

СУЧАСНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНЮВАННЯ РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ ПРОМИСЛОВОГО ПІДПРИЄМСТВА

Розглянуто підходи та особливості оцінювання ринкової вартості промислових підприємств, розглянуто можливість їх застосування в сучасних умовах господарювання.

Ключові слова: вартість бізнесу, витратний підхід, дисконтований грошовий потік, коефіцієнт дисконтування, модель Мак-Кінсі, ринковий метод, фінансовий леверидж.

Вступ. Метою оцінки ринкової вартості промислового підприємства є оцінка ринкової вартості підприємства в цілому, аналіз доцільності існування і перспектив його розвитку в ринковому економічному просторі. Питанням оцінки ринкової вартості підприємства присвячено безліч праць авторів різних країн.

Показник ринкової вартості є найважливішою комплексною фінансово-економічною характеристикою, що адекватно відбиває ефективність функціонування підприємств, їхній теперішній стан та очікувані перспективи діяльності. Він реагує на будь-яку зміну господарської ситуації щодо кожного підприємства: зниження рентабельності діяльності, погіршення платоспроможності, збільшення інвестиційного ризику, втрату конкурентних переваг; ці та інші чинники викликають зменшення ринкової вартості суб'єктів господарювання. З урахуванням цього в багатьох успішних зарубіжних компаніях ринкова вартість бізнесу стала найважливішим об'єктом управління. Практично всі вагомі господарські рішення (від зміни постачальника до повної реструктуризації виробництва і ліквідації цілих підрозділів) приймаються з метою збільшення ринкової вартості компаній.

Постановка завдання. Мета статті – охарактеризувати підходи до оцінювання ринкової вартості промислових підприємств, розглянути можливість їх ефективного використання в сучасних умовах господарювання.

Результати. Для визначення вартості промислового підприємства можуть застосовуватися різні методи, кожен з яких має свої особливості та сфери використання. Серед основних варто виокремити методи оцінювання активів (витратний), метод оцінювання на базі прибутковості, дисконтування грошових потоків, ринкового порівняння, метод визначення можливостей для реструктуризації на основі максимально можливого збільшення вартості за рахунок використання внутрішніх і зовнішніх джерел.

Витратний підхід до оцінки вартості бізнесу найпростіше реалізується у простому балансовому методі. Витратний метод виходить з вартості майна підприємства на момент оцінювання. Цей метод полягає в оцінюванні окремих груп активів підприємства. Оцінювання активів передбачає визначення тієї вартості, за якою аналогічні засоби виробництва на ринку можна купити або продати. Реальна вартість підприємства визначається як різниця між сумою його активів і величиною боргових зобов'язань. За базу оцінки, як правило, беруть баланс підприємства на певну дату. Перспективний розвиток підприємства безпосередньо не впливає на його реальну вартість. Цей вплив має «непрямий» характер. Окремі статті балансу оцінюються за

вирахуванням зносу і (неодмінно) за відновною вартістю. Позитивні комерційні перспективи та інші «нематеріальні фактори» — такі, як доступ до ринку, кваліфікація працівників тощо не враховуються при оцінюванні балансу. Вони формують резервуар для так званої доброї волі, тобто позитивної різниці між реальною вартістю і ціною продажу. Однак, ця позитивна різниця може бути реалізована лише за наявності конкуренції між покупцями. Цей метод оцінювання має істотний недолік — він не пов'язаний із результатами діяльності підприємства (теперішніми та майбутніми). Через це в країнах з ринковою економікою найчастіше застосовують методи оцінювання, які ґрунтуються на розмірах майбутніх доходів. За використовуваними методичними прийомами такі підходи подібні до процесу оцінювання ефективності капіталовкладень. Ціна підприємства виступає як одноразові витрати, що мають окупитися сумарними майбутніми доходами, приведеними до теперішнього часу. Цей метод використовується як поверхневий діагностичний інструмент оцінки за умови відсутності достовірної інформації щодо специфіки і характеру діяльності підприємства (чи його бізнесу).

