

Міністерство освіти і науки України
Тернопільський національний економічний університет
Факультет обліку і аудиту
Кафедра аудиту, ревізії та аналізу

КУРСОВА РОБОТА

на тему:

ДОХІДНИЙ ПІДХІД В ОЦІНЮВАННІ РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Виконала студентка групи ОЕЕМ-11

Тлумацька Вікторія Володимирівна
Перевірила: к.е.н., доц. Хаблюк О.А.

Тернопіль - 2017

ЗМІСТ

ВСТУП	3
1.Сутність і структура потенціалу підприємства	5
2. Особливості потенціалу підприємства як об'єкта оцінки.	10
3.Методичні підходи до ринкової оцінки сукупного потенціалу підприємства	16
4. Сутність методів непрямой та прямої капіталізації доходу	23
ВИСНОВКИ	34
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	36

ВСТУП

Актуальність теми. Розширення ринків, ріст конкуренції спонукають підприємства до аналізу факторів, які підвищують ефективність їх діяльності. Теорія і практика менеджменту підтверджують, що конкурентоспроможність підприємств значною мірою визначається обсягом, складом та структурою його потенціалу. Одним із факторів підвищення інвестиційної привабливості та результативності господарювання виступає якість управління ним. Грамотне управління потенціалом підприємства сприяє ефективному використанню власного і позиченого капіталу, а також забезпечує врахування ним інтересів певного кола зацікавлених осіб. Для оцінки ефективності впливу різних факторів на результати діяльності підприємств найчастіше застосовують ріст ринкової вартості його потенціалу.

Загальним проблемам оцінки потенціалу підприємства присвятили свої праці такі вітчизняних та зарубіжних науковців як Авдієнко В.Н., Добикіна О.К., Єпіфінова А.А., Момот Т. Котлов В.А., Козьменко С.Н. та ін.

Проблеми вартісної оцінки потенціалу підприємства розглядалися у працях таких вітчизняних та зарубіжних науковців як І.А. Ачкасов, Краснокутська Н.С., Т.А.Пушкар, В.Г.Федорова та інші.

Дискусійний характер багатьох теоретичних положень, практична їх значимість, недостатній рівень їх дослідження, з огляду на сучасні потреби управління, зумовили вибір теми курсової роботи, її мету, предмет і об'єкт дослідження.

Мета курсової роботи полягає у вивченні сутності та особливостей використання дохідного підходу та його методів в оцінці потенціалу підприємства.

У зв'язку з цим у курсовій роботі поставлені і вирішені такі завдання:

- розкрити сутність та економічну природу потенціалу підприємства
- з'ясувати загальні підходи до формування потенціалу підприємства;
- дослідити склад і структури потенціалу підприємства;

- з'ясувати необхідність, особливості та методичний інструментарій ринкової оцінки потенціалу підприємства;
- розкрити зміст оціночних процедур в складі методів прямої і непрямой капіталізації доходу, які встановлені нормативно-правовими актами з оцінки майна і бізнесу.

Об'єктом дослідження є процеси формування ринкової вартості потенціалу підприємства.

Предметом дослідження визначено економічні відносини, які виникають в процесі формування ринкової вартості потенціалу підприємства.

1. Сутність і структура потенціалу підприємства

Огляд економічних джерел свідчить, що тлумачення категорії «економічний потенціал підприємства» є різним: починаючи від досить вузького його розуміння, пов'язаного з річним обсягом виробленої продукції до таких загальних дефініцій, як соціально-економічна система.

Переклад терміну «потенціал» з латинської «potential» й означає «потужність, сила». У Великому економічному словнику потенціал трактується як економічна категорія, що відображає наявні можливості, ресурси, запаси, засоби, що можуть бути використані для досягнення, здійснення будь-чого [3].

Тривалий час вітчизняною наукою економічний потенціал підприємства характеризувався масштабом діяльності господарюючого суб'єкта, тому для його визначення застосовувалися розмір підприємства та його виробничу потужність [1]. Розмір складали: розмір виробничих площ, загальна кількість робочих місць, загальна чисельність працюючих, дохід від реалізації продукції, загальна вартість основних засобів, а під потужністю розуміли обсяг продукції в натуральному вимірі. Однак показники, що відображають розмір і потужність дають тільки наближену уяву про можливості підприємства, тому що не відображають прямого зв'язку з умовами та інтенсивністю використання ресурсів за призначенням та рівень ефективності їх використання для оптимізації діяльності підприємства.

Крім того, в літературі зустрічається і інше трактування дефініції «економічний потенціал», а саме: як здатності підприємства забезпечувати своє довгострокове функціонування та досягнення стратегічних цілей на основі використання системи наявних ресурсів [12].

