у межах традиційних підходів, за умови дотримання основних умов: методика визначення вартості інноваційної компанії має бути достатньо чіткою і не містити множини «вільних параметрів», зміна яких у межах моделей дає змогу зменшувати чи збільшувати вартість у широкому діапазоні значень; параметри і вхідні дані моделей Ольсона та Блека-Шоулза повинні бути тісно пов'язані з відповідними показниками стандартних підходів.

Список використаної літератури

1. Патрікі Н. П. Методичні підходи до оцінювання вартості бізнесу. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку*. 2009. URL: <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/2766/1/29.pdf>
2. «Загальні засади оцінки майна та майнових прав»: постанова Кабінету Міністрів в Україні від 10.09.2003 р. № 1440 «Про затвердження Національного стандарту № 1». *Офіційний вісник України*. 2003. № 37. С. 629.
3. Международные стандарты оценки. Кн . 1 /Микерин Г. И., Недужий М. И., Паелое Н. В., Ящина Н. Н. М. : НОВОСТИ , 2000. 264 с.
4. Єрофєєва Т.А. Підходи до оцінки вартості бізнесу. *Наукові записки*. Том 68. 2007. С. 25-30
5. Задерей В. Ю. Методи оцінки вартості компаній. *Агросвіт*. 2017. № 5. С. 48-54. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/agrosvit_2017_5_10
6. Лапицкая Л.М. Венчурное финансирование : учеб. пособие. Минск : БГУ, 2019. С. 184.
7. Есипов В., Маховикова Г., Терехова В. Оценка бизнеса. СПб : Питер, 2001. 416 с.

References

1. Patriki N.P. (2009). Metodichni pidkhody do otsiniuvannia vartosti biznesu. [Methodical approaches to business valuation.] *Menedzhment ta pidpriemnytstvo v Ukraini: etapy stanovlennia i problemy rozvytku. [Management and entrepreneurship in Ukraine: stages of formation and problems of development]*. 2009. Retrieved from: <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/2766/1/29.pdf> (accessed 25 March 2021).
2. «Zahalni zasady otsinky maina ta mainovykh prav»: postanova Kabinetu Ministri v Ukrainy vid 10.09.2003 r. № 1440 «Pro zatverdzhennia Natsionalnoho standartu № 1». *Ofitsiyni visnyk Ukrainy. [Official Gazette of Ukraine]* 2003. № 37. 629
3. Mezhdunarodnie standarty otsenky (2000) Kn . 1 /Mykeryn H. Y., Neduzhyi M. Y., Paeloe N. V., Yashchyna N. N.- M. : NOVOSTY, 264.
4. Yerofeieva T.A. (2007) Pidkhody do otsinky vartosti biznesu. [Approaches to business valuation] *Naukovi zapysky [Proceedings]*. Tom 68. 25-30
5. Zaderei V. Yu. (2017) Metody otsinky vartosti kompanii. [Methods of valuing companies] *Ahrosvit. [Agrosvit]*. № 5. S. 48-54. Retrieved from: http://nbuv.gov.ua/UJRN/agrosvit_2017_5_10 (accessed 29 March 2021).
6. Lapitskaya, L.M. (2019). *Venture financing: textbook allowance*. Minsk: BSU (in Russ.)
7. Esypov V., Makhovykova H., Terekhoea V. (2001) Otsenka byzne sa. SPb : Pyter, 416.

APPROACHES AND METHODS OF EVALUATION OF THE INNOVATION COMPANY

© Terletska V.O., 2021

The article the main traditional approaches to business valuation, namely: profitable, costly and comparative have been explored and analyzed. The main methods within each of the traditional approaches have been investigated. The methods of estimating the value of business by income approach are the method of capitalization of net income, the method of capitalization of dividends, the method of capitalization of excess income and the method of discounting cash flow. The methods of estimating the value of business by the cost approach are: the method of net book value, the method of adjusted book value, the method of estimating the net market value of tangible assets, the replacement cost method, the replacement cost method and the liquidation value method. The methods of estimating the value of business by a comparative approach are the method of industry ratios, the method of comparing sales and the method of multipliers. In addition, it is found that in modern conditions, traditional approaches to assessing the value of the business "in its pure form" are not always used by venture investors, and the most popular methods are contractual, multipliers, discounted cash flow, venture and real options. Synthetic models play an important role today.

In world practice, many different approaches are used to assess the value of companies, their assets, business in general. However, the issue of evaluation is still insufficiently addressed. When conducting valuation work in enterprises, many of the existing approaches are either not used at all, or are used very rarely, resulting in practice does not always achieve a comprehensive, complete and objective assessment of the amount of capital.

A characteristic feature in determining the value of the business within the application of each of the commonly used methods is the need to take into account various aspects of financial activities, which leads to different estimates of the value of the business, which requires coordination of the results. This situation involves the selection of key cost parameters to obtain the final value of the business. Given the above, there is a need and feasibility to reconcile the results of business valuation methods, which will help to obtain a reasonable value by combining the advantages of each of the traditional methods.

Determining the value of the company is one of the most important tasks in the field of corporate governance, which makes it possible to assess the level of competitiveness and success of the company in the market. The process of determining the value is carried out with a specific purpose: calculating the sale price, property insurance, obtaining a loan, etc., which determines the choice of valuation method.

Business valuation is the determination of the value of a business as a property complex that can bring profit to the owner. When conducting an appraisal examination, the value of all the company's assets is determined: real estate, machinery and equipment, inventories, financial investments, intangible assets. In addition, the efficiency of the company, its past, present and future revenues, development prospects and competitive environment in this market are assessed separately, and then the evaluated company is compared with similar companies. On the basis of such a comprehensive analysis, the business is actually assessed as a property complex that can be profitable.

Key words: innovative company, methods of company valuation, traditional approaches, synthetic models.