

УДК 657.4

Лаговська О. А.

ЗАРУБІЖНІ МЕТОДИКИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА: КРИТИЧНИЙ АНАЛІЗ

Визначальними факторами, які впливають на точність оцінки вартості підприємства, є наявність повного комплексу необхідної інформації та правильність вибору та застосування методики оцінки [1–2]. При цьому, існуючі методики розроблені переважно для зовнішніх експертів. Однак, при застосуванні вартісно-орієнтованого підходу до управління, у зв'язку з тим, що оцінка вартості підприємства є необхідною щонайменше один раз на рік, доцільним є її здійснення внутрішнім суб'єктом, що дозволить значно зекономити витрати та попередити розголошення комерційної таємниці. Тому, постає необхідність адаптації методик визначення вартості для забезпечення можливості їх застосування безпосередньо працівниками підприємства [3].

Метою статті є аналіз методик оцінки, що застосовуються провідними зарубіжними компаніями, які займаються наданням консультаційних послуг у сфері корпоративних фінансів, а саме консалтингових компаній США Patton&Associates, LLC, Valuation Services, LLC, American Business Appraisers, LLC та російської консалтингової та оціночної компанії ООО АКЦ «Департамент профессиональной оценки» як основи розробки методики визначення вартості підприємства, що зможе застосовуватися внутрішніми суб'єктами оцінки та конкретизації змісту необхідної інформації, що повинна надаватися системою бухгалтерського обліку, а також конкретизації змісту інформації, яка може бути отриманою із інших джерел.

Методику оцінки вартості підприємства, що застосовується компанією American Business Appraisers, LLC розглянемо на прикладі оцінки ABC Communication, Inc., що займається виробництвом комунікаційних продуктів, ООО АКЦ «Департамент профессиональной оценки» – на прикладі оцінки ОАО «Хладокомбинат», яке є одним із найбільших виробників морозива в Російській Федерації. Назви підприємств, на прикладі яких розглянуто методику оцінки вартості підприємства, що застосовується компаніями Patton&Associates, LLC та Valuation Services, LLC не розголошується з метою збереження комерційної таємниці.

Перш за все розглянемо стадії процесу оцінки вартості підприємства, які виділяються вищезазначеними консалтинговими компаніями.

Консалтингові компанії, методики оцінки вартості підприємства яких розглядаються, виділяють наступні етапи процесу оцінки: початкова зустріч з клієнтом, укладання договору на проведення оцінки; збір інформації; аналіз інформації; безпосередня оцінка вартості підприємства; формування звіту про вартість та його передача.

На першій стадії процесу оцінки вартості підприємства – початкова зустріч із замовником, виконавець ознайомлюється із цілями проведення оцінки, типом вартості, який необхідно визначити, строками виконання та визначає власну спроможність виконати поставлене завдання. Так, оцінка вартості підприємства компанією Patton&Associates, LLC [1] здійснювалася з метою визначення ефективності діяльності структурного підрозділу корпорації, Valuation Services, LLC [2] та American Business Appraisers, LLC [3] з метою стратегічного планування майбутньої діяльності підприємств, що підлягають оцінці, ООО АКЦ «Департамент профессиональной оценки» [4] – з метою прийняття управлінських рішень. У всіх розглянутих випадках визначається ринкова вартість.

У разі досягнення домовленості укладається договір на проведення оцінки, у якому спеціалісти компанії ООО АКЦ «Департамент профессиональной оценки» рекомендують передбачати предмет, права та обов'язки сторін, порядок надання інформації оцінщику, строк виконання, форму представлення результатів оцінки та порядок їх передачі, відповідальність

сторін за невиконання або неналежне виконання умов договору, порядок оплати послуг оцінщика [5]. Крім цього, обов'язково слід передбачити положення про нерозголошення комерційної таємниці, яка може стати відомою оцінщику у процесі визначення вартості підприємства.

На наступній стадії відбувається збір необхідної інформації. Інформація, необхідна для визначення вартості підприємства є як внутрішньою, так і зовнішньою по відношенню до об'єкта оцінки. Внутрішня інформація стосується безпосередньо особливостей суб'єкта господарювання, вартість якого оцінюється, його фінансового стану та результатів діяльності, зовнішня – економічних умов, що склалися в країні розташування, ситуації в галузі, законодавства, що регулює діяльність підприємства.

Отримання внутрішньої інформації передбачає необхідність формування та надсилення замовнику інформаційного запиту, в якому чітко передбачається перелік документів, які є необхідними для визначення вартості підприємства.