Розгляд кожного суб'єкта господарювання як відкритої економічної системи, а також врахування гносеологічної природи категорії «економічний потенціал підприємства» дає підстави ототожнювати її з категорією «потенціал підприємства».

Найбільш часто в економічній літературі потенціал підприємства трактується як сукупність природних умов і ресурсів, можливостей, запасів і цінностей, що можуть бути використані для досягнення певних цілей [4; 7].

Узагальнюючи вище викладене, можна констатувати, що розглянуті нами трактування категорії «потенціал підприємства» в тій чи іншій мірі пов'язані з ресурсами підприємства і відповідно з досягненням за їх допомогою визначених ним цілей і виконання певних завдань.

Слід вказати, що наявність ресурсів підприємства беззаперечно є основою формування потенціалу. Однак їх наявність не гарантує досягнення певної мети. Вагомою складовою потенціалу є здатність підприємства мобілізувати матеріальні, людські та фінансові ресурси для проведення господарської діяльності.

Багатоваріантність трактування сутності категорії «потенціал підприємства» дозволяє розглядати його як багаторівневе та багатоаспектне поняття, зміст якого розкривається на основі типології його видів.

Систематизація видових проявів потенціалу підприємства здійснюється за такими класифікаційними ознаками: за об'єктами дослідження; за рівнем реалізації; за принципом ієрархії; за функціями управління [10; 24].

Відповідно до об'єктів дослідження виокремлюють ресурсний та результативний прояв потенціалу підприємства. Ресурсний розглядає потенціал як сукупність ресурсів підприємства, який оцінюється за вартістю їх придбання; результативний прояв потенціалу можна розглядати як здатність підприємства використовувати ресурси для одержання певного результату.

Ресурсний потенціал підприємства складається з сукупності наступних елементів [10; 28]:

- технічні ресурси (виробничі потужності, устаткування, запаси та ін.);
- технологічні ресурси (технологія, наявність конкурентоздатних ідей, наукові дослідження та розробки і т.п.);
- людські ресурси (кваліфікаційний, демографічний склад працюючих, їх бажання до знань та удосконалення, інтелектуальний капітал);

- просторові ресурси (розмір і структура виробничих приміщень, земельних ділянок підприємства, розташування об'єктів нерухомості, комунікацій, можливості їх розширення й ін.);
- інформаційні ресурси (інформація про стан внутрішнього і зовнішнього середовище, комунікаційні канали, здатність до розширення і підвищення достовірності інформаційної бази та ін.);
- ресурси організаційної структури системи управління (характер та гнучкість управлінської системи, час надходження вказівок топ-менеджерів до різних рівнів управління та ін.);
- фінансові ресурси (наявність та достатність інвестованого капіталу (власного та позикового) для діяльності підприємства, стан та структура активів, рівень фінансової стійкості, ліквідність, наявність кредитних ліній та ін.).

За рівнем використання можливостей підприємства виокремлюють фактичний (поточний) і перспективний (стратегічний).

Розгляд підприємства як системи зумовлює необхідність розглядати його як сукупність окремих підсистем, що виокремлюються відповідно до їх вагомості для бізнесу в цілому. Відповідно за принципом ієрархії потенціал підприємства як системи можна розглядати як сукупність потенціал підсистем нижчого рівня.

Доцільно вивчати потенціал підприємства за функціональними напрямками його формування та використання. У зв'язку з цим можна виділити [10; 24]:

- маркетинговий потенціал, тобто здатність системи маркетингу підприємства формувати необхідний рівень конкурентоспроможності;
- виробничий, який характеризує здатність виробничих бізнес-процесів виготовляти продукцію в обсязі, що відповідає платоспроможному попиту;
- фінансовий потенціал, що здатність забезпечити операційний цикл необхідними фінансовими ресурсами;

- організаційний, характеризує здатність управлінської команди створити ефективну систему комунікацій між усіма складовими потенціалу.

Формуючи та використовуючи потенціал підприємства, проводять його декомпозицію на складові, встановлюються їх функції та зв'язки, тобто здійснюють його структурування. Під оптимальною структурою потенціалу розуміють мінімальну кількість складових, однак вони повинні виконувати його необхідні функції. Науковці виділяють два підходи до структурування потенціалу підприємства: функціональна структурування і блочно-модульна структурування [10].

Згідно до блочно-модульної структурування потенціал підприємства розглядається як сукупність трьох складових, які взаємодіють між собою та найбільш повно відображають внутрішні умови підприємства. Ними є ресурси, система управління і діяльність персоналу.

Функціональна структурування потенціалу визначається специфікою підприємства, його внутрішньою структурою і передбачає виділення наступних функціональних аспектів: маркетингу, виробництва, кадрів, менеджменту, фінансів, інформації.

