

Оксана ВІВЧАР, Володимир МАРТИНЮК

Т НІ АЕЕАІ НО² 2ААІ ОЕО²ЕАО² І АОІ А²А І О²І ЕЕ ДЕІ ЕІ АІ - ААДОІ НО²
І ДЕ А²АІ І НОЕО² АЕІ І І І 2×І І - ААÇІ АЕЕ І 2АІ ДЕ^а І НОАА

Визначено і розглянуто основні підходи щодо оцінки ринкової вартості бізнесу, виділено найефективніші методи його оцінювання. Обґрунтовано можливість використання відповідних методів для оцінки ринкової вартості бізнесу. Запропоновано розглядати ринкову вартість бізнесу як критерій економічної безпеки підприємства.

Certainly and basic methodical approaches are considered in relation to the estimation of market value of business, the basic methods of estimation are selected. Grounded possibility of the use proper methods for the estimation of market value business. It is suggested to examine the market value of business in quality the criterion of economic security enterprise.

Проблематика трансформаційних процесів вимагає наукового вирішення сучасних економічних завдань, серед яких особливе місце належить оцінюванню вартості бізнесу. У сучасному світі технології оцінки – це могутній засіб формування ефективного функціонування суб'єктів господарювання, спрямованого на максимізацію прибутків і гармонізацію відносин між зацікавленими особами ведення бізнесу. Технології оцінювання бізнесу стають більш затребуваними і в Україні, хоча розвиваються поки що в напрямку використання витратних підходів. Разом із цим, іноземні інвестори, які приходять на внутрішній ринок, наполягають на застосуванні сучасних методів оцінювання бізнесу, переважно дохідного підходу, для отримання реальної інформації про потенційні можливості суб'єкта господарювання.

У сучасній економічній літературі доволі детально проаналізовано методичні підходи до використання методів оцінювання вартості бізнесу. Про це свідчать роботи вітчизняних та зарубіжних авторів щодо обраної тематики.

Ділова періодика сьогодні присвячує питанням оцінки ринкової вартості бізнесу значну увагу. Дослідження можливостей застосування різноманітних методик до оцінювання вартості бізнесу відображено у наукових працях таких авторів, як: К. Мерсер, Т. У. Хармс, Дж. Р. Хітчнер, Дж. Рош, Ш. П. Пратт, Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін, Р. Хіггінс, М. К. Скотт, Ф. Ч. Еванс, Д. М. Бішоп, Є. Хелферт, К. Уолш, К. Феррис, П. Моросіні, У. Стеджер, К. Мерсер, Р. Л. Браун, П. Л. Віленський, В. Н. Лівшиц, В. М. Рутгайзер, С. В. Валдайцев, С. В. Расказов, В. П. Попков, Е. В. Евстаф'єва, Ю. В. Козир, В. А. Щербаков, С. К. Мірзажанов, Н. Г. Синявський, В. В. Царєв, А. Г. Грязнова, М. А. Федотова, Н. В. Яшкіна.

Проте деякі важливі питання залишилися розглянутими не повністю, а саме: аспекти практичного застосування підходів і методів визначення ринкової вартості бізнесу при діагностиці його економічної безпеки.

Метою статті є дослідження сучасних підходів до оцінювання ринкової вартості бізнесу, а також можливість їх ефективного використання при діагностиці економічної безпеки підприємства. Результати таких наукових досліджень допоможуть уніфікувати концептуальні підходи, що сприятиме їх практичному застосуванню суб'єктами господарювання.

З розвитком ринкових відносин потреба в оцінці вартості бізнесу та удосконаленні її методичних підходів, безперечно, зростатиме. Підприємству для зберігання своєї ринкової позиції і забезпечення розвитку необхідно оперувати інформацією стосовно рівня економічної безпеки та можливих загроз як внутрішнього, так і зовнішнього середовищ.

