

ЗВІТНІСТЬ ЗА СЕГМЕНТАМИ: ІНФОРМАЦІЙНА БАЗА ДЛЯ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

У статті наведено методику оцінки вартості підприємства на основі даних звітності за сегментами із використанням методу дисконтування грошових потоків. Отримана інформація про майбутні доходи є основою для прийняття рішень акціонерами та інвесторами щодо доцільності інвестування коштів у підприємство.

In the article the method of estimation of cost of enterprise is resulted on the basis of information of accounting after segments with the use of method of discounted cash-flow. The got information about future profits appears basis for making decision by shareholders and investors, in relation to expedience of investing of money in an enterprise.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Зважаючи на динамізм сучасної ринкової економіки та її стрімкий розвиток, все більшої актуальності набуває оцінка вартості господарюючого суб'єкта. Оцінка вартості підприємства – це чітко упорядкований процес визначення його грошового виміру, враховуючи реальний та можливий обсяг доходу, який приносить у певний період часу за конкретних ринкових умовах. Для оцінки вартості підприємства використовується ринкова вартість.

Ринкова вартість – це грошова сума, що превалює на вільному, відкритому та конкурентному ринку, за яку можлива передача прав власності на майно від продавця покупцю на момент оцінки, після проведення відповідного маркетингу за умови, що кожна із сторін діяла із знанням справи, розсудливо і без примусу [1, с.187]. Дана ціна відображає потенційну прибутковість підприємства, дивіденди за його цінними паперами, діловий ризик, структуру його капіталу, вартість активів та інші фактори, які можна оцінити [2, с.37]. У зв'язку з цим актуальними є дослідження в напрямку оцінки вартості підприємства.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Поставлене завдання щодо оцінки вартості підприємства передбачає використання даних звітності за сегментами. Звітність за сегментами була об'єктом дослідження як вчених далекого і близького зарубіжжя, так і вітчизняних науковців, зокрема: М. А. Вахрушиної [3, с.34-43], К. Друри [4, с.225-254], Т. П. Карпової [5, с.145-167], І. Лісної [6, с.58-65], С. А. Ніколаєвої [7, с.42-64], В. Пархоменка [8, с.2-22].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Звітність за сегментами як інформаційна база для оцінки вартості підприємства у практиці функціонування сучасних суб'єктів господарювання змістовно не розглядалася, що і викликало необхідність подальших досліджень.

Постановка завдання. Метою статті є проведення оцінки вартості підприємства на основі даних звітності за сегментами.

Виклад основного матеріалу дослідження. Оцінка вартості підприємства передбачає визначення його грошового виміру, що можна назвати ймовірною ціною реалізації та повинна відображати властивості підприємства як товару: корисність та витрати, пов'язані з нею. Її необхідно здійснювати у двох напрямках:

- з метою підвищення ефективності поточного та стратегічного управління підприємством;
- з метою проведення операцій з цінними паперами;
- визначення вартості підприємства у разі його купівлі-продажу по частинах чи в цілому;

- визначення вартості підприємства у разі його реорганізації (злиття, приєднання, поділу) для визначення ціни покупки, суми премії, що виплачується акціонерам підприємства;
- визначення вартості підприємства у разі випуску акцій. Інвестору для прийняття обґрунтованого рішення потрібно оцінити власність, що припадає на придбаний пакет акцій та обсяг майбутніх доходів;
- визначення вартості підприємства у разі залучення інвестицій, оскільки в даному випадку потрібно володіти інформацією про загальну вартість підприємства, вартість його активів, власного капіталу;
- визначення вартості підприємства у разі проведення фінансового аналізу підприємства.

В умовах ринкової економіки вартість підприємства є одним із найважливіших фінансових показників. Збільшення вартості підприємства досягається шляхом ефективного управління і свідчить про високий рівень кваліфікованості вищого управлінського персоналу (менеджменту).

