

ОСОБЛИВОСТІ ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ У КРИЗОВИЙ ПЕРІОД

Анотація. Розкрито характеристику основних особливостей оцінки вартості бізнесу в кризовий період; обґрунтовано вибір і використання основних підходів до оцінки та визначено рекомендації зі збільшення вартості підприємства.

Аннотация. Раскрыта характеристика основных особенностей оценки стоимости бизнеса в кризисный период; обоснованно выбор и использование основных подходов к оценке и определены рекомендации по увеличению стоимости предприятия.

Annotation. The characteristic features of the basic valuation of the business during the crisis period, the rationale for the selection and use of the main approaches to the assessment, determination of recommendations to increase enterprise value.

Ключові слова: вартість бізнесу, кризовий ринок, методи оцінки, антикризове управління.

Актуальність полягає в тому, що справедлива оцінка підприємства – це невід’ємна умова успішного управління організацією в сучасній економіці.

Експертна оцінка бізнесу у кризовий період загалом здатна не тільки допомогти власнику втримати конкурентноспроможні позиції на ринку, вибудувати ділові зв’язки з постачальниками, державою, налагодити ефективні відносини з кредитними організаціями, але і допомогти правильно сформулювати свою поведінку на ринку в разі продажу бізнесу.

Для теоретико-методологічної розробки питань вартісної оцінки бізнесу важливу роль мають роботи Гараникова Л. Ф. [1], Чеботарьова Н. Ф., Т. Роїк [2], О. Куприянчук, Федотова М. А. [3], А. Грязнова, Дж. Бейлі, Е. Гришиної, Т. Уотша.

Метою дослідження є обґрунтування особливостей оцінки вартості бізнесу в кризовий період, визначення основних проблем, методів оцінки та можливостей збільшення вартості підприємства.

Об’єкт дослідження – ринкова вартість бізнесу. Предмет дослідження – особливості визначення вартості бізнесу в кризовий період в Україні.

У кризовий період вартість бізнесу є однією з ключових проблем для його власника у двох основних випадках: коли цей бізнес він збирається продати або коли керівник намагається зрозуміти, як бізнес повинен розвиватися надалі і як він може приносити стабільний, постійно зростаючий дохід [3].

Методи оцінки вартості активів під час кризи і в умовах стабільності не відрізняються. Відрізняється, скоріше, пріоритетність того або іншого підходу для інвестора. Як відомо, існують три основні підходи до оцінки вартості підприємства – витратний, дохідний і порівняльний [4].

У разі дохідного підходу на першому плані стоїть потенційна прибутковість активу, перспективи його розвитку та інше. Даний підхід включає в себе два методи оцінки вартості бізнесу – метод дисконтування грошових потоків і метод капіталізації прибутку [5]. Оскільки ці методи припускають прогнозування (оцінку) величини грошових потоків підприємства, їх актуальність в умовах кризи сумнівна. Тому інвестори навряд чи будуть у такий період орієнтуватися на подібні методи, оскільки грошові потоки компаній у подібних умовах значно скорочуються або перетворюються на негативні значення. При використанні даного підходу ситуацію посилюють ще й курсові складності.

Другий класичний підхід до оцінки вартості компаній – порівняльний. Він визначає вартість підприємства на підставі порівняння з ціною аналогічних активів на ринку (виходячи з останніх публічних угод). За словами експертів, сьогодні деякі інвестори починають більше орієнтуватися саме на цей метод (оскільки операції з перепродажу активів стає достатньо для того, щоб провести необхідне порівняння). Правда, професійні оцінювачі підкреслюють, що в період кризи цей метод швидше починає працювати як механізм ринкового падіння [5].

І, нарешті, третій підхід в оцінці – витратний – розглядає вартість акцій компанії з точки зору понесених витрат. Вартість акцій визнається рівною вартості активів підприємства, що залишилися після погашення всіх зобов’язань. Саме цей підхід в умовах економічної кризи називають єдино прийнятним. А саме – метод чистих активів (оцінка ринкової вартості всіх активів за вирахуванням ринкової вартості всіх зобов’язань виходячи з припущення про збереження діяльності компанії) і метод вартості ліквідації (оцінка ринкової вартості всіх активів виходячи з припущення про їх раціональної розпродажу в процесі ліквідації за вирахуванням витрат, пов’язаних з ліквідацією компанії) [4].

Цей підхід вважається для покупця найменш ризиковим (бо вартість компанії визначається після вирахування всіх зобов’язань) і найбільш легким для розрахунків. Для стратегічних же інвесторів, на думку експертів, яким буде цікаво і далі розвивати підприємство, найбільш прийнятним, швидше за все, залишиться прибутковий підхід до оцінки. Відповідно, вони будуть звертати увагу на передбачуваний розмір майбутнього прибутку компанії, її потребу в капіталі і стратегічну значущість об’єкта покупки в масштабах всього бізнесу.

