## Тема 8. Оцінка вартості бізнесу

1. Особливості оцінки бізнесу.
2. Методика оцінки бізнесу.
3. Сучасні підходи, які застосовуються до оцінки бізнесу.
4. Оцінка контрольного і неконтрольного пакетів акцій.
5. Бізнес – це підприємницька діяльність, спрямована на виробництво і реалізацію товарів, послуг, цінних паперів, грошей чи інших видів дозволеної законом діяльності з метою отримання прибутку. Для досягнення такої мети повинно бути створене підприємство. При проведенні оцінної експертизи бізнесу визначається вартість всіх активів компанії: нерухомого майна, машин і устаткування, складських запасів, фінансових вкладень,

нематеріальних активів. Крім того, окремо оцінюється ефективність роботи компанії, її колишні, сучасні та майбутні доходи, перспективи розвитку і конкурентне середовище на даному ринку, а потім оцінювана компанія порівнюється з підприємствами-аналогами. На підставі такого комплексного аналізу реально оцінюють бізнес як майновий комплекс, здатний приносити прибуток.

Оцінка бізнесу є функцією (діяльністю), яку в різних ситуаціях часто приходиться здійснювати в ринковій економіці. Дану оцінку необхідно здійснювати при продажеві підприємства-банкрота, та при визначені того, на яку суму нормально працююче публічне акціонерне товариство має право випустити нові акції, при обчисленні ціни, за якою будь-яке публічне акціонерне товариство повинно викуповувати акції акціонерів, що виходять з нього.

Оскільки бізнес – це конкретна діяльність, організована в рамках певної структури, власник бізнесу має право продати його, заставити, застрахувати, заповісти. Таким чином, бізнес стає об’єктом угоди, яка володіє всіма ознаками товару, але даний товар, має такі особливості:

* товар інвестиційний, тобто товар, вклади в який здійснюють з метою віддачі в майбутньому;
* бізнес є системою, але продаватися може як вся система загалом, так і окремі її підсистеми і навіть елементи;
* потреба в даному товарі залежить від процесів, які відбуваються як всередині самого товару, так і у зовнішньому середовищі.

У міжнародних стандартах оцінки підходи до оцінки бізнесу та частки в ньому регламентуються Міжнародним правилом з оцінки (МПО 6) «Оцінка бізнесу», відповідно важливими є ряд ключових положень, серед яких:

* + *оцінка бізнесу* – дія або процес досягнення судження або визначення щодо вартості бізнесу чи підприємства, або інтересу в ньому;
	+ *контроль* – можливість управління менеджментом та політикою підприємства;
	+ *премія за контроль* – додаткова вартість контрольного інтересу, що відображає можливості контролю на відміну від міноритарних інтересів;
	+ *знижка на відсутність контролю* – кількість або відсоток, що вираховується з пропорційної частки вартості 100% інтересу в бізнесі для відображення відсутності деяких або всіх ступенів контролю;
	+ *частка меншості* – позиція власника, що має менше ніж 50%

голосів у бізнесі;

* + *частка більшості* – позиція власника, який має більше ніж 50%

голосів у бізнесі;

* + *дисконт меншості* – знижка на відсутність управління, що застосовується до часток меншості;
	+ *знижка на відсутність ліквідності* – кількість або відсоток, що вираховується з вартості інтересів в акціонерному капіталі, для відображення відсутності ліквідності.
1. Бізнес як відкриту систему досліджують з двох точок зору: зовнішнього середовища – макро- і мікрооточення, в якому діє бізнес, та внутрішнього середовища, що складається з низки ланок та сфер діяльності. Метою дослідження зовнішнього середовища підприємства є виявлення факторів несприятливого впливу (загроз) і факторів сприятливого впливу (потенційних можливостей).

Пріоритетність факторів може змінюватись залежно від сфери діяльності бізнесу, галузевої спрямованості, наявності експортно- імпортних операцій, стану ресурсного забезпечення, міждержавних відносин з країнами-партнерами. Дослідження факторів дозволяє оцінити сприятливість макросередовища та розробити заходи щодо реалізації можливостей і зниження загроз. Аналіз безпосереднього оточення підприємства передбачає аналіз попиту і споживачів продукції, постачальників і конкурентів. Одним з найважливіших факторів мікросередовища підприємства є наявність і ступінь конкурентної боротьби на ринку товарів, що виробляються бізнесом. Проведення аналізу і оцінювання споживачів, постачальників і конкурентів дозволяє здійснити узагальнене оцінювання факторів мікросередовища, визначити фактори сприятливого і негативного впливу, скласти перелік загроз і можливостей та сформувати можливі варіанти дій підприємства.