Існує декілька підходів, які використовуються для оцінки вартості підприємства, кожен із них передбачає використання властивих йому методів (рис. 1). Основою даних підходів є мета, яку передбачає досягти оцінювач підприємства. Так, при придбанні підприємства для подальшого розпродажу майна доцільно використовувати метод чистих активів. Якщо передбачається вибрати об'єкт для вкладення коштів інвестором, то найбільш правильним буде застосування методу ринку капіталу.

З точки зору доцільності інвестиційних вкладень необхідно використовувати метод дисконтування грошових потоків (Discounted Cash-flow або DCF), оскільки інвестори та акціонери хочуть володіти інформацією про майбутні доходи, які дозволять їм повернути вкладений капітал і отримати прибуток. Тому даний метод є дуже важливим для акціонерів, інвесторів, менеджерів підприємства у стратегічному аспекті.

Щоб оцінити вартість підприємства необхідно побудувати фінансову модель його діяльності, в основу якої закладаються: баланс, звіт про фінансовий результат та звіт про рух грошових коштів. Крім того даний перелік фінансової звітності може доповнюватися аналітичним блоком, залежно від цілей побудови фінансової моделі.

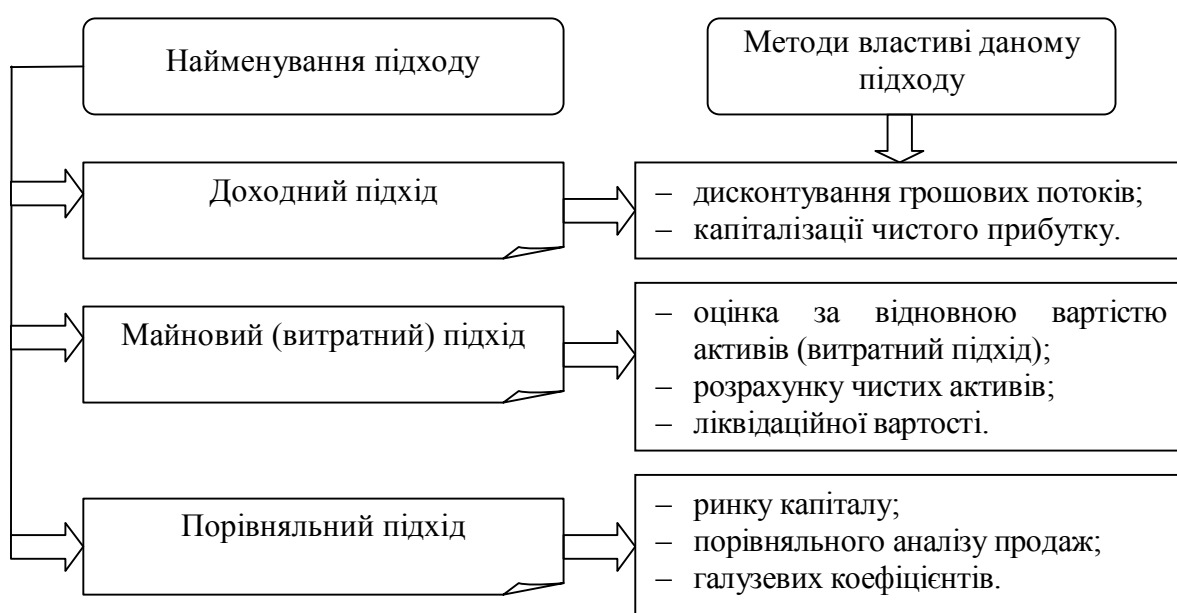


Рис. 1. Класифікація підходів та властивих їм методів визначення вартості підприємства

Серед цілей фінансового моделювання, крім оцінки вартості підприємства, можна виділити:

- здійснення прогнозу важливих фінансових показників діяльності підприємства та прогноз руху грошових коштів;
- проведення оцінки необхідності залучення коштів із зовнішніх джерел для фінансування діяльності підприємства;
- проведення оцінки довгострокових (стратегічних) перспектив ринку;
- здійснення аналізу можливих ризиків.