Значний інтерес становить поділ сигналів, які позитивно і негативно впливають на результати функціонування підприємства. Їх можна виділити як ключові чинники вартості бізнесу. В цьому випадку, поряд із показником прибутку та критерієм економічної безпеки, є приріст вартості капіталу, вираженого

в грошовій формі. Мірою ефективності управління підприємством виступає збільшення його вартості. Система оцінки економічної безпеки підприємства на основі вартісного підходу дає змогу брати до уваги вплив зовнішніх чинників і з прийнятною точністю визначати результат діяльності підприємства в довгостроковому періоді. Оцінювання вартості бізнесу стає інструментом, що дає змогу своєчасно приймати та коригувати управлінські дії при відхиленні від визначеного рівня економічної безпеки. З огляду на це побудова системи економічної безпеки на основі показника вартості підприємства є одним із найбільш актуальних напрямів сучасної економічної науки.

На основі проведених теоретичних досліджень стверджуємо, що оцінювання бізнесу – це визначення вартості бізнесу як майнового комплексу, здатного приносити прибуток його власникові. При проведенні оціночної експертизи визначається вартість всіх активів компанії: нерухомого майна, машин і устаткування, складських запасів, фінансових вкладень, нематеріальних активів. Крім цього, окремо оцінюється ефективність роботи компанії, її колишні, сучасні і майбутні доходи, перспективи розвитку і конкурентне середовище на цьому ринку, а потім оцінювана компанія порівнюється з підприємствами-аналогами. На підставі такого комплексного аналізу реально оцінюють бізнес як майновий комплекс, здатний приносити прибуток.

На нашу думку, процес оцінювання передбачає визначення завдання, збір та аналіз інформації з метою одержання обґрунтованого оцінювання вартості бізнесу. Процес оцінювання бізнесу [3, с. 229] може бути розділений на 7 етапів (рис. 1).

1. Визначення завдання.
2. Складання плану оцінювання.
4. Вибір доречних підходів до оцінювання.
3. Збір і перевірка інформації.
5. Узгодження результатів і підготовка підсумкового висновку.
7. Представлення і захист звіту.
6. Звіт про результати оцінювання вартості.

Економісти-практики пропонують таку схему формування вартості бізнесу в сучасних ринкових умовах господарювання (рис. 1).

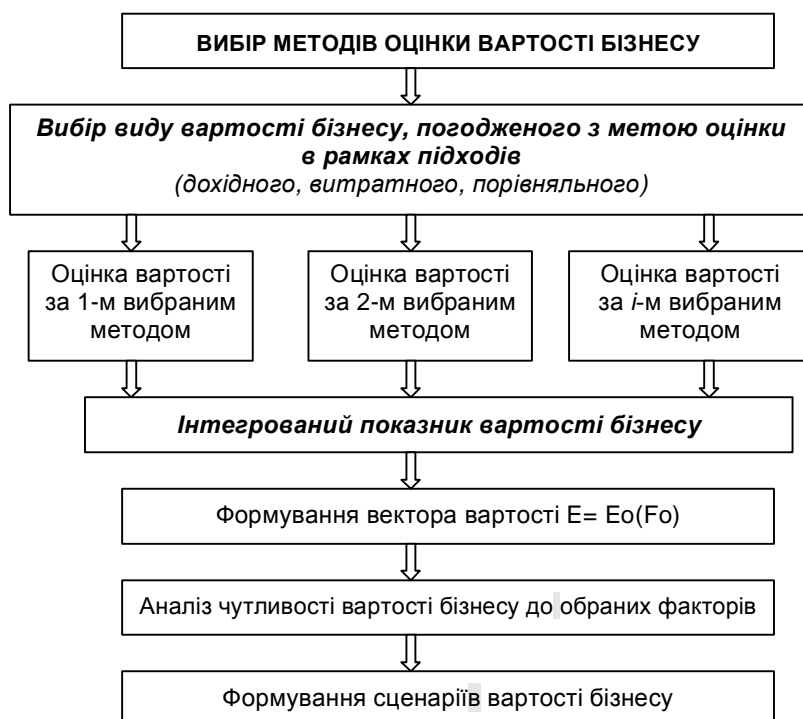


Рис. 1. Принципова схема формування оцінки вартості бізнесу [2]

Примітка. E – вартість капіталу, E_0 – функція оцінки вартості, F_0 – вектор факторів вартості).

