

Петрів І. В.,

аспірант, Львівський торговельно-економічний університет, м. Львів

НЕОБХІДНІСТЬ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ПРИ ЇХ ЗЛИТТІ ТА ПОГЛИНАННІ

Анотація. Стаття присвячена необхідності проведення оцінки вартості підприємств під час їх злиття та поглинання. Показано вплив оцінки вартості підприємства на ефективність діяльності підприємств, які підлягають злиттю та поглинанню. Доведено, що не існує єдиного методу оцінки вартості підприємства, який був би універсальним для всіх типів підприємств. Перераховано ситуації, під час яких необхідно здійснювати оцінку вартості підприємства. Наведено вимоги, яким повинна відповідати концепція ефективного управління на підприємстві. Показано, як оцінка вартості підприємства впливає на ефективність функціонування об'єднаних підприємств. Зазначена важливість наявної достовірної інформації для проведення процесу оцінки вартості підприємства.

Ключові слова: підприємство, оцінка вартості підприємства, злиття та поглинання підприємств, методи оцінки вартості підприємств.

Petriv I. V.,

Postgraduate, Lviv University of Trade and Economics, Lviv

THE NEED FOR CORPORATE VALUATION OF ENTERPRISES DURING THEIR MERGERS AND ACQUISITIONS

Abstract. The article is devoted to the need for the corporate valuation of enterprises during their mergers and acquisitions. The effect of the corporate valuation of enterprises on their efficiency during their mergers or acquisitions is revealed. It is proved that there is no single method of the corporate valuation of an enterprise which would be universal for all types of the enterprises. The situations in which the corporate valuation of the enterprises is necessary are listed. The requirements which must be met by the concept of effective management in the enterprise are defined. It is showed how the corporate valuation influences the efficiency of joint ventures. The importance of available accurate information for implementing the process of the corporate valuation of the enterprise is specified.

Keywords: enterprise, corporate valuation, mergers and acquisitions of the enterprises, methods of corporate valuation.

Постановка проблеми. Раніше власники та менеджери підприємств хотіли досягати лише збільшення прибутку як міри його ефективності. Але, зважаючи на ситуацію, що складається у наш час, чітко видно: важливою складовою розвитку будь-якого підприємства є збільшення його вартості, яка характеризуватиме підприємство як стабільне та успішно функціонуюче. Тобто величину ефективності корпоративного управління підприємства характеризуватиме його оцінка вартості.

Нелегкий для України час, а саме: військова ситуація на сході країни та економічна криза, спричиняє перерозподіл власності. Піддаються розпаду, злиттю та поглинанню безліч підприємств, які не встигли адаптуватися до умов функціонування. Незначна частка підприємств, котрі ведуть правильну політику, залишають не лише своє підприємство процвітаючим, а й можуть розширитися за рахунок поглинання іншого підприємства, яке не впоралось із управлінням, на вигідних для них умовах.

Підприємства ліквідуються, відновлюються, розширюються, відбувається процес купівлі-продажу, а отже, питання оцінки вартості підприємств є актуальним у наш час і його неможливо переоцінити.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питаннями оцінки вартості підприємств займалися як вітчизняні, так і зарубіжні вчені: Абдулаєв Н. А. [1], Білоусова Н., Валдайцев С., Грязнова А., Глинська Г. Я. [3], Дремова Н., Федотова М. А. [10], Сіміонова Н. В. [9], Панков В., Лебідь Н., Мендрул А. [7], Пашков В., Коупленд Т., Коллер Т., Муррін Дж. [5], Стоу Дж. Д. та ін. Проте питання оцінки вартості підприємств в Україні почало розвиватися значно пізніше, ніж у зарубіжних країнах, що призвело до нерозуміння її необхідності при злитті чи поглинанні підприємств та і взагалі під час його функціонування. Незважаючи на велику кількість дослідників, і досі є безліч питань у даній сфері, які є невирішеними, що і зумовлює актуальність обраної теми.

Постановка завдання. Метою нашої роботи є доведення необхідності застосування оцінки вартості підприємств при їх злитті та поглинанні для забезпечення ефективності його функціонування.

