О.С. Вітковський, асп.

ОБҐРУНТУВАННЯ ПОЛІВАРІАНТНОГО ПІДХОДУ ДО ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ДИВЕРСИФІКОВАНИХ ПІДПРИЄМСТВ

Стаття присвячена аналізу існуючих підходів до оцінки вартості підприємств, виокремленню їх недоліків та переваг. Також обґрунтовується доцільність використання поліварантного підходу до оцінки вартості диверсифікованих підприємств.

The article is dedicated to the question of the business valuation – analyzing existing approaches (defining their advantages and disadvantages). Also polyvariant approaches to the evaluation of the diversified company is establishing.

Ключові слова: диверсифікація, оцінка, поліваріантність, диверсифіковане підприємство.

Keywords: diversification, valuation, polyvariant approach, diversified company.

Розвиток нових організаційних форм ведення господарської діяльності, посилення нестабільності та невизначеності ринкового середовища, активізація конкуренції як на локальних, так і на світових ринках змушують підприємства шукати нові шляхи посилення своїх позицій на ринку та досягнення конкурентних переваг. Акціонери та власники бізнесів вимагають від керівників забезпечення стабільного функціонування підприємств та досягнення зростання їх ринкової вартості, а отже і їх власного добробуту. Враховуючи те, що одним із магістральних напрямків розвитку сучасних господарських структур є диверсифікація, зростає увага до визначення методів оцінки вартості саме диверсифікованих підприємств.

Проблематика управління вартістю компаній і, як логічного результату такого управління, досягнення максимальної вартості компаній займалися такі дослідники як Мамонтова Н.А., Хіміон О.О., Цогла О.О. та інші [3, 6, 7]. В своїх працях вони звертають увагу на те, що процес управління вартістю підприємства потребує відповідного теоретичного обґрунтування та спеціальних вмінь і навичок. Вони зокрема вказують, що зростання ринкової вартості підприємства є головним показником ефективності його діяльності.

Щодо дослідження питання оцінки вартості підприємств то слід назвати таких науковців, як Момот Т.В., Грязнова А.Г., Мендрул О.Г. та інші. В своїх працях вони ґрунтовно досліджують та описують основні методичні підходи до оцінки вартості. Проте, оцінка вартості саме диверсифікованих підприємств залишається поза їх увагою.

Метою даної статті є обґрунтування необхідності застосування поліваріантного підходу до оцінки вартості диверсифікованого підприємства.

У сучасній літературі диверсифікацію пов'язують, насамперед, з переходом до багатопрофільного виробництва з широкою номенклатурою продукції.

Диверсифікація спрямована на адаптацію до динамічної ринкової економіки, стрімкої зміни попиту, появи нових галузей та ринків.

Диверсифікацію можна розглядати у якості дієвого організаційно-економічного чинника економічного зростання. Вона сприяє появі сучасних виробничих структур – диверсифікованих концернів і конгломератів, що об'єднують підприємства багатьох галузей економіки, які не пов'язані між собою технологічним ланцюгом. Ці підприємства діють як самостійні, а від штаб-конгломерату залежать лише фінансово. До того ж дані утворення стимулюються існуючим антимонопольним законодавством, яке обмежує горизонтальну експансію компанії. Її частка на окремому ринку не створює монопольного становища.

В сучасній економічній літературі питанням диверсифікації приділяється значна увага. Типовим для вітчизняної науки є підхід, що диверсифікація діяльності підприємства полягає в урізноманітненні бізнесу підприємства шляхом входження підприємства на нові сектори ринку і розширення галузевого діапазону його діяльності [2, с.116-117].

Вітчизняний економіст Ковтун О. І., автор підручника «Стратегія підприємства», вважає, що диверсифікація діяльності підприємства полягає в урізноманітненні бізнесу підприємства шляхом входження підприємства на нові сектори ринку і розширення галузевого діапазону його діяльності [2, с.116-117].

Якщо систематизувати визначення поняття диверсифікації, наведені в іноземній літературі такими авторами, як Томпсон А.А., Стрикленд А.Дж., Гріфін Р., то їх можна звести до наступного: «диверсифікація» – це розширення номенклатури товарів (послуг) підприємства за рахунок споріднених чи нових, які можуть виготовлятися і збуватися з використанням існуючого потенціалу, а також розвиток діяльності фірми, в абсолютно нових для неї галузях [5, с.101].

Крім того, в частині публікацій диверсифікацію розглядають як засіб управління фінансовими та операційними ризиками та один з напрямків стратегічного розвитку підприємств.

Таким чином, проаналізувавши різні точки зору можна виділити такі спільні риси, присутні визначенню поняття «диверсифікація»: диверсифікація – це розширення виробництва, засіб зменшення ризику діяльності, збільшення асортименту продукції, пов'язане з проникненням на нові ринки збуту.