Формування потенціалу підприємства є досить складний та динамічний процес, який пов'язаний із зовнішнім середовищем і забезпечує реалізацію стратегії його розвитку. При цьому важливим є з'ясування факторів, які впливають на його розвиток, збалансованість та результативність використання. Ці фактори можна деталізувати на зовнішні та внутрішні.

Зовнішніми виступають економічні, політичні, юридичні, соціальні фактори. Вплив цих факторів на потенціал підприємства здійснюється з позиції різних державних органів, банків, інвестиційних компаній і т.д. та носить обмежувальний або стимулюючий характер. Це, як правило, податкові пільги; кредитні ставки; нормативно-правові, моральні, суспільні норми і т.п.

Внутрішні фактори визначаються стратегією підприємства, успішна реалізація, якої вимагає формування необхідного потенціал, певного досвіду і навичок керівництва тощо (рис.1).

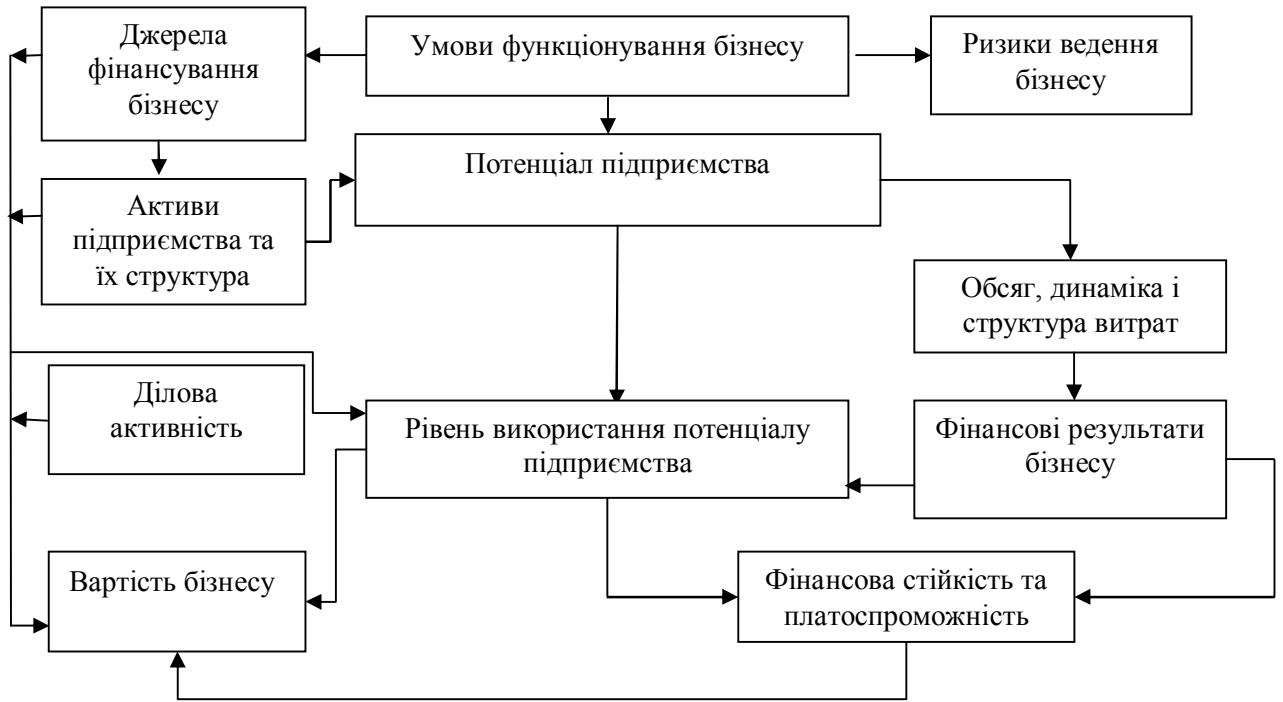


Рис. 1. Логічна схема формування показників внутрішнього середовища підприємства

З використанням перерахованих властивостей, підходів, факторів та передумов модель формування потенціалу підприємства, яка має багаторівневу структуру, запропонована в роботі [10]. На рис. 2 представлено її вигляд.