Метод оцінювання на базі прибутковості підприємства ґрунтується на дисконтованих грошових потоках, які мають надійти на підприємство в майбутні періоди, і тому цей метод виходить із цілої низки даних про майбутній розвиток компанії, зміни цін, відомостей про необхідні інвестиції та особливості впливу навколишнього середовища на ефективність господарювання.

Застосування методу дисконтованих грошових потоків передбачає складання плану доходів і витрат підприємства на кілька років уперед. Різномасштабні витрати і результати мають бути приведені до періоду оцінювання через норматив приведення різномасштабних витрат (норму дисконту). Вибір правильного коефіцієнта дисконтування, на базі якого капіталізуються майбутні доходи та витрати, становить певні труднощі. Загальне правило: чим більш невизначеним є майбутнє і вищими інвестиційні ризики, тим вищим має бути рівень дисконту на капітал. Кінцевий рік розрахункового періоду визначається можливістю дістати достовірну інформацію. Цей період, як правило, дорівнює 5—10 рокам. Така форма визначення поточної вартості майна підприємства використовується в розрахунках, якщо останнє продається без боргових зобов'язань. В іншому разі отримана в результаті розрахунків вартість майна зменшується на розмір заборгованості і суму приведених до дати оцінювання щорічних виплат процентів за довгостроковими позиками. Коли відомо, що підприємство, яке оцінюється, у певний період часу потребує суттєвої реконструкції або капітального ремонту, то необхідні для цього кошти мають враховуватися з вартості підприємства з відповідним коефіцієнтом приведення (дисконтом). Якщо ж ці кошти будуть частково або повністю позиковими, то необхідно врахувати й сплату процентів за кредитами. У такому разі прогноз грошового потоку є основою процесу оцінювання і потребує урахування складних факторів, що впливають на результати функціонування підприємства.

При аналізі дисконтованих майбутніх грошових потоків ризик можна визначити як оцінений ступінь невизначеності щодо одержання фінансових результатів функціонування підприємств.

У разі використання методу ринкового порівняння реалізується спроба оцінити фактори, які впливають на прибутковість об'єкта шляхом порівняння вартості подібного об'єкта. Порівнюються об'єкти, що близькі за своїм виробничим профілем, місцерозташуванням, ступенем корисності, доступністю їх придбання та за демографічною ситуацією. Цей метод передбачає, що виходити треба з подібного співвідношення попиту і пропозиції та близьких «зовнішніх» умов. Такий підхід може бути реалізований лише стосовно невеликої кількості об'єктів.

Використання ринкового методу вимагає вивчення даних про останній продаж схожої або «порівняної» власності. Оскільки двох однакових об'єктів не існує, дані про об'єкт, що оцінюється, мають бути скориговані згідно з особливостями предмета оцінювання. Поправки можливі з урахуванням таких факторів, як час угоди, складність об'єкта, його стан, а також тенденції зростання ринкової вартості об'єкта. У разі використання цього методу принципово важливо, щоб оцінювач мав можливість розглянути кілька об'єктів, які порівнюються.

Оскільки необхідність реструктуризації часто визначається невідповідністю організаційної структури промислових підприємств нинішнім умовам зовнішнього середовища, то критерієм організаційних перетворень виступає «відсікання зайвого». Виконання цих нерівностей свідчить про доцільність реструктуризації. Отже, проблеми оцінювання підприємств під час реструктуризації зводяться до визначення поточної і майбутньої вартості підприємства, що реструктуризується; прогнозування майбутньої вартості підприємств, що виокремлюються з реструктуризованого; оцінювання поточної вартості зайвих активів.

Вартість підприємства визначається його дисконтованими майбутніми грошовими потоками. Додаткова вартість створюється лише тоді, коли підприємства одержують таку віддачу від інвестування капіталу, що перевищує витрати на його залучення. Цією вартістю можна управляти, аналізуючи вплив результатів управлінських рішень на грошові потоки, для чого потрібно розуміти, які фактори впливають на її рівень, яких заходів слід для цього вжити і які результати це принесе. При цьому, як правило, розглядаються альтернативні шляхи, підходи, стратегії і обираються ті, що приводять до найбільшого зростання вартості підприємства.