Для прикладу розглянемо інформаційний запит компанії American Business Appraisers, LLC [6], який був сформований при оцінці вартості ABC Communication, Inc. Отже, у даному запиті передбачена необхідність надання:

- копій фінансової звітності за 5 останніх років, які передують даті оцінки, копії проміжної фінансової звітності у тому випадку якщо оцінка проводиться не в кінці звітного періоду. При цьому, для Балансу необхідно є розшифровка наступних статей – інші активи, інвестиційна нерухомість, кошти на депозитних рахунках, інші зобов'язання; для Звіту про фінансові результати – собівартість реалізованої продукції, інші доходи, інші витрати;
- копії Декларацій з податку на прибуток за 5 останніх років;
- довідка щодо нарахованої амортизації за кожним видом активів за останній рік;
- довідка щодо операцій з пов'язаними сторонами;
- копії установчих документів;
- копії договорів (франчайзингових, лізингових, договорів з постачальниками, покупцями, пенсійні плани);
- довідка щодо активів, які не використовуються в операційній діяльності;
- довідку, що містить розшифровану інформації щодо дебіторської та кредиторської заборгованості (за найменуваннями (дебіторів, кредиторів, строками погашення заборгованості);
- довідку, що містить інформацію щодо переоцінки основних засобів за справедливою вартістю;
- довідка, що містить інформацію про інтелектуальні активи.
- прогнози стосовно майбутньої діяльності підприємства [6, с. 1–12].

Переважна частина вищенаведеної інформації генерується бухгалтерським обліком.

Крім інформаційного запиту, компанією American Business Appraisers, LLC [7] передбачено необхідність надсилення управлінському персоналу анкети, яка містить ряд запитань стосовно організаційної структури підприємства, управлінського персоналу, продукції (послуг), що виробляється (надаються) компанією, маркетингової політики, операційної діяльності, фінансового стану, очікування щодо майбутньої діяльності, а також передбачає необхідність здійснення SWOT-аналізу.

Розглянемо детальніше зміст інформації розкриття якої передбачено даною анкетною за вищеокресленими напрямками (табл. 1).

Джерелом отримання переважної більшості інформації наведеної у табл. 1 є аналітичні дані бухгалтерського обліку. Щодо зовнішньої інформації, то для її отримання зарубіжними компаніями використовуються статистичні бази даних.

Зокрема, компанія Valuation Services, LLP використовує наступні джерела зовнішньої інформації: Business Statistics – містить інформацію щодо галузевої статистики, премій за ризик, Standard&Poor's Industry Survey – щодо економічного середовища в галузі, галузевих тенденцій, коефіцієнтів, статистичних показників, Standard&Poor's Trends&Projection – прогнозованих макроекономічних показників, Ibbotson Associates' Stocks, Bonds, Bills and Inflation

Yearbook – доходності акцій, облігацій, рівня інфляції, Mergerstat Review – операцій злиттів та поглинань, Standard&Poor’s Register Corporations, Directors and Executives – місце розташування, виконавчих директорів корпорацій включених до індексу Standard&Poor’s. Переважна більшість даних баз підготовлена іншими консалтинговими компаніями, тому доступ до них є платним.

Таблиця 1

Зміст інформації, необхідної для оцінки вартості підприємства, розкриття якої передбачено анкетною, підготовленою American Business Appraisers, LLC [7]

Напрямок	Зміст інформації
Організаційна структура	Найменування підприємства, його місця розташування, форма організації, дата створення
Управлінський персонал	Загальна кількість працівників, розмір їх заробітної плати, очікування щодо зміни розміру заробітної плати, наявність працівників, які отримують заробітну плату, однак фактично не працюють, наявність трудових договорів строк дії яких закінчується через 3 роки, імена, ключових управлінських фігур, кількість відпрацьованих годин протягом тижня, частка власного капіталу, що їм належить (у випадку наявності), розмір компенсацій, виплачених власникам понад встановлені норми, наявність ключових фігур від яких залежить успіх бізнесу, витрати на заміну персоналу
Продукція та послуги	Номенклатура продукції, послуг, частка доходу від реалізації кожного виду продукції (послуг) в загальному доході підприємства, темп зростання доходу в розрізі кожного виду продукції, переваги, недоліки кожного виду продукції у порівнянні з конкурентами, наявність патентів, ліцензій на виробництво певних видів продукції, економічні фактори, які впливають на обсяг реалізації
Маркетингова політика	Методи реклами, які застосовуються підприємством, частка витрат на кожен вид реклами в загальній сумі витрат, список основних клієнтів, частка доходу отриманої від кожного клієнта в загальній сумі доходів, список основних конкурентів, їх частки на ринку, сильні та слабкі сторони підприємства у порівнянні із конкурентами, канали розподілу виготовленої продукції, політика ціноутворення, залежність політики ціноутворення від конкурентів
Операційна діяльність	Розмір структурних підрозділів підприємства, виробнича потужність, наявність права власності на основні засоби, наявність застарілого обладнання, наявність обладнання, що не використовується у господарській діяльності, наявність потреби в оновленні обладнання, список ключових постачальників, залежність від постачальників
Фінансовий стан	Опис будь-яких незвичайних статей фінансової звітності, надзвичайних доходів та витрат, плани щодо капітальних інвестицій, короткострокові та довгострокові кредити (термін погашення, відсоткова ставка за ними)
Очікування щодо майбутньої діяльності	Очікування щодо % зростання доходу від реалізації, прибутку, очікування щодо темпів зростання у порівнянні із середньогалузевими значеннями