Після аналізу зовнішнього макро- і мікросередовища здійснюється аналіз внутрішнього середовища бізнесу, що являє собою систему факторів, які діють всередині нього. Для економічної характеристики бізнесу необхідно зібрати та систематизувати інформацію про результати його діяльності за визначений період, оцінити вірогідність даних і провести їхній аналіз. Етапи процесу оцінки:

1. визначення проблеми;
2. попередній огляд підприємства і укладання угоди на оцінку;
3. збір і аналіз інформації;
4. аналіз кон’юнктури ринку;
5. вибір методів оцінки та їх застосування для оцінки аналізуючого об’єкту;
6. узгодження результатів, отриманих за допомогою різних підходів;
7. підготовка звіту та висновку оцінки.

При оцінці бізнесу визначають такі види вартості:

* вартість діючого підприємства, яке залишатиметься цілісним майновим комплексом і приноситиме в майбутньому прибуток;
* вартість на основі активів, яка припускає, що підприємство може бути реформоване або ліквідоване, і тому підприємство оцінюється поелементно.

Після визначення виду вартості, яка відображає мету оцінювання, відбувається вибір підходів оцінювання. Найчастіше при оцінюванні бізнесу поєднують два-три методи, найбільш придатні для відповідної ситуації. Визначення загальної вартості здійснюють математичним зважуванням або суб’єктивним (експертним) зважуванням, за якими визначають питому вагу кожного з використаних методів оцінювання, беручи до уваги кількість та якість даних, які підкріплюють кожен метод. Підсумкова оцінка має інтегральний характер і кожен з елементів знаходить своє вираження у конкретних вартісних показниках:

* + вартість земельних ділянок, будівель, споруд;
	+ вартість машин, обладнання, устаткування, інструментів, інвентарю;
	+ вартість сировинних і матеріальних запасів;
	+ вартість трудового потенціалу технологічного та управлінського персоналу;
	+ вартість нематеріальних активів;
	+ вартісна оцінка якості господарських процесів на підприємстві.
1. Враховуючи сказане, щоб отримати реальну оцінку, застосовують усі три підходи, а потім обґрунтовують єдине значення оцінювання бізнесу. *Затратний підхід* в оцінці ринкової вартості бізнесу базується на таких методах:
	* *метод чистої балансової вартості –* найпростіший метод оцінювання активів компанії, згідно якого чиста балансову вартість активів визначається як різниці між значенням валюти балансу і всіма короткостроковими та довгостроковими зобов’язання підприємства. У підсумку визначається вартість власного капіталу компанії, тобто значення чистої балансової вартості активів;
	* *метод скоригованої балансової вартості – містить* результат переоцінювання, який коригує залишкову вартість активів на фактор інфляції. Таким чином визначається чиста, скоригована балансова вартість, яка по суті є сумою власного капіталу компанії і резерву переоцінювання;
	* *метод оцінювання чистої ринкової вартості материальних активів –* передбачає коригування матеріальних активів на рівень інфляції;
	* *метод вартості заміщення –* оцінює підприємство, виходячи з витрат на повне заміщення її активів при збереженні її господарського профілю. Метод орієнтований тільки на оцінку матеріальних активів і прийнятний для капіталомістких підприємств;
	* *метод відновної вартості –* розраховують всі витрати, необхідні для створення точної копії оцінюваної фірми, як відновна вартість оцінюваного об’єкта. На відміну від попереднього методу, даний метод враховує вартість нематеріальних активів, таких як авторські права, патенти, комп’ютерні програми тощо;

*- метод ліквідаційної вартості –* використовується у випадку, коли фірма припиняє свої операції, розпродує активи і погашає свої зобов’язання. Метод дає найнижчу цифру оцінки і дає змогу визначити нижній рівень вартості бізнесу.

*Доходний метод в оцінюванні ринкової вартості бізнесу:*

* *метод капіталізації чистого доходу –* визначає потік доходу і перетворює його в поточну вартість шляхом застосування норми капіталізації;
* *метод капіталізації дивідендів –* застосовується для оцінювання компанії, акції якої котируються на фондовому ринку;
* *метод капіталізації надлишкового доходу –* метод ґрунтується на отриманні додаткового прибутку від гудвілу;
* *метод дисконтування грошового потоку –* вартість підприємства дорівнює вартості чистих активів, сумі вартостей всіх його активів (матеріальних і нематеріальних) за вирахуванням зобов’язань. Як дисконтований дохід використовується або чистий дохід, або грошовий потік.