Виклад основного матеріалу дослідження. Злиття і поглинання стають усе більш вагомим інструментом перерозподілу ресурсів у світовій економіці та реалізації корпоративних стратегій. Для багатьох приватних підприємств та акціонерних товариств поглинання й об'єднання структурних підрозділів самі собою становлять корпоративну стратегію [8, с. 74].

У нашій країні питанням стосовно злиття та поглинання підприємств приділялося менше уваги і тому дані угоди ще не досягли таких масштабів, як за кордоном. Але явним стає те, що українські підприємства хочуть бути конкурентоспроможними не лише в Україні, а й за кордоном, у результаті чого їм не уникнути концентрації капіталу.

Для оцінки вартості підприємств використовують різноманітні методи та підходи, але будь-який із запропонованих у наш час методів не є універсальним для всіх типів підприємств і повністю адаптованим для підприємств України. Без різних численних досліджень та статистичних спостережень зараз досить важко робити будь-які прогнози стосовно вибору того чи іншого показника для аналізу різних стратегій розвитку підприємства та точного і майбутнього стану ринків, де діє оцінюване підприємство.

Використання традиційних методів оцінки вартості підприємств призводить до того, що в більшості ми отримуємо ізольовані, вирвані з сукупності місцеві результати оцінки, які не враховують досягнення кінцевої мети та не використовують дані результатів моніторингу. Беручи до уваги наявність та розробку альтернативних методів оцінки вартості підприємства, можна обійти існуючі недоліки традиційних методів оцінювання, а саме: враховуючи зміни зовнішнього середовища та проведення оцінки на конкретний період часу.

Незважаючи на переваги використання альтернативних методів оцінки вартості підприємств, більшість із них неможливо пристосувати для оцінки українських підприємств через нерозвиненість ринку купівлі-продажу підприємств, надання недостовірної інформації для оцінювання, нерозвиненість фондового ринку, що приведе до недостовірності оцінки та неефективності її використання.

Проте останніми роками в Україні збільшилася кількість процесів по злиттю та поглинанню підприємств або ж взагалі їх ліквідації. Практично всі ці процеси не можуть ефективно пройти без об'єктивної та достовірної оцінки вартості підприємств. Водночас у західних державах інтерес до оцінки бізнесу зростає ще з початку 80-х років XX ст. [6, с. 2].

Якісна оцінка вартості підприємства необхідна тому, що покупці у значному розмірі переплачували за придбані підприємства, переоцінивши потенційні можливості, які вони отримають при злитті та

поглинанні, у результаті чого процес об'єднання ставав неефективним.

Тому, опрацьовуючи останні праці вчених, які займалися даним питанням, варто зазначити, що процес злиття та поглинання підприємства необхідно розпочинати з повної оцінки вартості підприємства, а саме: здійснювати оцінку його фінансових показників, оцінювати рівень корпоративної культури та рівень персоналу, дослідити всі поставлені цілі. Завдяки такій оцінці можна як підвищити вартість компанії, так і її знизити, оцінивши підприємство в цілому і побачивши всі його переваги та недоліки.

Зайцева І. Ю. та Прудіус Ю. С. зазначають, що необхідність в розрахунку вартості підприємства виникає відповідно до наступних ситуацій:

- купівля-продаж підприємства його власником цілком або по частинах;
- визначення вартості цінних паперів підприємства, паїв, часток в його капіталі у випадках проведення різного роду операцій із ним;
- визначення кредитоспроможності підприємства і вартості застави при кредитуванні;
- при страхуванні майна підприємства;
- визначення бази оподаткування;
- переоцінка основних активів підприємства;
- реструктуризація підприємства;
- у процесі розробки стратегічного плану розвитку підприємства;
- в цілях приватизації, передачі в довірче управління або при здачі бізнесу в оренду;
- формування статутного капіталу;
- додаткова емісія акцій [4, с. 179].

