

Магістр 2 року навчання  
 фінансового факультету ХНЕУ ім. С. Кузнеця

## **ВИЗНАЧЕННЯ ПОКАЗНИКА ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА З ВИКОРИСТАННЯМ ФАКТОРНОГО АНАЛІЗУ**

*Анотація. Наведено спосіб удосконалення оцінки вартості підприємства, результат якої отриманий різними підходами. Визначено, що спосіб базується на використанні факторного аналізу.*

*Аннотация. Приведен способ усовершенствования оценки стоимости предприятия, результат которой получен различными подходами. Определено, что способ базируется на использовании факторного анализа.*

*Annotation. A way to improve company valuation is presented with the result of valuation received by different approaches. The method is found to be based on the use of factor analysis.*

*Ключові слова: вартість, підприємство, оцінка, фактор.*

Оцінна діяльність активно розвивається, проникаючи в усі сфери майнових відносин в Україні, що потребує подальшого розвитку її практичних засад.

Питанням оцінки вартості бізнесу та підприємства присвячені роботи таких вчених, як: Щербаків В. А., А. Дамодаран, Т. Коупленд, М. Скотт та ін. [1 – 4]. Проте окремі аспекти цього напрямку досліджень, одним з яких є узгодження результатів оцінювання, лише починають привертати увагу.

Метою статті є вдосконалення способів оцінки ринкової вартості підприємства.

У ході визначення вартості об'єкта оцінювач зобов'язаний використовувати три підходи до оцінки, а у разі неможливості застосування будь-якого з них – обґрунтувати відмову від його використання. За використання різних підходів остаточне значення вартості має бути виражене у вигляді однієї і тієї ж величини [5], для чого доцільно використовувати таку формулу:

$$V_p = V_{dp} \times K_{dp} + V_{vp} \times K_{vp} + V_{pp} \times K_{pp}, \quad (1)$$

де  $V_p$  – підсумкова вартість об'єкта оцінки;  
 $V_{dp}$  – вартість об'єкта дохідним підходом;  
 $V_{vp}$  – вартість об'єкта витратним підходом;  
 $V_{pp}$  – вартість об'єкта порівняльним підходом;  
 $K_{dp}, K_{vp}, K_{pp}$  – відповідні коефіцієнти.

У даній роботі як об'єкт оцінки було обрано підприємство ПАТ "Харківський машинобудівний завод "Світло шахтаря", вартість якого згідно із витратним підходом [1] склала 960 366 (тис. грн), та була обчислена методом чистих активів відповідно до формули:

$$EV = M_{cap} + (D - Cash), \quad (2)$$

де  $EV$  – вартість підприємства;  
 $M_{cap}$  – вартість власного капіталу;  
 $D$  – вартість позикового капіталу;  
 $Cash$  – наявні грошові кошти.

Була визначена вартість підприємства згідно із дохідним підходом методом економічної доданої вартості (EVA) [2; 3]. Результати розрахунку наведені в табл. 1.

Таблиця 1

**Результати оцінки вартості підприємства методом EVA\***

Показник*	Значення за прогнозованим періодом, тис. грн						Сума, тис. грн
	0	1	2	3	4	5	
1	2	3	4	5	6	7	8
Sales (виручка від реалізації)	1 136 033	1 170 114	1 205 217	1 241 374	1 278 615	1 316 973	–
EBIT	241 596	245 724	253 096	260 689	268 509	276 564	–
NOPLAT	201 813	206 408	212 600	218 979	225 548	232 314	–
IC (інвестований капітал)	963 800	992 714	1 022 495	1 053 170	1 084 765	1 117 308	–
Плата за капітал (IC*WACC)	124 137,4	127 861,6	131 697,4	135 648,3	139 717,7	143 909,3	–