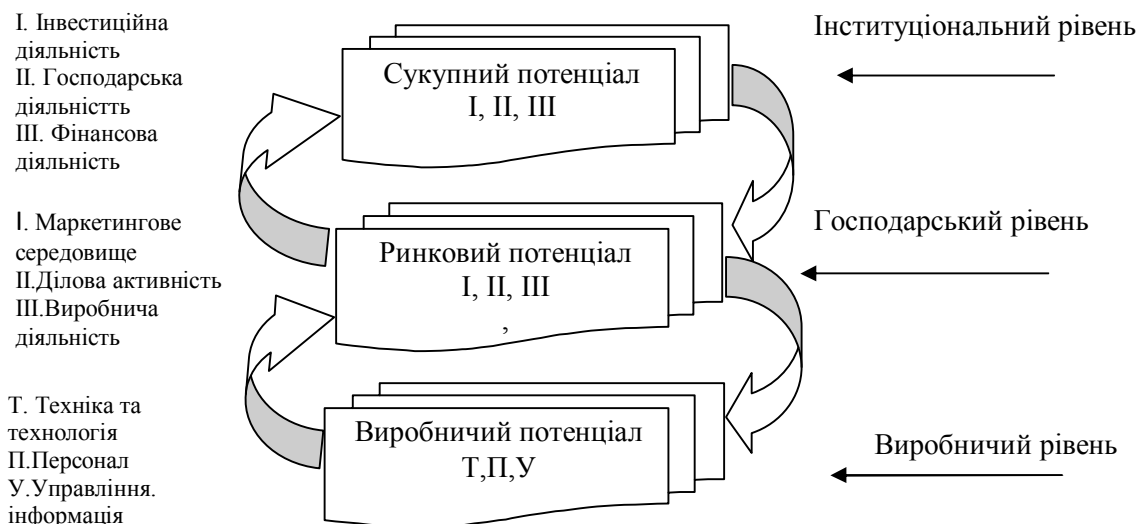


Рис. 2. Багаторівнева модель потенціалу підприємства

Сукупний потенціал є наслідком взаємодії його складових елементів, який залежно від інтересів зацікавлених осіб може бути відображений як

сукупність чистого грошового потоку. Оптимізація структури сукупного потенціалу вимагає виокремлення проміжних рівнів, що узагальнюють потенційні можливості підприємства. Нижній рівень представлений виробничим потенціалом, що є результатом використання та взаємодії техніко-технологічного, інформаційного, інфраструктурного, організаційного, кадрового елементів. А результат його реалізації характеризує фактичний і потенційний обсяг випуску продукції.

Проміжною ланкою між виробничим і інституціональним рівнем є ринковий потенціал, результатом реалізації якого є фактичний і потенційний обсяг продажів.

Вивчення структурної моделі формування потенціалу підприємства свідчить, що потенціал будь-якого рівня є результатом взаємодії ресурсів, що його забезпечують компетенції персоналу.

2. Особливості потенціалу підприємства як об'єкта оцінки

Підприємство як конкретна діяльність, бізнес, формує певний сукупний потенціал, тобто ринкові, організаційні, фінансові, виробничі, інтелектуальні, інформаційні можливості, які визначають його положення на ринку. Враховуючи те, що використання цих можливостей прямо впливає на реалізацію стратегії і тактики підприємства, виникає об'єктивна необхідність визначення вартісних показників ефективності використання сукупного потенціалу підприємства. Таким показником на сучасному етапі можна вважати не зростання фізичних обсягів виробництва, ріст прибутку, а максимізація його ринкової вартості і, на цих засадах, підвищення рівня добробуту його власників. Якщо збільшення доходів і зменшення витрат можуть здійснюватися конкретним підприємством до певної межі, то зростання його вартості такої межі немає. Тому традиційні технології управління з їх орієнтацією на максимізацію прибутку на сучасному етапі господарювання стають малоефективні.

Вартісний підхід до управління, який в сучасних умовах господарювання

домінує в закордонних фірмах, пов'язаний з розробленням стратегічних та тактичних управлінських рішень, які спрямовуються на максимізацію вартості сукупного потенціалу підприємства. Вартісну оцінку сукупного капіталу можна вважати комплексним показником, який відображає досягнення підприємства.

Для власника ріст вартості сукупного потенціалу служить індикатором оцінювання ефективності роботи команди менеджерів, допомагає визначитися з вибором варіанту розпорядження власністю. Якщо бізнес у силу яких-небудь причин (збитковість, несприятлива кон'юнктура ринку і т.д.) не має подальших перспектив, результат від реалізації активів підприємства можна зіставити з результатом від діяльності його бізнесу, то єдиними варіантами його ефективного використання є продаж (повний чи частковий), злиття з іншими підприємствами; виділення самостійних підприємств з складу холдингу).