Реальну картину стану речей на підприємстві покаже його оцінка. За її даними покупець знатиме про цільове підприємство, починаючи від його фінансового стану до всіх ризиків, які можуть виникнути. Тому як покупець, так і цільова компанія повинні проводити оцінку вартості підприємства, щоб встановити достовірну ціну компанії, яка продається (цільової компанії). Часто акціонери не мають чіткого уявлення про вартість свого бізнесу. Коли акціонери пропонують своє підприємство для продажу, їм варто прийняти пропозицію від покупця у тому випадку, коли запропонована ціна на акції перевищуватиме суму грошових надходжень, на яку власники очікують у майбутньому, коли підприємство буде функціонувати незалежно. У тому випадку, коли цільове підприємство буде розраховувати на вищу ціну, аніж дає йому покупець, подібна угода буде неможливою за дружніх умов. Отож необхідно бачити реальну картину як цільовому підприємству, так і покупцю. Те, що здається зовні досить привабливим, може бути не настільки вже і добрим зсередини.

Слід зауважити: однією з основних відмінностей при дружньому чи ворожому поглинанні є доступ до необхідної інформації для оцінювання цільового підприємства. При дружній угоді покупець та цільова компанія за бажанням можуть співпрацювати, у результаті чого цільове підприємство надасть покупцю детальну фінансову інформацію. У

такому випадку попередньо підписується угода про намір поглинання і надається доступ до внутрішньої інформації цільового підприємства, але з підписанням договору про конфіденційність отриманої інформації. У протилежному випадку покупець поглинає цільове підприємство, не знаючи наявної картини про фінансовий стан цільового підприємства.

Під час злиття вартість підприємства формується у результаті взаємодії цін попиту та пропозиції, а при поглинанні – через боротьбу між конкурентами. Часті випадки, коли поглинається не все підприємство, а певні його частини чи активи. Тому оцінювання необхідне для обрання якісного напрямку реструктуризації. Оцінивши своє підприємство, керівники або менеджери можуть побачити альтернативні шляхи їх подальшого розвитку для забезпечення максимального ефекту та підвищення самої вартості підприємства.

Отже, перш за все невдалість процесів злиття та поглинання покладена в основу неправильних фінансових розрахунків або ж неправильного стратегічного вибору партнера при злитті та поглинанні. Другою причиною є недостатність приділення уваги проблемам, які пов'язані з людськими ресурсами на підприємствах, що об'єднуються. Спираючись на зарубіжний досвід, варто зауважити, що при плануванні злиття та поглинання необхідно детально проаналізувати як технологічні, так і юридичні питання, провести оцінку ефективності обраної компанії для злиття чи поглинання та провести оцінку вартості даного підприємства і звернути увагу на рівень ефективності управління об'єднанням після його злиття чи поглинання.

У розвинених країнах є досить поширеними помилки при оцінюванні вартості підприємства, на відміну від України, де доволі часто зневажають оцінку вартості підприємств або оцінюють їх за допомогою мультиплікаторів. Існуючі проблеми при наданні якісної інформації для здійснення оцінки призводять до викривлення результатів та негативних наслідків.

Аби забезпечити якісну оцінку вартості підприємств, необхідно сформувати відповідну концепцію управління, яка відповідатиме наступним вимогам:

- внесення до системи показників якісних і кількісних характеристик основних факторів, що обумовлюють ефективне функціонування компанії;
- облік мотивуючої функції цільових показників;
- облік інтересів зовнішніх і внутрішніх зацікавлених осіб (власників, менеджерів, працівників) та суспільних інтересів;
- забезпечення взаємозв'язку стратегічного й оперативного рівнів управління, а також упорядкування та взаємопідлеглість цілей компанії відповідно до їх ієрархії;
- методичне забезпечення процедур формування розрахункових показників і звітів (звіти повинні мати стандартний характер, обов'язковий для всіх підрозділів компанії, що має бути закріплено внутрішніми регламентами);
- система показників повинна дозволяти здійснювати прогнозування майбутніх результатів розвитку, формувати планові цільові показники і проводити аналіз виконання планів;

-забезпечення підтримки прийняття управлінських рішень через надання особам, які приймають рішення, необхідної повної, актуальної та достовірної інформації;

-гнучкість і адаптивність використовуваних показників, що дозволяють оперативно реагувати на зміни у внутрішньому та зовнішньому середовищі підприємства;

-наявність механізму обліку ризику і невизначеності, особливо в процесі прогнозування і довгострокового планування [2, с. 71].

