

МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Актуальність. Світовий досвід свідчить, що у практиці управління підприємствами вагоме місце має підхід до управління конкурентоспроможністю, який у своїй основі направлений на отримання максимального приросту його ринкової вартості.

Основна частина. Дана наукова проблематика розглядається багатьма вченими серед яких можна виділити праці Ф. Моділь'яні, Д. Фішмен, А. Раппапорта, У. Шарп, Т. Уест, М. Міллера, Е. Фама, У. Шарпа, Б. Стюарта, С. Вівера, А. Расказова, М. Осіпова, А. Грязнова, Д. Просянкіна, Ю. Волкова та багато інших. Паралельно з цим не припиняються палкі дискусії з приводу визначення сутності та методів оцінки вартості підприємства.

Показник ринкової вартості підприємства є результатом комплексної оцінки ефективності діяльності підприємства, що адекватно відображає якість управління ним, його фінансовий стан, майбутні очікування. Даний параметр реагує на будь-яку зміну ситуації: зниження рентабельності, погіршення платоспроможності, зростання інвестиційного ризику, втрату конкурентної переваги тощо.

Звідси можна сказати, що вартість бізнесу є інтегральним показником діяльності підприємства. Проводити оцінку бізнесу доцільно в таких випадках: під час інвестиційного аналізу у ході прийняття рішень про доцільність інвестування коштів у те чи інше підприємство, у т. ч. при здійсненні операцій М&А (поглинання і приєднання); у ході реорганізації підприємства; у разі банкрутства та ліквідації підприємства; у разі продажу підприємства як цілісного майнового комплексу; у разі застави майна та при визначенні кредитоспроможності підприємства; у процесі санаційного аудиту при визначенні санаційної спроможності; під час приватизації державних підприємств [1, 17].

У зарубіжній та вітчизняній практиці виділяють 4 основні методи оцінки вартості підприємства: дохідний, витратний, порівняльний та метод, заснований на оцінці реальних опціонів.

Дохідний метод базується на тому, що вартість бізнесу можна визначити як суму доходів, яку воно приносить своєму власникові. У рамках цього підходу виокремлюють два основні методи: дисконтування грошових потоків; визначення капіталізованої вартості доходів [2]. Метод дисконтування грошових потоків визначає теперішню вартість майбутніх грошових потоків або дивідендів, які можна отримати, в результаті володіння підприємством. Метод капіталізації доходів застосовується для підприємств, що характеризуються стабільними доходами або стабільними темпами їх змін. Капіталізація означає трансформацію грошових доходів, що може отримати власник, у вартість. Ставка капіталізації – відсоток, який використовується для

переведення доходу у вартість. В основу ставки капіталізації береться очікувана інвесторами ставка дохідності за вкладеннями у корпоративні права підприємства. Особливістю дохідного методу є те, що при оцінці вартості підприємства, дані про вартість, структуру та склад активів не є обов'язковими та безпосередньо не впливають на оцінку, головним є – здатність наявних активів приносити доходи. Практика показала, що цей метод найточніше визначає ринкову вартість підприємства, однак його використання ускладнено через високу складність проведення точного прогнозування.

Згідно з витратним (майновим) підходом вартість підприємства розраховується як сума вартостей усіх активів (основних засобів, запасів, вимог, нематеріальних активів тощо), що складають цілісний майновий комплекс, за мінусом зобов'язань. Основним джерелом інформації за даного підходу є баланс підприємства. У рамках цього підходу розрізняють такі основні методи: оцінка за відновною вартістю активів (витратний підхід); метод розрахунку чистих активів; розрахунок ліквідаційної вартості. Сутність методу оцінки за відновною вартістю активів полягає в тому, що потенційний покупець заплатить за об'єкт ціну, яка не перевищує його можливі сукупні витрати на відновлення підприємства та підтримання його в функціональному стані. Відновна вартість — це вартість відтворення об'єкта оцінки на дату оцінки. До основних недоліків методу слід віднести те, що на практиці балансова вартість активів майже ніколи не відповідає їх ринковій вартості. Достовірність оцінки підвищується, якщо отриману вартість скоригувати на приховані прибутки чи збитки підприємства. Ринкова вартість бізнесу методом чистих активів є одним з найпростіших методів оцінки активів підприємства. Головним недоліком цього методу є те, що він не відображає потенційний прибуток від наявних активів. Ліквідаційна вартість підприємства являє собою грошову суму, яку власник може отримати при ліквідації підприємства та продажі всіх його активів. Цей метод використовується у випадку, коли підприємство припиняє свою діяльність, продає активи та погашає заборгованості.

Суть порівняльного підходу полягає у зіставленні вартості оцінюваного підприємства з вартістю аналогічних підприємств. Цей метод базується на поточній ринковій вартості подібних об'єктів з урахуванням поправок. Перевагою порівняльного методу є те, що оцінка орієнтується на фактичну вартість купівлі-продажу підприємства, що склалася на ринку. Основою оцінки є реальна інформація, що відображає показники діяльності підприємства [3,311]. Однак складність полягає в тому, що по-перше, досить складно знайти підприємство, яке є майже ідентичним; а по-друге, подібні підприємства не завжди мають подібну вартість. Розбіжності можуть стосуватися будь-яких аспектів діяльності. Більш того, необхідно враховувати, з якою метою була проведена оцінка вартості аналогічного підприємства, оскільки це суттєво може впливати на результати оцінки.

Досить новим є метод визначення ринкової вартості підприємства, заснований на оцінці реальних опціонів. Реальний опціон – право, але не зобов'язання, прийняти певне управлінське рішення, пов'язане з

функціонуванням та розвитком компанії. На відміну від фінансових опціонів, реальні опціони застосовуються відносно «дійсних» активів (підприємство, фабрика, машина). Реальні опціони прийнято розділяти на декілька типів: опціон на вихід із бізнесу (у випадку збитковості підприємства); опціон на розвиток (в разі сприятливого розвитку подій); опціон на переорієнтацію та тимчасову зупинку бізнесу; комплексний опціон – містить в собі декілька можливостей змін; опціон на відстрочку початку проекту [4]. Основний елемент використання оцінки вартості опціонів – ризики та невизначеність варіантів майбутнього розвитку. Маючи в своєму розпорядженні реальний опціон компанія страхує ризики і тим самим може обернути невизначеність на свою користь. Відповідно і при оцінці вартості бізнесу наявність реальних опціонів значно підвищує вартість підприємства, оскільки таке підприємство є відносно захищеним від існуючої в ринковій економіці невизначеності.

Висновки. Слід звернути увагу, що вибір методу оцінки вартості бізнесу безпосередньо залежить від мети оцінки. За різних умов можуть бути використані різні підходи до оцінки вартості підприємства. Проте, ці методи не виключають один одного, а навіть навпаки, можуть бути використані для прийняття різних управлінських рішень.

Бібліографічний список

1. **Рутгайзер В. М.** Оценка стоимости бизнеса. Учебное пособие. – М.: Маросейка, 2007. – 448с.
2. Дохідний підхід в оцінці вартості підприємств. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://ecolib.com.ua/article.php?book=39&article=4681>
3. НАУКОВИЙ ВІСНИК УкрДЛТУ : Збірник науково-технічних праць. – Львів : УкрДЛТУ. – 2005. – Вип. 15.4. – 428 с.
4. **Брусланова Н.** Оценка инвестиционных проектов методом реальных опционов // Финансовый директор. - 2004. - N7.