Різноманітність підходів до трактування даного економічного поняття говорить про складність, неоднорідність та багатогранність процесу диверсифікації.

На нашу думку, основним змістом процесу диверсифікації є поєднання декількох не взаємопов'язаних або обслуговуючих виробництв, розробка нових видів товарів, робіт, послуг.

Щодо оцінки вартості підприємстві, то на сьогоднішній день в науковій літературі розглядаються та набули поширення такі методичні підходи: витратний (або майновий), дохідний, порівняльний (або ринковий).

У рамках кожного методичного підходу існує певний набір методів розрахунку вартості. В основу кожного методу закладений комплекс оціночних процедур. Оціночні процедури – це дії (етапи), проведення яких у певній послідовності забезпечує розрахунок вартості об'єкта оцінки (підприємства). Далі проаналізуємо коротко кожний підхід окремо.

Витратний підхід розглядає вартість підприємства з погляду понесених витрат. Цей підхід припускає, що вартість активів підприємства визначається сумою витрат на його відтворення або заміщення з урахуванням фізичного й морального зносу. Вважається, що витратний підхід необхідно розглядати як підхід, який ґрунтується на врахуванні принципів корисності й заміщення, передбачає визначення поточної вартості витрат на відтворення або заміщення об'єкта оцінки з подальшим коригуванням їх на суму зносу (знецінення).

Витратний підхід доцільно використовувати в наступних випадках:

— для об'єктів спеціального призначення, за якими немає аналогічних продажів;

— в умовах пасивного ринку, коли немає аналогічних продажів;

— для цілей страхування (в даному випадку перевага цьому підходові віддається тому, що страхова сума, сума страхового внеску і страхового відшкодування визначаються, виходячи з витрат страхувальника);

— в інвестиційних проектах – при реконструкції існуючого об'єкта або будівництві нового;

— для одержання кредиту в банку.

Недоліком витратного підходу є те, що при його використанні не враховуються потенційні прибутки, які так цікавлять інвесторів, та результати підприємства від виробничої (поточної), фінансової й інвестиційної діяльності, також не враховується вплив такої важливої компоненти, як вартість бренда та ін. Крім того, даний метод оцінки виключає із розрахунку таку важливу ринкову категорію як ризик, і, відповідно, не враховує фактор диверсифікації діяльності. За цим методом результат оцінки однакових за своїми масштабами (наявними чистими активами) підприємств (одне з яких буде диверсифіковане, а інше ні) буде однаковим.

Сутність порівняльного підходу полягає в порівнянні вартості оцінюваного підприємства з вартістю бізнесу інших аналогічних підприємств.

Виходячи з цього, головна умова використання даного підходу – наявність сформованого ринку, на якому оцінювач має змогу отримати інформацію про здійснену угоду купівлі-продажу підприємства, яке є аналогом оцінюваного. Крім цього, використання даного підходу можливе лише при наявності доступної різнобічної фінансової інформації не тільки в оцінюваному підприємстві, але й у підприємствах-аналогах, які були відібрані оцінювачем у процесі оцінки. За умов розвиненості фондового ринку ціна акції найбільш повно відображає ціну підприємства з урахуванням усієї повноти факторів, що на неї впливають.

При використанні порівняльного (ринкового) підходу оцінки вартості суб'єкта господарювання виділяють такі основні методи оцінки:

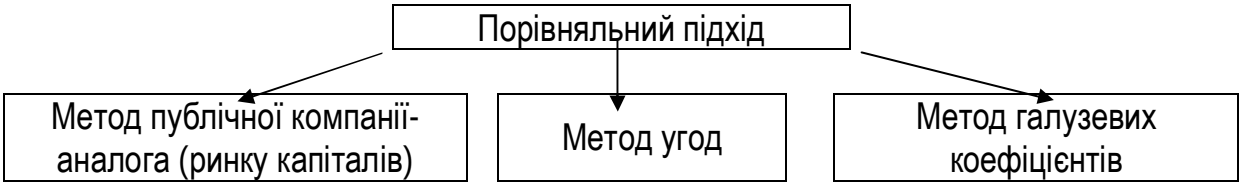


Рис. 1. Основні методи оцінки в межах порівняльного підходу.

До переваг порівняльного підходу відноситься те, що вартість підприємства визначається на основі реальних ринкових угод з купівлі-продажу схожих підприємств. Головне завдання оцінювача правильно внести корективи, що забезпечать співставність проданого підприємства з оцінюваним.

Також порівняльний підхід найбільш повно враховує співвідношення попиту і пропозиції на даний об'єкт інвестування.

Проте порівняльний підхід має і ряд недоліків, які обмежують його використання. По-перше, для застосування порівняльного підходу оцінювач повинен зібрати велику кількість фінансової інформації не тільки по підприємству, що оцінюється, а і по колу співставних підприємств аналогів. Отримання достовірної і повної інформації по підприємствам-аналогам не завжди є можливим.