Крім збору зовнішньої та внутрішньої інформації, необхідної для оцінки вартості підприємства шляхом надсилання інформаційного запиту та використання зовнішніх баз даних, компанією American Business Appraisers, LLC передбачено безпосередній виїзд на об’єкт оцінки з метою ознайомлення із виробничими потужностями та з’ясування всіх незрозумілих моментів внаслідок проведення опитування управлінського персоналу.

Після збору необхідної інформації здійснюється її детальний аналіз, шляхом розрахунку груп фінансових та нефінансових показників, визначення тенденцій їх зміни та впливу даних змін на фінансовий стан та результати діяльності підприємства, що підлягає оцінці та, відповідно, на його вартість.

У всіх розглянутих методиках оцінки вартості компаній, в першу чергу, передбачено здійснення саме аналізу групи нефінансових показників.

Переважає більшість нефінансових показників стосується оцінки нематеріальної складової вартості підприємства – інтелектуального капіталу, а саме: людського та соціального капіталу – кількість працівників, вікова структура працівників, досвід роботи, рівень кваліфікації, рівень освіти, кількість відпрацьованих годин протягом тижня, плинність кадрів, кількість клієнтів на одного працівника; інтелектуальної власності – кількість ліцензій, патентів на виробництво певних видів продукції; іншого організаційного капіталу – якість продукції та послуг, що виробляються; зовнішнього капіталу – кількість клієнтів, питома вага доходу, отриманого від одного клієнта в загальному доході від реалізації, кількість основних конкурентів, розмір ринкової частки, кількість основних постачальників, залежність від постачальників. Крім цього, передбачено також розрахунок нефінансових показників і для інших складових вартості підприємства, зокрема для фізичного капіталу – строк корисної експлуатації основних засобів, своєчасність оновлення обладнання.

Чіткий перелік та кількість нефінансових показників не передбачений, а залежить, в першу чергу, від наявності достатньої кількості інформації, необхідної для їх визначення. При цьому, із збільшенням обсягу інформації, що надається суб'єкту оцінки, існує більша ймовірність того, що результати оцінки будуть максимально точними.

На наступному етапі здійснюється аналіз фінансових показників діяльності підприємства, що підлягає оцінці. Безпосередньому аналізу передують систематизація показників звітності в узагальнюючих таблицях, що здійснюється з метою забезпечення наочності даних для зручності майбутніх розрахунків. При цьому, підходи консалтингових компаній щодо бази на основі якої здійснюється розрахунок суттєво відрізняються. Так, методикою компанії American Business Appraisers, LLC та ООО АКЦ «Департамент професійної оцінки» передбачено необхідність здійснення аналізу фінансових показників на основі нескорегованої фінансової звітності, Patton&Associates, LLC – на основі скорегованої звітності, Valuation Services, LLP – як на основі скорегованої, так і на основі нескорегованої, що значно підвищує трудомісткість робіт.

Методиками оцінки вартості підприємства, які використовуються вищезазначеними консалтинговими компаніями, розрахунок фінансових показників передбачено шляхом. При цьому, зміст нормалізуючих корегувань залежить від специфіки діяльності суб'єкта господарювання, вартість якого оцінюється та, в переважній більшості, стосуються переоцінки основних засобів за справедливою вартістю, виключення неопераційних активів та зобов'язань, виключення неопераційних доходів та витрат. Так, компаніями Patton&Associates, LLC та Valuation Services, LLP передбачено необхідність нормалізації звітності до розрахунку фінансових показників, American Business Appraisers, LLC – після їх розрахунку, ООО АКЦ «Департамент професійної оцінки» дану норму не передбачено.