Потенціал підприємства як товар і об'єкт ринкових угод характеризується певними особливостями, а саме [10]:

- інвестиційним характером, вкладення у будь-який бізнес як прояв потенціалу, що організований в межах організаційно-правової структури у вигляді підприємства здійснюються з метою отримання вигоди в майбутньому. Понесені витрати і одержанні доходи не співпадають за часом, а обсяг останніх носить вірогідний характер. За умови перевищення витрат над можливими доходами з урахуванням часу їх отримання, потенціал як товар втрачає свою інвестиційну привабливість через знецінення. Таким чином, теперішня вартість очікуваних доходів власника є верхньою межею ринкової ціни потенціалу;

- системністю. Незважаючи на те, що підприємство розглядається як система, воно може продаватися в цілому, так і по частинах. У цьому випадку елементи потенціалу підприємства стають основою формування іншої, якісно нової системи. За таких умов, товаром стає не підприємство в цілому, а його окремі складові;

- урегульованістю. З однієї сторони, нестабільність економіки зумовлює нестійкий стан підприємства, з іншої нестійкий стан самого підприємства призводить до подальшого наростання нестабільності в економіці. Звідси

впливає, що підприємство як об'єкт ринкових угод потребує регулювання процесів купівлі-продажу.

Оціночна діяльність ґрунтується на певних принципах, які допомагають виконати будь-яке завдання з оцінки та скласти звіт. Ці принципи є відображенням загальноекономічних законів різних учасників ринку. Вони дозволяють об'єднати, узагальнити фактори, які формують вартість потенціалу підприємства. Правильне їх використання принципів робить можливим отримання достовірних висновків щодо вартості оцінюваного об'єкта.

Під принципами оцінки розуміють основні правила оцінки майна, які покладені в основу методичних підходів. Вони відображають соціально-економічні фактори і закономірності формування вартості потенціалу.

Всі принципи згруповують у три групи [6; 10;11]:

- принципи, які засновані на уявленнях власника (користувача) про потенціал підприємства;
- принципи, пов'язані з використанням потенціалу;
- принципи, пов'язані з ринковим середовищем.

Крім перерахованих виокремлюють принцип найбільш ефективного використання, який прийнято розглядати окремо як узагальнюючий принцип.

До певного потенціалу можуть бути застосовані одночасно кілька принципів. Разом з тим, не у кожній ситуації, можна застосувати всі принципи у повному обсязі.

Принципи, засновані на уявленнях власника про потенціал підприємства дозволяють з точки зору користувача визначити його корисність, прийнятну ціну на ринку, очікувані вигоди від володіння ним. До складу даної групи відносять: принцип корисності; принцип заміщення; принцип очікування.

Важливою передумовою вартісного оцінювання є те, що підприємство як об'єкт характеризується певною величиною потенціалу. Він може бути джерелом отримання доходу й об'єктом ринкової угоди, тобто власник підприємства може його продати, закласти, застрахувати і т. п. Якщо потенціал підприємства не має цінності і, значить, підприємство не приносить доходу

власнику. Це свідчить про те, що воно стає для нього не корисним і підлягає продажу. Разом з тим, хтось інший може побачити нові способи застосування сформованого потенціалу, це дає змогу підприємству стати товаром.

З метою визначення корисності потенціалу у ході оцінки необхідно враховувати наступне [26]:

- потенціал формується з різних складових, тому корисність окремої складової розглядається як частина корисності потенціалу в цілому, крім того, корисність окремої складової може бути окремим об'єктом оцінки;
- сучасний стан використання потенціалу, може не відповідати його можливому найбільш ефективному використанню;
- можливий вплив соціально-економічних та інших факторів на зміни в корисності потенціалу;
- можливі витрати на поліпшення корисності потенціалу, що зумовить вплив цих витрат на збільшення його ринкової вартості.

Принцип заміщення зумовлює необхідність враховувати поведінку покупців на ринку і дозволяє встановити верхню межу вартості потенціалу. Його сутність полягає у тому, що поінформований покупець в умовах активного ринку не заплатить за об'єкт оцінювання більше, ніж за об'єкт, який є таким же корисним, прибутковим або більше, ніж складатимуть витрати на створення такого ж об'єкта у прийнятний термін. Даний принцип означає, що отримання доходу, відтворення елементів існуючого потенціалу чи формування альтернативного бізнесу буде супроводжуватися певними витратами. Якщо на ринку є декілька підприємств які мають однакову корисність для користувача, то об'єкти, які мають найнижчу ціну будуть користуватися більшим попитом.

Принцип очікування передбачає, що вартість потенціалу підприємства як об'єкта оцінки буде залежати від розміру очікуваних економічних вигод, пов'язаних з володінням, користуванням, розпорядженням ним. Він базується на тому, що на вартість потенціалу підприємства впливають очікувані переваги, що можуть бути отримані у майбутньому від володіння ним : чим більше позитивних очікувань, тим більша його вартість. Потенційний власник інвестує

кошти в підприємство з надією отримати дохід в майбутньому. У зв'язку з цим очікування передбачає визначення теперішньої вартості доходів або інших вигід, які може отримати власник у майбутньому від володіння власністю.

Принципи, пов'язані з використанням потенціалу це: принцип внеску; принцип збалансованості [21].