Фінансова модель будь-якого підприємства безпосередньо залежить від правильно побудованої його операційної моделі. Під операційною моделлю необхідно розуміти модель, яка у фінансовій оцінці описує основну діяльність підприємства – виробничі процеси та реалізацію. Таким чином, операційна модель підприємства повинна так описати «матеріальну сферу» його діяльності, щоб надати можливість найбільш точно спрогнозувати показники обсягу реалізації, доходів і витрат за ними та прибуток підприємства від операційної діяльності з метою побудови фінансової моделі, а не лише максимально правильно визначити відповідні показники за минулі періоди. Отже, для оцінки вартості підприємства одним із важливих етапів є побудова коректної операційної моделі.

Д. Пейль зазначає, що «коли є адекватна операційна модель, місця для фантазій у фінансовій частині моделі майже не залишається. Справедливе і обернене: якщо «картина» бізнесу, зображена в операційній моделі нереалістично або з похибками, це безперечно призведе до недоліків у фінансовій моделі» [9, с.52].

Наведемо алгоритм побудови фінансової моделі підприємства у вигляді схеми (рис. 2).

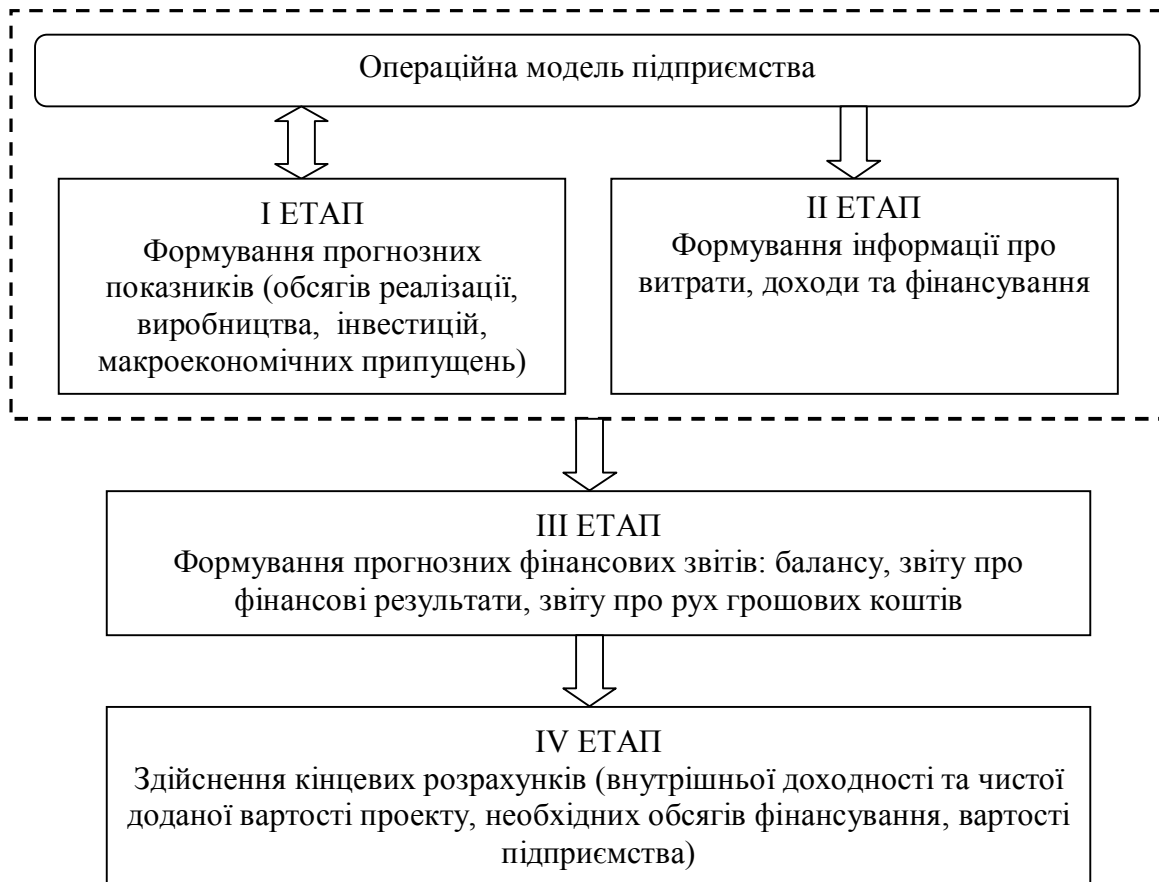


Рис. 2. Алгоритм побудови фінансової моделі підприємства

Виходячи з рис. 2, можемо стверджувати, що фінансова модель підприємства розробляється обов'язково, узгоджуючись із системою бюджетування або використовує певні прогностичні показники та звіти даної системи.

Для реалізації першого етапу, формування прогностичних показників та припущень необхідно використовувати масив інформації сформований із застосуванням операційної моделі підприємства, а саме таких показників як: прогностичний обсяг витрачання ресурсів, обсяг реалізації, обсяг виробництва.

На наступному етапі частина інформації, повертається в операційну модель для подальшої обробки, аналізу та розрахунку прогностичних показників, доходів та пов'язаних з ними витрат. Реалізація цих двох етапів є найскладнішими та визначальними для формування фінансової моделі підприємства.

На думку спеціалістів, для формування операційної моделі необхідно залучати керівників всіх функціональних підрозділів підприємства – маркетологів, спеціалістів з виробничих та кадрових питань, логістів, галузевих експертів. Операційна модель повинна містити адекватне уявлення про майбутнє ринку: опис сезонних стрибків попиту, реалістичний обсяг продажу чи тренд росту цін. Керівники виробничих підрозділів повинні надати точні дані про нормативи витрат, терміни заміни обладнання тощо [9, с.53].