Ще один фактор, який стає особливо актуальним і популярним при оцінці бізнесу сьогодні, – скрупульозний макроекономічний і галузевий аналіз. З формального він став ключовим елементом оцінки, на базі якого будуються основні прогнози оцінювача [6].

Використання методів та підходів оцінки у кризовий період та з метою антикризового управління в практичній діяльності оцінювачів у 2010 році представлено на рисунку.

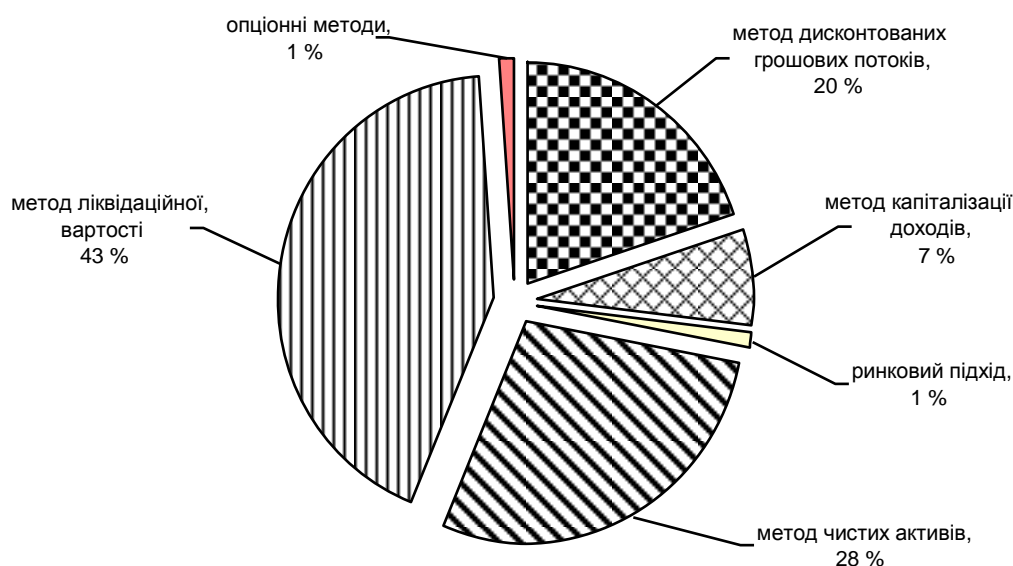


Рис. Використання методів та підходів оцінки в Україні у кризовий період

При оцінці бізнесу у кризовий період або з метою антикризового управління компаніями оцінювачі вважають за краще використовувати витратний підхід, практично не використовують ринковий підхід і в ряді випадків (переважно на стадії зовнішнього управління) в основу розрахунків лягає дохідний підхід.

Практично завжди, а в умовах кризи особливо, враховуються не тільки зазначені вище традиційні методи оцінки, а й психологія цінових очікувань, які можуть формуватися у потенційних покупців. Очікування можливого подальшого зниження ціни формує у покупця стійкий намір дочекатися найнижчої, а у продавця – йти на цінові поступки покупцеві, щоб продати дорожче сьогодні, ніж у майбутньому. Раніше в умовах перевищення попиту над пропозицією так звана "ціна продавця" на цілий ряд українських активів часто перевищувала ціну, обґрунтовану традиційними методами оцінки. Сьогодні ситуація змінилася, і все більшу роль відіграє "ціна покупця", оскільки дефіцитом є грошові ресурси [4].

Крім психологічного моменту в ході оцінки вартості бізнесу слід брати до уваги величину такого нематеріального активу компанії, як "товарний знак", тобто всі елементи, які роблять продукцію або послуги фірми пізнаваною в очах споживачів порівняно з аналогічною продукцією (послугою) фірм. Компанія, що випускає продукцію з "розкрученим" ім'ям, має перевагу порівняно з конкурентами, які не володіють такого роду нематеріальним активом, і в деяких випадках це дозволяє їй втратити в ціні набагато менше. Проте наявність подібного навіть дуже сильного активу не рятує бізнес від падіння вартості в періоди глобальних економічних криз [3].

Недолік оборотних коштів для ведення поточної діяльності, важкий вантаж непрофільних активів, непосильні кредити – це основні причини, через які вартість українських компаній достатньо знизилася за останній час.

Щоб підвищити вартість бізнесу навіть у кризу, необов'язково щось купувати, нарощувати активи і збільшувати обороти. Можна зайнятися внутрішньою реструктуризацією, оптимізацією внутрішньої діяльності та системи управління, налагодити управлінський облік і управління витратами, вибудувати питання бюджетування, почати розробляти стратегічні та оперативні плани.