Оцінювання підприємства за допомогою дисконтованих грошових потоків може стати інструментом контролю та управління після його поглинання, коли йдеться про великі обсяги угоди, але даний метод рідко використовується у наш час.

Досить часто питаннями оцінки вартості підприємства під час злиття та поглинання займаються зовнішні експерти. Це добре лише у тому випадку, коли інвестор поділяє та розуміє методи і підходи до оцінки, які використовує експерт, щоб отримані результати дослідження можна було б у майбутньому використати при прийнятті правильних управлінських рішень.

У тому випадку, коли мета діяльності підприємства – максимізація його вартості, тоді основною ціллю при злитті та поглинанні є збільшення вартості новоствореного підприємства. Але у такому випадку при злитті та поглинанні досягається така мета не сумарною вартістю окремих підприємств, які будуть об'єднуватись, а досягненням максимального ефекту їх вартості, коли вартість самого об'єднання буде більшою, ніж сумарна вартість двох окремо функціонуючих підприємств.

При визначенні достовірної оцінки вартості будь-якого підприємства необхідно зібрати та опрацювати велику кількість інформації. Але з нерозумінням необхідності оцінки вартості підприємств в Україні виникає ще одна проблема: існують такі підприємства, які надають оцінювачу недостовірну інформацію про його діяльність, що призводить до викривлення даних оцінки вартості підприємства.

Важливою умовою якісної оцінки вартості підприємства є врахування змін та доповнень у законах України, розуміння того, що зроблена у певний момент часу оцінка не має такого значення уже через певний проміжок часу, враховуючи безліч зовнішніх факторів, які впливають на діяльність підприємства. Все це ще раз підтверджує те, що у наш час не існує на належному рівні розробленої системи, яка сприяла б якісній оцінці вартості підприємства.

Фахівці стверджують: для того, аби якісно оцінити вартість підприємства, необхідно застосувати декілька методів, оскільки одного буде замало й оцінка виявиться недостовірною. Ось чому необхідний комплексний підхід із використанням сукупності різноманітних методів та підходів, що допоможе врахувати всі фактори впливу на діяльність підприємства як зсередини, так і зовні. Але все це можливо лише при створенні сприятливих умов для оцінки у країні в цілому. Саме тому в Україні у сфері оцінки

вартості підприємства є безліч проблем. Найбільшою мірою процес оцінки здійснюється лише за необхідності, а це призводить до того, що підприємства не створюють відповідні умови для оцінювання і не можуть завчасно прийняти важливі стратегічні рішення для діяльності.

Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямі. Отже, з вищепроведеного дослідження випливає, що при злитті та поглинанні підприємств важливою умовою є проведення якісної й достовірної оцінки їх вартості, як покупцю, так і цільовому підприємству, щоб у повній мірі розуміти і правильно оцінювати свої можливості.

Злиття та поглинання націлене на розвиток підприємств і надання стимулу для інших. Завдяки названим процесам менш впливові підприємства переходять у володіння більш впливових, виходячи на нові ринки, у результаті чого збільшується ефективність функціонування об'єднаних підприємств, а це проявляється у збільшенні їх фінансових та виробничих показників.

Розуміючи те, що оцінка вартості підприємства є складним та динамічним процесом, який взаємодіє як із внутрішнім, так із зовнішнім середовищем функціонування підприємства, необхідно визначити всі чинники, які впливають на його діяльність загалом та оцінку зокрема.

Оцінка вартості підприємств, які підлягають процесам злиття та поглинання, допоможе визначити доцільність обраних підприємств та розробити стратегію на майбутнє для збільшення фінансової ефективності.

Водночас, як показує практика, навіть добре сплановане злиття чи поглинання не передбачить усіх проблем, які можуть виникнути під впливом дії зовнішнього середовища в процесі його інтеграції.