Розробити практично на конкретному підприємстві це досить важко, що безпосередньо пов'язано з рівнем диференціації діяльності, його розмірами. Тому, на думку менеджерів, не завжди виправданим є кінцевий результат, тобто побудована фінансова модель підприємства.

Проте, за умов наявності сформованої системи обліку за сегментами та звітності на підприємстві ситуація кардинально змінюється в позитивний бік, оскільки вона акумулює масив інформації тієї моделі, яка описує операційну діяльність підприємства.

Також, у межах системи обліку за сегментами та звітності дозволяється формування прогностичних показників діяльності підприємства, макроекономічних припущень та прогностичного балансу, звіту про фінансові результати, звіту про рух грошових коштів.

Узагальнюючи вищевикладений матеріал, можна зробити висновки, що система обліку за сегментами та звітності є основою для побудови фінансової моделі компанії та важливим джерелом інформації для оцінки вартості підприємства.

Згідно з методом дисконтування грошових потоків (DCF), вартість підприємства прирівнюється до сумарної теперішньої вартості майбутніх чистих грошових потоків. За базу для дисконтування необхідно брати чистий грошовий потік не від усіх видів діяльності (операційної, інвестиційної та фінансової), а лише отриманий в результаті операційної та інвестиційної діяльності.

Оскільки фінансовий грошовий потік визначається з урахуванням повернення внесків інвесторів, виплати дивідендів тощо, а для дисконтування необхідно брати величину грошового потоку, на яку можуть розраховувати капіталовкладці, що характеризує показник (Free Cash-flow, FCF).

Розрахунок вартості підприємства із використанням даного методу можна представити у вигляді алгоритму (рис. 3).

Для великих підприємств завжди актуальним було здійснення прогнозу доходу від реалізації та собівартості товарів (продукції). Прогноз витрат за елементами розраховується по підприємству загалом і не враховує особливостей діяльності за сегментами, що впливає на собівартість реалізації окремих груп товарів та собівартість загалом по підприємству.

Ставка дисконтування показує середню дохідність на власний капітал, яку вимагають (очікують) капіталодавці (акціонери, інвестори), вкладаючи кошти в підприємство. Вибір прогностичного горизонту, що використовується для оцінки вартості підприємства,

залежить, значною мірою, від цілей її проведення. За умови здійснення оцінки для прийняття рішень про вкладення капіталу (інвестування коштів у корпоративні права), прогнозний горизонт буде дорівнювати періоду, на який планується вкласти гроші у підприємство.