Отже, запропоновані етапи оцінювання вартості бізнесу охоплюють всі стадії життєдіяльності підприємства від моменту визначення завдання до отримання результатів дослідження у формі надання звітної документації. Зазначені етапи дослідження вартості суб'єкта господарювання дають змогу не тільки підтримувати стабільну його життєдіяльність, а й правильно сформулювати логічну програму стратегічного розвитку бізнесу.

Процес оцінювання залежить від причин, що його спонукають, і поставлених цілей. Водночас один і той самий об'єкт на одну дату володіє різною вартістю залежно від цілей його оцінювання, і вартість визначається різними методами.

Загалом аналітичні методи в зарубіжній практиці оцінювання бізнесу представлені трьома основними підходами – витратним, порівняльним і дохідним.

1. Витратний підхід – це сукупність методів оцінки вартості об'єкта оцінки, що ґрунтуються на визначенні витрат, необхідних для відновлення або заміщення об'єкта оцінки, з урахуванням його зносу. Оцінка при застосуванні цього підходу є нижньою межею вартості підприємства.

2. Дохідний підхід – це сукупність методів оцінки вартості, що базуються на визначенні очікуваних майбутніх доходів від володіння об'єктом оцінювання. Його основою є принцип очікування, за яким вартість об'єкта визначають як теперішню вартість майбутніх доходів, що випливають із факту володіння цим об'єктом. В існуючій методиці дохідного метода вибір ставки дисконтування багато в чому залежить від того, який грошовий потік розраховується: для усього інвестованого капіталу або лише для власного капіталу [1, с. 88]. Відповідно, при оцінці вартості підприємства застосовуються два методи визначення ставки дисконтування – метод кумулятивної побудови і модель оцінки фінансових активів (CAPM).

3. Порівняльний підхід ґрунтується на тому, що суб'єкти на ринку здійснюють угоди купівлі та продажу за аналогією, орієнтуючись на інформацію про схожі угоди. На наш погляд, зазначений підхід є найбільш достовірним і правильно відображає дійсну ринкову вартість об'єкта оцінювання. Однак його застосування є обмеженим і може бути застосованим лише за наявності достатнього обсягу порівняльної та достовірної інформації.

На рис. 2 представлено різновиди підходів до оцінки вартості бізнесу. Кожен з них відображає різні сторони оцінюваного підприємства, спирається на специфічну інформацію. Підходи і методи, які використовує оцінювач, визначаються залежно від особливостей процесу оцінки, економічних особливостей оцінюваного об'єкта, цілей оцінки. В межах нашого дослідження розглядається оцінка вартості підприємств з метою підвищення стану економічної безпеки підприємства через підвищення ефективності його управління.

В умовах нестабільної економіки України неможливе використання якогось одного зазначеного методу для визначення вартості підприємства. У ході дослідження виявлено, що витратний підхід оперує даними щодо активів підприємств, не враховуючи таку властивість активу, як ліквідність.

У межах використання методу чистих активів передбачається визначення агрегованої величини вартості активів підприємства шляхом складання їх переоціненої вартості. Це означає, що під час визначення сукупної вартості активів компанії ліквідність усіх активів вважається рівною. Як правило, на практиці все обмежується застосуванням сукупної знижки за низьку ліквідність, яка обирається оцінювачем. Часто така знижка входить до розрахункової величини вартості як частка знижки за низьку ліквідність для підприємства загалом. У результаті вибору певної величини знижки підсумковий показник оціночної вартості набуває ознак невизначеності.

Оскільки при використанні методу чистих активів із вартості активів слід вирахувати вартість зобов'язань, то розрахункова величина вартості не залежить від терміну погашення боргів. При цьому передбачається, що поточна вартість боргів дорівнює їх номінальній вартості. З урахуванням характеристик зазначених підходів можна зробити висновок, що будь-який метод, який ґрунтується на ринковій інформації, за своєю суттю є порівняльним, і основним обмеженням щодо використання того чи іншого методу може виступати якість інформації.