*Ринковий (порівняльний) підхід в оцінці ринкової вартості бізнесу:*

* *метод галузевих коефіцієнтів –* базується на використанні рекомендованих співвідношень між ціною бізнесу підприємства і фінансовими параметрами. Застосовується при наявності даних по галузі;
* *метод порівняння продажів* – ґрунтується на використанні ціни придбання підприємства – аналога загалом чи його контрольного пакета акцій;
* *метод мультиплікаторів (метод ринку капіталів) –* використовується для оцінювання закритих компаній, акції яких не котирують на біржі. Для них використовують дані про прибутки та ціни на акції аналогічних компаній.

Зазвичай при оцінюванні бізнесу залежно від цілей оцінювання, шуканої вартості, поставлених умов, стану самого об’єкта і економічного середовища поєднують декілька методів, найвідповідніших у певній ситуації.

Кожна група розглянутих методів має власну сферу застосування. Майнові методи використовуються при визначені мінімальної ціни бізнесу, тобто, його заставної, відновлювальної, ліквідаційної вартості. Доходні методи дають змогу визначити інвестиційну вартість, за якої окупляться витрати на придбання та забезпечення отримання необхідної норми прибутку. Порівняльні методи дозволяють визначити найбільш імовірну вартість купівлі-продажу бізнесу. Таким чином, оцінювання має бути комплексним, ґрунтуватися на використанні різних методичних підходів, що дозволяє враховувати переваги окремих методів і мінімізувати властиві їм недоліки.

1. Акції надають своєму власникові майнові права на отримання частини прибутку акціонерного товариства і частини його майна, право на управління товариством та інші немайнові права, передбачені законодавством, відповідно ринкова вартість пакету акцій може бути співвіднесена з частиною ринкової вартості цілісного майнового комплексу акціонерного товариства. Оцінка пакету акцій з погляду принципу «діючого підприємства» виконується в три етапи:
2. Визначається ринкова вартість ЦМК акціонерного товариства.
3. Визначається розрахункова величина вартості пакету акцій як частка в ринковій вартості ЦМК акціонерного товариства, пропорційна розміру пакету.
4. Отримана розрахункова величина коригується на поправки, що враховують властивості даного пакету в частині надання власникові прав контролю в акціонерному товаристві і ліквідності даного пакету акцій у разі відчуження. Підсумкове значення і відображає ринкову вартість пакету акцій.

При цьому, варто зважати на ту обставину, що сума вартостей

окремих пакетів акцій як часток бізнесу може дорівнювати, а може й відрізнятися від вартості підприємства в цілому. Тому виникає необхідність в корегуванні вартості бізнесу при його оцінюванні, беручи до уваги наступні чинники:

* розмір пакету акцій або оцінюваної частини бізнесу (контрольна чи міноритарна);
* наявність прав голосування;
* ліквідність частини бізнесу або бізнесу загалом;
* положення, що обмежують права власності;
* фінансовий стан оцінюваного об’єкта та інше.

У переважній більшості випадків сума вартостей окремих пакетів (часток бізнесу) є меншою за вартість цілого підприємства в разі придбання його одним покупцем. Цей факт зумовлений тим, що володіння підприємством як цілісним комплексом пов’язане з більшими правами та інтересом, ніж сума прав окремих власників та інтересів, взятих на міноритарній основі.

Мета вартісної оцінки акцій підприємств полягає у виборі цінних паперів, якості яких інвестор може проаналізувати, порівняти з іншими і реально здійснювати операції з ними, тобто купувати та продавати. Нині до оцінки акцій підприємства застосовується метод ринку капіталу порівняльного підходу. Даний метод ґрунтується на припущенні про рівноцінність ринкової вартості цілісного майнового комплексу його ринковій капіталізації або можливій ринковій капіталізації з урахуванням вартості прав контролю. Ринкова капіталізація цілісного майнового комплексу визначається як добуток ринкового курсу однієї акції акціонерного товариства, що існує або може бути створене на базі оцінюваного цілісного майнового комплексу, на загальну кількість акцій такого товариства. Ринковий курс однієї акції визначається виходячи з даних про продаж (пропонування) акцій акціонерного товариства на фондових біржах та в позабіржових торговельно-інформаційних системах.