

МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНЮВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ ЯК ЦІЛІСНИХ ОБ'ЄКТІВ

Вступ України до СОТ має наслідком загострення конкуренції на товарних ринках нашої держави, а відтак, актуальним питанням в найближчий час, як вважають міжнародні експерти, стане поглинання / злиття підприємств як національними, так і іноземними інвесторами. Таким чином, у спектрі аналітичних послуг аудиторських фірм частіше зустрічатиметься оцінювання потенційних об'єктів інвестування як цілісних одиниць.

Визначення вартості підприємств у фаховій літературі та інтернет-ресурсах здебільшого зустрічається в контексті управління вартістю як основного завдання фінансового менеджменту. Проте ні види вартості, ані методики обчислення їх величини не знайшли відображення в нормативних актах України чи стандартах бухгалтерського обліку. ПСБУ 19, який за змістом повинен регламентувати подібні ситуації, містить лише визначення справедливої вартості активів. У зв'язку з цим ми вважаємо доречним ознайомитись із закордонним досвідом, який налічує майже сторіччя практичної та теоретичної діяльності в цьому напрямку. Метою нашої статті є систематизація методик оцінювання, відомих у світовій практиці, та аналіз їх відповідності українським умовам підприємництва.

Дослідження літературних джерел, наявних за окресленою проблематикою, показало, що переважна більшість – це російськомовні переклади американських авторів: Коупленд / Коллер / Мюррін, Ферріс / Печеро Петі, Патрік Гохан. Європейський досвід оцінювання ближче до українських реалій і краще відповідає особливостям вітчизняної економіки, ніж американський. З ним можна ознайомитись переважно лише в оригіналі. Оскільки чільне місце у теоретичному та методичному забезпеченні аудиторів Європейського Союзу належить спеціалістам Німеччини, ми передусім розглянули праці Бальвізера, Борна, Діма, Друкарчика, Хельблінга, Манделя та Рабель, Мачке та Брьозель, Мокстера, Шульце, Штельюрінка, Фойгта.

Теорія та практика оцінювання вартості підприємств відзначається великим різноманіттям методик. Цей факт обумовлено тим, що з плином часу суттєво змінювались вимоги до оцінювання, а накопичений досвід у сфері економіки підприємств призвів до появи та розвитку нових концепцій. В залежності від концепції оцінювання, методики можна класифікувати як методики загального оцінювання, методики оцінювання окремих складових підприємств, методики змішаного оцінювання. Подібний поділ зустрічається в [1, с. 152]; [2, с. 28-30]; [3, с. 9-10].

Сукупність методик залежно від виду оцінювання, на якому вони засновані, в Європі можна розподілити на чотири нерівних групи: витратно-орієнтоване, дохідно-орієнтоване та ринково-орієнтоване оцінювання, оцінювання реальних опціонів діяльності. Порядок наведення груп відповідає періодизації виникнення методик в теорії та практиці оцінювання підприємств. В США виокремлюють лише перші три групи, оскільки оцінювання опціонів не вважається самостійним підходом.

Короткий огляд сутності, концепцій і видів вартості, якими користуються ті чи інші методики, наведено в таблиці 1.

Табл.1.

Огляд методик оцінювання

	Витратний підхід	Дохідний підхід	Ринковий підхід	Опціонний підхід
Вид вартості	Ліквідаційна Відтворювальна Балансова	Вартість, виходячи з майбутніх доходів	Ринкова	Вартість реальних опціонів
Наявні методики в світовій практиці	1. Субстанційна вартість на основі відтворювальної вартості 2. Субстанційна вартість на основі ліквідаційної вартості 3. Субстанційна вартість в сенсі розходів, що було зекономлено 4. Субстанційна вартість окремих статей майна та заборгованості	1. Методика оцінки вартості доходів / надходжень 2. Методика дисконтованих грошових потоків (США) 2.1. За джерелами майна в цілому: а) WACC (Середня зважена вартість капіталу) б) Total CF (Валові грошові потоки); в) Adjusted PV (Скоригована теперішня вартість) 2.2. За власним капіталом.	1. Методика відповідного підприємства на ринку (Similar Public Company Method) 2. Методика недавніх поглинань (Recent Aquisition Method) 3. Методика нових емісій (Initial Public Offering Method)	1. Біномінальна модель а) на один період; б) на декілька періодів. 2. Динамічне програмування 3. Аналіз вимог контингенту (Contingent Claim Analyse)
Концепція	Оцінка окремих складових	Загальна оцінка	Загальна оцінка	Загальна та оцінка окремих показників
Сутність	Вартість активів підприємства	Капіталізована вартість майбутніх грошових потоків у розпорядженні підприємства	Зіставлена з оцінками показників підприємств порівняльної групи, які котуються на ринку	Вартість стратегічних альтернатив дій

Суттєвою відмінністю між методикою оцінювання доходів, що домінує в Німеччині, та методикою дисконтованих грошових потоків, яку застосовують в США, є послідовна орієнтація останньої на ринок капіталів. В німецькій практиці оцінювання вартості підприємства зводиться до визначення корисності, очікуваної інвестором від використання об'єкту інвестицій, і засноване на комплексному аналізі господарської діяльності та пошуку резервів підвищення ефективності господарювання. Американці наполягають на об'єктивності оцінювання, яке являє собою агреговане судження всіх суб'єктів. Проте ринок, що слугує основою для CAPM, є лише абстракцією, що не враховує реальні умови функціонування фондових бірж з їх численними вадами.

Вихідна посилка методики ринкового порівняння – оцінка підприємств, які не представлені на біржі, здійснюється за допомогою відповідних індикаторів діяльності, і зіставляється з аналогами, вартість яких можна визначити. В якості проблемних ми бачимо такі аспекти: не існує повністю ідентичних підприємств; український фондовий ринок ще не досяг відповідних масштабів та рівня ефективності в плані інформації. В наслідок цього методика навряд чи може бути використана, хоча вона найкраще відбиває об'єктивну вартість підприємств і досить проста в плані розрахунків.

Хоча в економічній літературі реальні опціони широко розповсюджені, емпіричні дослідження у Великобританії та Німеччині, доводять, що академічні результати наукових досліджень до сьогодні не знайшли впровадження [4, с. 16]. Позитивним моментом ми вважаємо те, що чутливість до стратегічних змін увійшла до оцінювання як новий уточнюючий елемент. Суттєва ознака динаміки ринку, породженої невпевненістю, сприймається методикою реальних опціонів не тільки як ризик, а з точки зору шансів, які вона надає.

Для використання у вітчизняній практиці методики, відомі спеціалістам з оцінювання за кордоном, повинні застосовуватись лише з оглядом на особливості фондового ринку та високий рівень невизначеності української економіки. Низька достовірність прогнозів майбутніх прибутків і неефективність ринку не дозволяють застосування доходних чи ринкових методик, розповсюджених в аудиторських колах. Витратний підхід на даному етапі найкраще відповідає сучасним умовам господарювання і може бути корисним при оцінюванні підприємств України.

Література

1. Ballwieser, W.: Unternehmensbewertung. – Stuttgart, 2004. – 415 S.
2. Mandl, G./Rabel, K.: Praxishandbuch der Unternehmensbewertung. –Berlin, 2005. - 584 S.
3. Stellbrink, J.:Der Restwert in der Unternehmensbewertung. – Düsseldorf: IDW-Verl., 2005 – 298 S.
4. Diehm, S.: Erfolgspotenzialbasierte Unternehmensbewertung durch Marktvergleich – Marburg: Tectum Verlag, 2003. – 216 S.