Принцип внеску ґрунтується на вимірюванні вартості кожного окремого елементу потенціалу, що оцінюється, яка вноситься ним до загальної його вартості. Береться до уваги вплив на зміну вартості об'єкта як наявність елемента (внеску), так і його відсутність. Внесок – це сума приросту вартості потенціалу у результаті привнесення якого-небудь елемента, але не фактична його вартість як окремо взятого елемента. Наприклад, придбання об'єктів основних засобів підвищує вартість потенціалу, якщо вони за свої технічними характеристика відповідають сучасним ринковим вимогам. Якщо придбано застарілі основні засоби, то вартість потенціалу при цьому не збільшується. Крім того, згідно принцип внеску придбання будь-якого активу доцільне лише у тому випадку, коли за його рахунок відбувається підвищення ринкової вартості підприємства на величину, яка перевищує витрати на його придбання.

Принцип збалансованості ґрунтується на тому, що більш гармонійні та збалансовані елементи потенціалу зумовлюють ріст його вартість на ринку.

До принципів, пов'язаних з ринковим середовищем відносять принцип відповідності; принцип попиту й пропозиції; принцип конкуренції, зміни вартості [21].

Принцип відповідності полягає в тому, що підприємство, яке не відповідають вимогам ринку за оснащеністю, продуктивністю, технологією, рівнем прибутковості або іншими якостями оцінюється за вартістю нижче, ніж подібні об'єкти, що відповідають вимогам ринку.

Принцип попиту та пропозиції базується на визначенні вартості об'єкта відповідно до співвідношення попиту та пропонування об'єкта на ринку. Із збільшенням обсягів пропонування, збільшується число продавців, тому

ринкова ціна на об'єкти зменшується. Зростаючий попит, робить об'єкт дефіцитним і його ціна зростає.

Принцип конкуренції пов'язаний з тим, що ціни на ринку встановлюються на певному рівні з урахуванням конкуренції. Загострення конкуренції через велику кількість продавців збільшує пропозицію і знижує вартість об'єкта. Коли прибуток, що отримує підприємство перевищує рівень, який потрібний для відтворення предметів та засобів праці, привабливість такого підприємства як об'єкта купівлі-продажу зростає, загострюється конкуренція.

Принцип зміни вартості означає, що вартість підприємства буде змінюватися від дією факторів, які мають внутрішній і зовнішній характер. Вони можуть впливати на корисність об'єкта. Наприклад, звільнення кваліфікованих спеціалістів свідчить про втрату інтелектуального потенціалу і, як результат, зменшує вартість сукупного потенціалу.

Використання потенціалу це спосіб одержання вигод (доходу). Воно поділяється на: використання станом на момент оцінки; використання при максимальному завантаженні фактично наявних на момент оцінки виробничих потужностей.

Відповідно до принципу найбільш ефективного використання вартість потенціалу визначається, виходячи з позицій його найкращого, найбільш ефективного використання, навіть якщо поточне його використання інше. Максимальна ефективність встановлюється шляхом дисконтування майбутніх грошових потоків від використання потенціалу. Для цього розглядають тільки ті варіанти використання потенціалу, які є технічно можливими, юридично дозволеними, організаційно та фінансове здійсненними, економічно доцільними. Таким чином, найбільш ефективне використання – це альтернативний існуючому варіант використання об'єкта, що забезпечує йому на дату оцінки найвищу поточну вартість.

Визначення різних цілей оцінювання потенціалу підприємства посилює вимоги до обґрунтованості його оцінної вартості, що дозволить зацікавленим особам правильно обґрунтовувати управлінські рішення.

3. Методичні підходи до ринкової оцінки сукупного потенціалу підприємства (вартості бізнесу)

Відповідно до стандартів оцінки вартість сукупного потенціалу підприємства проводиться із застосування трьох методичних підходів: дохідного, порівняльного (ринкового), майнового.

Витратний підхід ґрунтується на тезі: «жоден потенційний покупець (або інвестор) не заплатить за об'єкт, що оцінюється, більше, ніж можуть скласти витрати (у поточних цінах) на створення об'єкта, який буде його точною копією або функціональним аналогом, мати ту ж саму корисність» [21]. Вартість об'єкта, яка визначена за допомогою витратного підходу є ринковою ціною, яку необхідно заплатити, щоб створити об'єкт, що характеризується такими самими параметрами і таким самим рівнем зносу, що і об'єкт оцінювання.

Витратний підхід базується на врахуванні принципів корисності і заміщення.

У рамках витратного підходу застосовують такі методи [26]:

- метод прямого відтворення – полягає у розрахунку вартості відтворення об'єкта оцінки, тобто в оціненні витрат, які в сучасних умовах необхідно понести на створення (придбання) об'єкта, який є абсолютною копією (ідентичний за конструктивними, функціональними та іншими характеристиками) об'єкта оцінки з таким самим ступенем зносу
- метод заміщення – передбачає розрахунок вартості заміщення, тобто, тобто в оціненні витрат, які в сучасних умовах необхідно понести на створення нового об'єкта, який подібний до об'єкта оцінки і може бути йому рівноцінною заміною з із подальшим вирахуванням суми зносу (знецінення). врахуванням такого ж ступеня зносу.