Закінчення табл. 1

1	2	3	4	5	6	7	8
EVA	77 675,56	78 546,44	80 902,64	83 330,7	85 830,27	88 404,73	–

© Педан В. А., 2014

PV(EVA)		74 310,73	72 412,37	70 563,5	68 760,74	67 003,97	353 051,3
---------	--	-----------	-----------	----------	-----------	-----------	-----------

Terminal growth in EVA	-	-	-	-	-	3%	-	
Terminal value						921 628,3	-	
PV of terminal value								502 887,5
Total PV of EVA								855 938,7
Firm value								1 819 739

\* *Примітка:* ЕВІТ – фінансовий результат від операційної діяльності, NOPLAT – прибуток з урахуванням податку, WACC – середньозважена вартість капіталу, PV – теперішня вартість, прогноз, складений на допущенні того, що виручка, норма прибутку та капітал у прогнозованому періоді (5 років) збільшуватиметься на 3 % щорічно. Середньозважена вартість капіталу (WACC) також залишиться незмінною (12,88 %). У построзрахований період величина EVA буде збільшуватись на 3 %.

Необхідні коефіцієнти (див. формулу (1)) можна отримати на основі факторного аналізу. На основі аналізу фінансової звітності підприємств-аналогів галузі машинобудування Харківської області для проведення факторного аналізу була сформована система первісних показників, склад якої подано у табл. 2.

Таблиця 2

#### Система первісних показників

Напрямок оцінювання	Первісний показник	Позначення показника
Доходний підхід	Чистий прибуток	П1
	Виручка від реалізації продукції	П2
	Фінансовий результат від операційної діяльності	П4
Витратний підхід	Собівартість	П3
	Валюта балансу	П5
	Основні фонди	П6
	Запаси	П7
	Грошові кошти	П8
	Довгострокові зобов'язання	П9
	Поточні зобов'язання	П10

Виконання процедур факторного аналізу проводилось із застосуванням програмного забезпечення STATGRAPHICS Centurion. Результати факторного аналізу наведені у табл. 3.

Таблиця 3

#### Значущість показників

Показники	Factor Number		Eigenvalue	Percent of Variance	Cumulative Percentage
	1	2			
П1	-0,03241	0,99342	4,70288	67,184	67,184
П3	0,853384	0,443464	1,90451	27,207	94,391
П4	0,252029	0,958295	0,197158	2,817	97,208
П5	0,928975	0,331364	0,112194	1,603	98,811
П6	0,949505	-0,02221	0,051184	0,731	99,542
П9	0,973319	-0,11225	0,022195	0,317	99,859
П10	0,920317	0,175772	0,009883	0,141	100

Розрахувавши питому вагу навантажень факторів, можна зробити певний висновок, що вартість підприємства найбільше залежна від показників витратного підходу (70,3 %). Процент значущості доходного підходу відповідно склав 29,7 %.

Підставивши всі показники у формулу (2) середньозваженої вартості, можна розрахувати вартість аналізованого підприємства:

$$V_p = 1\,819\,739 \times 0,297 + 960\,366 \times 0,703 = 1\,215\,375,33 \text{ (тис. грн.)}$$

Отже, запропоновані методичні рекомендації сприяють удосконаленню процесу оцінки бізнесу, оскільки дозволяють отримати більш об'єктивну вартість підприємства на базі врахування особливостей функціонування суб'єктів господарювання певної галузі економіки країни.

*Наук. керівн. Медведєва І. Б.*

**Література:** 1. Щербаков В. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В. А. Щербаков, Н. А. Щербакова. – М. : Омега-Л, 2006. – 288 с. 2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2006. – 1350 с. 3. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Мурун ; пер. с англ. – М. : Олимп-Бизнес, 2005. – 576 с. 4. Скотт М. Факторы стоимости: руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости / М. Скотт. – М. : Олимп-Бизнес, 2007. – 434 с. 5. Про затвердження Національного стандарту № 3 "Оцінка цілісних майнових комплексів" : Постанова Кабінету міністрів України від 29 листопада 2006 року № 1655 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1096.1660.0>.