Щодо змісту нормалізуючих корегувань, то при оцінці вартості ABC Communications, Inc. компанією American Business Appraisers, LLC Баланс було скореговано наступним чином: виключено надлишкову суму грошових коштів, переоцінено основні засоби, виходячи із економічного строку корисного використання, виключено суму нарахованої амортизації, оскільки основні засоби переоцінені, виходячи з їх економічної вартості, переглянуто можливість отримання економічних вигід від інших необоротних матеріальних активів, скореговано нерозподілений прибуток для узгодження валюти балансу. До Звіту про фінансові результати вносилися наступні корегування: виключення неопераційних доходів та витрат.

Виключення неопераційних активів, неопераційних доходів та витрат передбачено також методикою оцінки вартості підприємства, що застосовується Valuation Services, LLP та Patton&Associates, LLC.

Після нормалізації звітності підприємства, вартість якого визначається, здійснюється прогнозування майбутніх показників його діяльності та складання прогнозованого балансу та прогнозованого звіту про фінансові результати. Однак дана стадія передбачена методиками компанії Valuation Services, LLP та American Business Appraisers, LLC, тоді як методиками інших компанії прогнозування є одним із підетапів розрахунку вартості підприємства методом дисконтування грошових потоків.

Компаніями Valuation Services, LLP та American Business Appraisers, LLC застосовується поелементний метод прогнозування. При цьому, особлива увага приділяється прогнозуванню доходу від реалізації продукції та собівартості реалізації, тоді як інші показники розраховуються, виходячи із їх питомої ваги у доході від реалізації, рівень якого визначається на основі середнього значення історичних показників.

При здійсненні прогнозування враховуються також плани керівництва щодо майбутньої діяльності та прогнозовані значення макроекономічних показників.

На наступному етапі здійснюється обрання методів оцінки та їх безпосереднє застосування, після чого формується Звіт про вартість підприємства, який передається замовнику. При цьому, у даному Звіті наводиться опис завдання на проведення оцінки, короткий опис об'єкта оцінки, результати аналізу фінансової звітності та нефінансових показників діяльності підприємства, перелік методів оцінки вартості підприємства та алгоритми розрахунків, узгодження результатів, отриманих із використанням різних методів та висновок про величину вартості підприємства.

ВИСНОВКИ

Виходячи із того, що за результатами попереднього дослідження було обґрунтовано доцільність проведення оцінки внутрішнім суб'єктом, що дозволить, по-перше, зекономити значну суму коштів, (вартість послуг консалтингових компаній у даній сфері становить від 3000 до 7500 дол.), по-друге, прискорити процес оцінки, так як тривалість визначення вартості підприємства зовнішніми суб'єктами становить від 14 днів до 1 місяця, по-третє, отримати більш достовірні результати, оскільки значна частина інформації, що використовується при визначенні вартості підприємства становить комерційну таємницю і тому може не надаватися зовнішнім оцінщикам з метою попередження її розголошення та беручи до уваги результати проведеного дослідження щодо методик оцінки вартості підприємства, необхідною є розробка Методичних рекомендацій, які забезпечать можливість визначення вартості підприємства безпосередньо його працівниками, структурують даний процес, що позначиться на достовірності результативного показника.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Patton&Associates, LLC *Conclusion of Value* [Електронний ресурс]. – 2009. – Р. 1–60. – Режим доступу: <http://www.pattonvaluations.com/bizvaldocs/SampleAutoParts.pdf>.
2. Valuation Services, LLC *Business Valuation of Sample Industries, Inc.* [Електронний ресурс] / J. Smith. – 2010. – 38 р. – Режим доступу: <http://www.valuadder.com/buy/SampleBusinessValuationReport.pdf>.
3. American Business Appraisers *Valuation of ABC Communications Inc. Report* [Електронний ресурс]. – Р. 1–60. – Режим доступу: <http://www.businessval.com>.
4. Отчет об оценке пакета обыкновенных акций ОАО «Хладокомбинат» в размере 51 % уставного капитала [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dpo.ru/business/report>.
5. Типовой договор на оценку акций [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dpo.ru/business/report>.
6. American Business Appraisers *Request for Documents & Information* [Електронний ресурс]. – Р. 1–60. – Режим доступу: <http://www.businessval.com>.
7. American Business Appraisers *SBA Business Review Questionnaire & Request for Documents* [Електронний ресурс]. – Р. 1–20. – Режим доступу: <http://www.businessval.com>.

Стаття надійшла до редакції 30.04.2012 р.