Перевагою підходу є те, що він ґрунтується на реально існуючих витратах, однак підхід не відображає потенційного доходу від використання активів.

Коли об'єктом оцінки є сукупний потенціал підприємства (чи бізнес), то даний підхід називають майновим, і він включає у себе методи, які дозволяють оцінити потенціал як сукупність активів, які використовуються для виробництва продукції, виконання робіт, надання послуг.

Методи майнового підходу допомагають розрахувати, скільки коштів потрібно новому власнику для того, щоб створити підприємство подібного профілю з такими ж характеристиками, що і у підприємства, яке оцінюється. Результати, які отримані оцінювачем дозволяють обґрунтувати рішення щодо придбання діючого підприємства (бізнесу) чи самостійно створити нове підприємство.

Отже, майновий підхід, який побудований на аналізі активів підприємства включає такі основні методи [26]:

- метод накопичення активів (або метод чистих активів);
- метод ліквідаційної вартості.

Відповідно до методу накопичення активів (метод чистих активів) оцінюється ринкова вартість кожного активу балансу окремо, потім – визначається поточна вартість зобов'язань на дату оцінки. Далі від ринкової вартості активів підприємства віднімається поточна вартість всіх його зобов'язань. В результаті отримують ринкову вартість власного капіталу підприємства. Така методика розрахунку вартості потенціалу підприємства широко застосовується під час визначення вартості чистих активів акціонерних товариств, а також у процесі приватизації державних та комунальних підприємств.

Метод розрахунку ліквідаційної вартості базується на визначенні доходу від процесу ліквідації підприємства (упорядкованої або примусової) шляхом окремого продажу його активів, який зменшений на суму поточної вартості зобов'язань цього підприємства і витрат, пов'язаних з його ліквідацією. Метод

ліквідаційної вартості використовують, коли підприємству загрожує банкрутство або ліквідація, і воно продає своє майно, тому, вартість підприємства розрахована за цим методом є найнижчою за рахунок обмеження часу продажу і існування ліквідаційних витрат.

Перевагами застосування методів майнового підходу є те, що вони враховують реально існуючі активи. Однак, вони не враховують майбутні перспективи розвитку підприємства, його очікувану прибутковість, не беруть до уваги синергійний ефект від спільного використання активів, орієнтуються, перш за все, на матеріальні активи.

Використання порівняльного підходу передбачає визначення вартості об'єкта на основі результатів зіставлення з вартістю аналогічних об'єктів, які були нещодаво продані. Для цього вивчаються ціни продажу та пропонування подібного майна, а потім вартість об'єкта оцінки коригується на виявлені відмінності між ним та об'єктами порівняння.

Порівняльний підхід базується на тезі: «жоден покупець (інвестор) не купить об'єкт, якщо його вартість перевищує витрати на придбання на ринку подібного об'єкта з тією ж корисністю» [21]. Це свідчить про те, що даний підхід базується на використанні принципу заміщення, а вартість об'єкта власності, відповідно до нього, визначається мінімальною вартістю об'єкта з такою ж корисністю. Оскільки між порівняльними об'єктами існують розбіжності, то їх враховують в процесі визначення вартості за допомогою коригування даних. Це передбачає застосування принципу внеску. Крім того, підхід ґрунтується на аналізі вартості пропонованого майна та угод, купівля-продаж за якими вже здійснилися, а ціна цих угод відома, то заснований на врахуванні принципу попиту і пропонування.

Враховуючи те, що особливістю порівняльного підходу до оцінки підприємства є його орієнтація на використання ринкових цін підприємств-аналогів (або їх корпоративних часток) та на фактично досягнуті результати діяльності оцінюваного підприємства, то формує певні переваги підходу, поряд з іншими.

Коли об'єктом оцінки є підприємство як цілісний майновий комплекс чи бізнес, то підхід включає такі методи оцінювання: метод ринку капіталу, метод ринкових угод, метод галузевих коефіцієнтів.

Метод ринку капіталу, базується на припущенні про рівноцінність ринкової вартості цілісного майнового комплексу його ринковій капіталізації або можливій ринковій капіталізації з урахуванням вартості прав контролю. Під ринковою капіталізацією розуміють ринкову вартість акцій підприємства, яка визначається як добуток вартості однієї акції на загальну кількість акцій. Вартість підприємства будуть визначати права контролю над пакетом акцій, тобто розміром володіння кількістю акцій. Таким чином, оцінювач при визначенні вартості підприємства як цілісного майнового комплексу чи бізнесу орієнтується на ринкові ціни купівлі-продажу акцій, що належать подібним підприємствам [26].