Значний ефект дає оцінювання вартості як метод визначення можливостей для реструктуризації на основі максимально можливого збільшення вартості за рахунок використання внутрішніх і зовнішніх джерел. Такі дії передбачають певні реструктуризаційні кроки, які можна подати за допомогою моделі Мак-Кінсі.

Першим кроком цієї моделі є визначення поточної ринкової вартості підприємства, інформацію про яку, як правило, дає фондовий ринок через котирування цінних паперів підприємства. Другим кроком моделі Мак-Кінсі є оцінювання потенційної вартості підприємства та її складових у разі відсутності будь-яких змін, зокрема й реструктуризаційних заходів. Третій крок полягає в оцінюванні потенційної вартості бізнесу за умов реалізації оперативних та стратегічних можливостей підприємства в рамках реалізації програми реструктуризації, спрямованої, насамперед, на внутрішні зміни. Четвертим кроком у визначенні потенціалу щодо нарощування вартості відповідно до моделі Мак-Кінсі є реалізація зовнішніх змін, до яких належать: купівля/продаж структурних одиниць підприємства; злиття з іншими компаніями; створення спільних підприємств або стратегічних альянсів; виокремлення структурних одиниць; ліквідація окремих підрозділів або видів діяльності. Усі ці заходи оцінюються з погляду зростання вартості підприємства як цілого або сумарної вартості його відокремлених одиниць. Останній, п'ятий крок моделі реструктуризації спрямований на поліпшення процесів управління капіталом, використання ефекту фінансового лівериджу, оптимізацію рівня заборгованості, конвертацію боргів у власний капітал тощо. Максимальна вартість компанії з урахуванням внутрішніх і зовнішніх поліпшень являє собою оптимальну реструктуризовану вартість.

Висновки. Питання оцінювання ринкової вартості промислового підприємства в сучасних умовах господарювання має певний дискусійний характер. Насамперед, така ситуація пов'язана з тим, що економічні підходи, теорії, школи і напрями за основу обирають не всю сукупність економічних відносин у їх постійній взаємодії та взаємо доповненні. Автор вважає, що при проведенні оцінки ринкової вартості підприємства

повинні враховуватись всі аспекти діяльності підприємства, що необхідно для встановлення єдиного правильного рішення в орієнтації на кінцеву мету.

Список використаної літератури:

1. Пересада А.А. Проектне фінансування: Підручник / А.А. Пересада, Т.В. Майорова, О.О. Ляхова — К.: КНЕУ, 2005. – 736 с.
2. Пташенко Л.О. Управління корпоративними фінансами: Навч. посібник / Л.О. Пташенко. – К.: ЦУЛ, 2008. – 296 с.
3. Федонін О. С. Потенціал підприємства: формування та оцінка: Навч. посібник / О.С. Федонін, І.М. Рєпіна, О.І. Олексюк. – К.: КНЕУ, 2004. — 316 с.

БЕЗБОРОДОВА Т. В. СОВРЕМЕННЫЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНИВАНИЮ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ПРОМЫШЛЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

Рассмотрены подходы и особенности оценки рыночной стоимости промышленных предприятий, рассмотрена возможность их применения в современных условиях хозяйствования.

Ключові слова: стоимость бизнеса, затратный подход, дисконтированный денежный поток, коэффициент дисконтирования, модель Мак-Кинси, рыночный метод, финансовый леверидж.

BEZBORODOVA T. V. THE MODERN APPROACHES OF THE MARKET VALUE OF THE INDUSTRIAL ENTERPRISES RATING

The approaches and peculiarities of rating the market value of the industrial enterprises were observed. The possibility of their application in the modern economic conditions was outlined.

Keywords: The business value, expended approach, discounted money stream, discounted coefficient, Mak-Kinsky`s model, market method, financial leverage.