ЛІТЕРАТУРА

1. Абдуллаев Н. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) : науч. изд. / Н. А. Абдуллаев, Н. А. Колайко. – М. : ЭКМОС, 2000. – 352 с.
2. Гамма Т. М. Оцінка вартості бізнесу в інтеграційних процесах / Т. М. Гамма // Вісник Одеського національного університету. Економічний аналіз. – 2016. – Т. 24. № 2. – С. 71-76.
3. Глинська Г. Я. Напрямки оцінювання ринкової вартості підприємства як об'єкта для поглинання / Г. Я. Глинська // Вісник Національного Університету "Львівська політехніка". – 2007. – № 594. – С. 28-32.
4. Зайцева І. Ю. Оцінка підприємства при злиттях та поглинаннях / І. Ю. Зайцева, Ю. С. Прудіус // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2012. – № 38. – С. 179-183.
5. Коупленд Т. Стоимость компании: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин;

[пер. с англ.]. – [2-е изд.]. – М. : ЗАО "Олимп-Бизнес", 2000. – 576 с.

6. Курочкина І. Г. Оцінка вартості бізнесу суб'єктів господарювання : автореф. дис... на здобуття наукового ступеня кандидата екон. наук / І. Г. Курочкина ; Науково-дослідний центр індустріальних проблем розвитку НАНУ. – Х., 2007. – 23 с.

7. Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємств : монографія / О. Г. Мендрул. – К. : КНЕУ, 2002. – 272 с.

8. Россоха В. В. Синергетичний ефект вартості при корпоративному злитті і поглинаннях / В. В. Россоха, О. П. Осетрова // Агроінком : науково-практичне видання. – 2010. – № 12. – С. 74-75.

9. Симионова Н. В. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Н. В. Симионова, Р. Ю. Симонов. – Ростов-на-Дону : Март, 2004. – 464 с.

10. Федотова М. А. Оценка недвижимости и бизнеса / М. А. Федотова, Э. А. Уткин. – М. : "Экмос", 2002. – 352 с.

REFERENCES

1. Abdullaev, N. A. and Kolajko, N. A. (2000), *Otsenka stoymosty predpriyatya (biznesa)*, CMOS, Moscow.
2. Hamma, T. M. (2016), *Otsinka vartosti biznesu v intehtatsijnykh protsesakh*, *Visnyk Odes'koho natsional'noho universytetu. Ekonomichnyj analiz*, T. 24, №2, s. 71-76.
3. Hlyns'ka, H. Ya. (2007), *Napriamky otsiniuvannia rynkovoi vartosti pidpriemstva iak ob'iekta dlia pohlynannia*, *Visnyk Natsional'noho Universytetu "L'vivs'ka politekhnika"*, № 594, s. 28-32.
4. Zajtseva, I. Yu. and Prudius, Yu. S. (2012), *Otsinka pidpriemstva pry zlyttiakh ta pohlynanniakh*, *Visnyk ekonomiky transportu i promyslovosti*, №38, s. 179-183.
5. Copeland T., Koller T. and Murrin J. (2002), *Stoimost' kompanii: ochenka i upravlenie*, 2nd ed, Olympus-Business, Moscow.
6. Kurochkina, I. H. (2007), *Otsinka vartosti biznesu sub'iektiv hospodariuvannia : avtoref. dys... na zdobuttia naukovoho stupenia kandydata ekon. nauk*; *Naukovo-doslidnyj tsentr industrial'nykh problem rozvytku NANU*, Kh., 23 s.
7. Mendrul, O. H. (2002), *Upravlinnia vartistiu pidpriemstv*, KNEU, K., 272 s.
8. Rossokha, V. V. and Osetrova, O. P. (2010), *Synerhetychnyj efekt vartosti pry korporatyvnomu zlytti i pohlynanniakh*, *Ahroinkom : naukovo-praktychne vydannia*, №12, s. 74-75.
9. Simonova, N. V. and Simonov, R. U. (2004), *Ochenka stoymosti predpriyatija (biznesa)*, March, Rostov-on-Don.
10. Fedotova, M. A. and Utkyn, E. A. (2002), *Otsenka nedvyzhymosty y biznesa*, CMOS, Moscow.