Позитивно на вартості компанії також може відбитися і реструктуризація заборгованості хоча б на час пошуку інвесторів, а також залучення інвестиційних банків для організації продажу бізнесу. Як не що інше підвищує вартість активів професіоналізм менеджменту. Тому наявність чіткого плану "виведення бізнесу" на високий рівень є цінною перевагою в очах інвестора [7].

Позбавлення від непрофільних активів – ще один інструмент, здатний підвищити передпродажну вартість бізнесу. Особливо це стосується фінансових установ. А в деяких випадках підвищити свою привабливість для інвестора компанії можуть продаючись не цілком, а реалізуючи свої активи окремо [2].

Збільшити вартість бізнесу можна і за допомогою вкладень у нього. Але даний метод є дуже ризикованим у період кризи. Адже сьогодні складно спрогнозувати, в якому обсязі і коли вкладена інвестиція принесе плановану віддачу. Та й не можна бути впевненим в тому, що вкладений капітал значно збільшить вартість бізнесу. Тому варто сконцентруватися на завершених розпочатих проєктах, а не вкладатися в нові.

На основі зазначанеї інформації можна представити такі рекомендації щодо актуалізації фінансової моделі для оцінки компаній на кризових ринках в Україні:

1. Повна "прив'язаність" оцінки до макроекономічного прогнозу. Тобто країнні макроекономічні чинники роблять істотний вплив на характеристики галузей і на фінансово-економічні показники компаній, тому для

включення відповідних макроекономічних ризиків у грошові потоки оцінюваної компанії необхідно моделювати основні операційно-економічні показники компаній у "прив'язці" до крайніх макропрогнозів.

2. Розгляд декількох сценаріїв розвитку бізнесу та ймовірності їх настання. Для формування ринків характерні значні коливання як в макросередовищі, так і безпосередньо в тій чи іншій галузі, тому у зв'язку з нестабільністю рекомендується розробляти кілька сценаріїв та додавати для кожної змінної коригувальні коефіцієнти. Зазвичай обмежуються трьома сценаріями: базовим, оптимістичним і песимістичним [7].

3. У бізнесі оцінюваної компанії повинні бути виділені ключові джерела формування вартості. Процес створення вартості бізнесу найпростіше аналізувати, виділивши ключові операційно-економічні змінні, зміна яких безпосередньо впливає на вартість бізнесу [6].

4. Моделювання бізнесу має відбуватися за принципом "з майбутнього – в минуле". Тобто замість того, щоб стартувати з минулого, потрібно уявити, як могла б виглядати ця галузь і дана компанія в майбутньому (коли вона еволюціонує від теперішнього нестабільного стану до стійкого стану з помірним темпам зростання), а потім проробити зворотній екстраполяцію на сьогоднішню ситуацію. Майбутній стан компанії необхідно визначати за такими показниками, як: гранична частка ринку, яка може бути захоплена оцінюваною компанією, середній обсяг продажів на одного клієнта, валовий прибуток [4].

5. Справедливість розрахунку вартості капіталу. Вартість капіталу звичайно розраховується відповідно до структури капіталу оцінюваної компанії за методом розрахунку середньозваженої вартості капіталу (WACC), та вже розраховану вартість капіталу можна скорегувати на інші важливі складові вартості [6].

Представлені рекомендації до фінансової моделі можуть забезпечити власнику отримання актуальної та справедливої інформації щодо вартості компанії та створити тверду базу для прийняття ефективних управлінських рішень у майбутньому.

Отже, основним результатом дослідження даної роботи є, перш за все, визначення багатогранності та особливостей оцінки вартості бізнесу в Україні у кризовий період з точки зору теоретичних, методологічних засад та визначення пріоритетних пропозицій щодо оптимізації фінансової моделі оцінки бізнесу на кризових ринках.

Наук. керівн. Горобинська М. В.

Література: 1. Гараникова Л. Ф. Оцінка стоимості підприємства : учебн. пособ. / Л. Ф. Гараникова. – 1-е изд. – Тверь : ТГТУ, 2007. – 140 с. 2. Роиц Т. Бизнес-гид / Роиц Т. // Управление бизнесом: продажа бизнеса, 2009. 3. Федотова М. А. Оцінка нерухомості и бізнеса : учебник / Федотова М. А., Уткин Э. А. – М. : ЭКМОС, 2008. 4. Чеботарев Н. Ф. Оцінка стоимості підприємства (бізнеса) : учебник / Чеботарев Н. Ф. – М. : Издательско-торговая корпорация "Дашков и К^о", 2009. – 256 с. 5. Національний Стандарт № 3 "Оцінка цілісних майнових комплексів", затверджено Постановою Кабінету Міністрів України № 1655 від 29 листопада 2006 р. 6. Оцінка майна та незалежна оцінка вартості бізнесу під час кризи. – Експертно-технічний центр, 2010. 7. Вартість бізнесу в період кризи, Національна колегія оцінювачів-спеціалістів, 2009.