Для визначення вартості підприємства за методом дисконтування грошових потоків (DCF) необхідно розрахувати показник чистої приведеної вартості (NPV) чистого грошового потоку без урахування позиченого капіталу формулою:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+r)^t} \quad (1)$$



Рис. 3. Алгоритм розрахунку вартості підприємства за методом дисконтування грошових потоків (DCF)

де NPV – чиста приведена вартість чистого грошового потоку; FCF_t – сумарна величина операційного та інвестиційного грошового потоку в періоді t, тобто чистий грошовий потік за виключенням позиченого капіталу; r – коефіцієнт, який характеризує ставку дисконтування; t – період; n – кількість розрахункових періодів.

Наступною складовою вартості підприємства є чиста приведена вартість (NPV) залишкової вартості підприємства, яка розраховується за формулою:

$$ЗВП_{NPV} = \frac{ЗВП}{(1+r)^t} \quad (2)$$

де ZBP_{NPV} – чиста приведена вартість залишкової вартості підприємства; ZBP – залишкова вартість підприємства в періоді n , яка розраховується за наступною формулою:

$$ZBP = \frac{FCF_n}{r} \quad (3)$$

де FCF_n – чистий грошовий потік за виключенням позиченого капіталу у періоді n .

Отже, узагальнюючи вищевикладене, вартість підприємства, використовуючи метод дисконтування грошових потоків (DCF), буде визначатися за наступною формулою:

$$BP = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+r)^t} + \frac{ZBP}{(1+r)^t} \quad (4)$$

де BP – вартість підприємства на дату оцінки.

Висновки і перспективи подальших розробок. Узагальнюючи результати дослідження, можна зробити висновок, що система обліку за сегментами та звітності є основою для побудови операційної та фінансової моделі підприємства, яка надає можливість не лише розрахувати вартість компанії, але й рентабельність вкладу, ефективність інвестицій, визначати поведінку моделі у зв'язку із зміною будь-якого фактору, що безпосередньо впливає на прийняття рішень менеджерами, акціонерами, інвесторами тощо, пов'язаних з діяльністю підприємства в теперішньому та стратегічному аспекті.

Список використаної літератури

1. Кучеренко В. Р. Оцінка бізнесу та нерухомості: [навч. посіб.] / В. Р. Кучеренко, Я. П. Квац, Н. В. Сментина. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 200с.
2. Дж. К. Ван Хорн Основы управления финансами / Ван Хорн Дж. К.; [пер. с англ.] / [под ред. Я. В. Соколова]. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 800 с.
3. Вахрушина М. А. Новые ориентиры формирования корпоративной отчетности / М. А. Вахрушина // Корпоративная финансовая отчетность. Международные стандарты. – 2009. – № 6 (34). – С. 34–43.
4. Друри К. Введение в управленческий и производственный учет / К. Друри; [пер. с англ.] / [под ред. С. А. Табалиной]. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1998, – 774 с.
5. Карпова Т. П. Управленческий учет: [учеб.] / Т. П. Карпова. – М.: ЮНИТИ, 2003. – 350 с.
6. Лісна І. Фінансова звітність. Інформація за сегментами / І. Лісна // Все про бухгалтерський облік. – № 13. – 2010. – С. 58–65.
7. Николаева С. А. Управленческий учет: [учеб. пособ.] / С. А. Николаева. – М.: Институт профессиональных бухгалтеров России: Информационное агентство «ИПБ-БИНФА», 2002. – 176 с.
8. Пархоменко В. Річна фінансова звітність / В. Пархоменко // Бухгалтерський облік і аудит. – 2010. – № 1. – С. 2–22.
9. Кашин С. Чудеса моделирования / Секрет фирмы // С. Кашин. – 2004. – № 37. – С. 52–55.

Прийнято до друку 12.09.2011