По-друге, внесення поправок потребує від оцінювача глибокого розуміння сутності показників та характеру діяльності підприємства, оскільки майже неможливо знайти абсолютно однакові підприємства.

Треба зазначити, що при використанні методу ринків капіталу, порівняльний підхід враховує фактор диверсифікації компанії, оскільки при формуванні ціни акції враховується вся повнота факторів. Проте, фактор диверсифікації вже є «включеним» у ціну акції і не можливо його виокремити, щоб оцінити вплив.

Дохідний підхід є, разом з порівняльним, найбільш вживаним. Широке застосування даного підходу, в першу чергу, пояснюється тим, що при його використанні за базу визначення майбутньої оцінки підприємства береться величина грошового потоку, який воно спроможне генерувати у визначений часовий проміжок. Трактування дохідного підходу базується на принципі очікування, як сукупність методів оцінки вартості об'єкта оцінки, заснованих на визначенні очікуваних доходів від об'єкта оцінки.

Сутність дохідного підходу полягає у визначенні часу й розміру доходів, що буде одержувати власник, і з яким ризиком це сполучено. Дохідний підхід заснований на припущенні, що потенційний інвестор не заплатить за даний об'єкт суму більшу, ніж поточна вартість майбутніх доходів від даної діяльності. Цей метод є найбільш прийнятним с точки зору інвестиційних мотивів, оскільки коли інвестор придбаває будь-яке підприємство, його, в першу чергу, цікавлять не будівлі, устаткування та обладнання, з якого воно складається, а величина доходів, які він зможе отримати від володіння ним. Даний метод доцільно застосовувати до підприємств, які протягом тривалого періоду часу стабільно демонструють прибуткову діяльність. І, оскільки, даний підхід враховує категорію ризику, та те як він може вплинути на стабільність

надходження доходів, ми для подальших досліджень використаємо як базовий саме цей підхід, доповнивши його визначенням впливу фактора диверсифікації.

Таким доповненням, на нашу думку, є розроблена автором поліваріантна модель оцінки. Сутність її полягає в тому, що за ринкових умов науково некоректно і економічно недоцільно пропонувати у якості оціночного апарату інваріантний підхід.

Чисельна інтерпретація даної моделі відбувається через обчислення індексу диверсифікації (рівень диверсифікації, $Р_{дивер-ції}$), на який потім коригується вартість підприємства, отримана за доходним підходом. Основні компоненти цієї моделі - це розподіл виробництва за товарними групами в грошовому (частка кожного виду продукції у продажах компанії ($І_{грошовий}$) та натуральному виразі ($І_{натуральний}$), наявність (відсутність) господарських одиниць за кордоном ($І_{експортний}$). Рівень диверсифікації обчислюється за наступною формулою:

$Р_{дивер-ції} = І_{грошовий}*І_{натуральний}*І_{експортний}$

Отже, наведений короткий аналіз існуючої методологічної бази наявних підходів до оцінки вартості підприємств свідчить, з одного боку про його методичну ґрунтовність, з іншого – про його слабку адаптованість до оцінки саме диверсифікованого підприємства, два із трьох базових методів не адаптовані до оцінки вартості диверсифікованих підприємств. І, якщо порівняльний метод частково враховує фактор диверсифікації, який вже включений в ціну акції компанії, то виділити його вплив на остаточний показник вартості практично неможливо.

Література:

1. Аніщенко В.О. Особливості стратегічного розвитку компанії з метою збільшення її вартості / В.О. Аніщенко, В.Г. Маргасова, Н.В. Ткаленко // Актуальні проблеми економіки – 2010 №2 – с.67-75.
2. Ковтун О. І. Стратегія підприємства: Навч. посіб. / О.І. Ковтун – Львів: «Новий Світ-2000», 2005. – 388 с.
3. Мамонтова Н.А. Управління вартістю компанії: теоретико-методичні аспекти / Н.А. Мамонтова // Актуальні проблеми економіки – 2010. – №8. – с.135-139.
4. Момот Т. Оценка стоимости бизнеса / Т. Момот – Харьков: Фактор, 2007. – 224 с.
5. Томпсон-мл. А. А. Стратегический менеджмент. Концепции и ситуации для анализа / А.Р. Ганиева (пер.с англ.) / А.А. Томпсон-мл, А.Дж. Стрикленд III. — 12 изд. — М. ; СПб. ; К. : Вильямс, 2003. — 924с
6. Хіміон О.О. Теоретичні та методичні засади оцінки й управління вартістю компанії / О.О. Хіміон // Актуальні проблеми економіки – 2010. – №5. – с. 150-158.
7. Цогла О.О. Теоретичні основи управління диверсифікацією діяльності машинобудівного підприємства / О.О. Цогла // Актуальні проблеми економіки – 2009. – №8. – с. 150-155.