Зрозуміло, що різні підходи і методи оцінки повинні дати приблизно однакові значення вартості об'єкта оцінки. Якщо отримані результати оцінки за різними методами суттєво відрізняються, можна припустити, що певна інформація при використанні того чи іншого методу чи підходу не була врахована.

Головним критерієм доцільності оцінки вартості підприємств вважається, з одного боку, доступність інформації, а з іншого – мінімізація ризику некоректності оцінки. Застосування того чи іншого підходу



Рис. 2. Методичні підходи до оцінки вартості бізнесу

можливе лише за наявності необхідних умов. Зазвичай при оцінюванні вартості підприємства, залежно від його цілей, поставлених умов, стану самого об'єкта і стану економічного середовища використовують поєднання двох-трьох методів, найбільш доцільних у даній ситуації.

Для підвищення вартості бізнесу, зокрема, необхідно:

1. Сформулювати довготривалі цілі бізнесу, уміти готувати і реалізовувати стратегію їх досягнення.
2. Удосконалювати систему бухгалтерського обліку і управління фінансами.
3. Оптимізувати корпоративну структуру (структуру володіння і контролю) й оподаткування.
4. Удосконалити процедури корпоративного управління і захисту прав інвесторів, тобто в компанії має бути ефективна система ухвалення рішень, а інвестори (як великі, так і дрібні) повинні мати змогу перевіряти роботу менеджменту і впливати на неї.
5. Створити сприятливий імідж компанії і торговельну марку.
6. Забезпечувати ліквідність коштовних паперів компанії і розширення доступу до фінансування й інвестицій.
7. Впроваджувати технологічні новинки [4, с. 255–256].

Підводячи підсумки проведеного дослідження, потрібно зазначити, що застосування комплексної оцінки вартості підприємства на основі поєднання витратного (майнового), дохідного та порівняльного (ринкового) методів дає змогу усунути однобічність оцінки, більш реально оцінити вартість бізнесу й отримати надійне інформаційне джерело для її прогнозування з метою прийняття зважених управлінських рішень. Для оцінювання бізнесу доцільно поєднувати зазначені методики, що дасть змогу: вдосконалити методологію оцінки вартості бізнесу; адекватно оцінити структуру активів відносно ринкових цін; зменшити помилки в прогнозах; оцінити вартість витрат на відновлення підприємства; точно вирахувати дохід підприємства; визначити вартість підприємства залежно від зміни ставки капіталізації; визначити майбутні доходи в оцінюваній вартості; реальніше оцінити майбутній потенціал підприємства тощо.

Головна мета економічної безпеки підприємства полягає в тому, щоб гарантувати його стабільне і максимально ефективне функціонування в цьому періоді і високий потенціал розвитку в майбутньому. Рівень економічної безпеки підприємства залежить від того, наскільки ефективне його керівництво і фахівці будуть здатні уникнути можливих загроз і ліквідувати шкідливі наслідки окремих негативних складових зовнішнього та внутрішнього середовищ. У межах нашого дослідження критерієм економічної безпеки підприємства пропонується вважати ринкову вартість бізнесу.

Розробка й застосування методичних підходів щодо оцінки поточного рівня вартості бізнесу та визначення впливу цього показника на рівень економічної безпеки підприємств дасть змогу обґрунтовано приймати господарські рішення і спрогнозувати реакцію показника економічної безпеки на відповідні дії.

Література

1. Валдайцев С. В. *Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия* / С. В. Валдайцев. – М. : ЮНИТИ, 2001. – 720 с.
2. Дем'яненко І. І. *Методичне забезпечення оцінки вартості підприємства* / І. І. Дем'яненко // *Вісник Хмельницького національного університету*. – 2008. – Т. 1. – № 3. – С. 203–211.
3. Грязнова А. Г. *Оценка бизнеса* / А. Г. Грязнова, М. А. Федотова ; 2-е изд. [перераб. и доп.]. – М. : Финансы и статистика, 2006. – 756 с.
4. Яшкіна Н. В. *Оцінка бізнесу : навч. посіб.* / Н. В. Яшкіна. – К. : Алетра, 2010. – 440 с.