Можлива ринкова капіталізація цілісного підприємства дорівнює добутку фінансово-економічних показників діяльності підприємства, цілісний майновий комплекс якого оцінюється, на відповідні мультиплікатори, визначені на підставі інформації про подібні підприємства, виходячи з цін продажу (пропонування) їх цілісних майнових комплексів.

Метод ринкових угод базується на припущенні еквівалентності вартості цілісного майнового комплексу цінам продажу подібних цілісних майнових комплексів. При використанні даного методу застосовуються ціни продажу та ціни пропонування подібних підприємств або ціни продажу та ціни пропонування їх корпоративних часток, що характеризуються певними правами контролю [26].

У науковій літературі для визначення вартості підприємства пропонується використання методу галузевих коефіцієнтів. Цей ґрунтується на використанні рекомендованих співвідношень між ціною і певними фінансовими параметрами. Такі рекомендовані співвідношення (галузеві коефіцієнти) розраховуються спеціалістами дослідницьких інститутів. Для їх розрахунку вдаються до тривалих статистичних спостережень за ціною

продажу підприємства та його найважливішими виробничими та фінансовими показниками. Так, наприклад, пропонується продавати рекламні агентства за вартістю, що складає 0,7 річного доходу; ресторани та туристичні агентства – відповідно за 0,25-0,5 та 0,04-0,1 річного доходу; автозаправні станції – за 1,2-2,0 місячного доходу. При визначенні вартості підприємств роздрібною торгівлі орієнтуються на 0,75 -1,5 величини чистого річного доходу, який збільшують на вартість устаткування і запасів, якими володіє оцінюване підприємство[17].

Метод галузевих коефіцієнтів не отримав розповсюдження у вітчизняній практиці у зв'язку з відсутністю необхідної інформації, що вимагає тривалого періоду спостереження. Національними стандартами оцінки майна такий метод не передбачається.

Технологія застосування методу ринкових угод та методу ринку капіталу за можливої ринкової капіталізації співпадає. Спочатку вибирається підприємство-аналог. Відбираючи підприємства-аналоги, беруть до уваги наступні критерії: галузь, розміри, одно- або багатопродуктовість бізнесу, ринки збуту продукції (товарів, робіт, послуг), структура активів та інвестованого капіталу, місцезнаходження та інші суттєві критерії.

У процесі оцінювання знаходять співвідношення між ціною продажу чи пропонування однієї акції чи певного розміру пакету акцій або ціною продажу чи пропонування підприємства-аналога (його корпоративної частки) і його фінансовими показниками (фінансовою базою). Ними є дохід, прибуток, грошовий потік, виручка від реалізації, дивідендні виплати, балансова вартість активів, балансова вартість власного капіталу тощо). Подібне співвідношення називають мультиплікатором.

Основними оціночними мультиплікаторами є:

- ціна підприємства (ціна однієї чи певного розміру пакету акцій) / прибуток;
- ціна підприємства (ціна ціна однієї чи певного розміру пакету акцій) / грошовий потік;
- ціна підприємства(ціна ціна однієї чи певного розміру пакету акцій) /

дивідендні виплати;

- ціна підприємства(ціна ціна однієї чи певного розміру пакету акцій) / балансова вартість активів та інші.

Вартість оцінюваного об'єкта визначається шляхом перемноження значення мультиплікатора об'єктів-аналогів на фінансову базу оцінюваного об'єкта і коригується залежно від конкретних обставин.

Отримана вартість бізнесу може бути відкоригована залежно від конкретних обставин, найсуттєвішими з яких є такі поправки [32]:

- портфельна знижка (за наявності непривабливого для покупця характеру диверсифікації виробництва);
- наявність значних активів невикористаного призначення;
- недостатність власного оборотного капіталу;
- експертна потреба у капітальних інвестиціях, яка може виникнути внаслідок технічного переоснащення виробництва;
- низька ліквідність бізнесу.

Застосування методів ринкового підходу має ряд переваг. Ці методи враховують фактичні ціни купівлі-продажу, які вже склалися на ринку, а оцінювач обмежується лише їх коригуваннями, що забезпечують зіставність аналога з оцінюваним об'єктом. Застосування інших підходів передбачає визначення вартості підприємства на підставі розрахунків.

Методи ринкового підходу реально відображають попит та пропонування на об'єкт оцінювання, бо ціна фактичної угоди максимально враховує ситуацію на ринку.

Основою оцінювання за допомогою даних методів є поточна інформація, яка враховує фактично отримані результати та фактичні ціни купівлі-продажу схожих об'єктів. Зрозуміло, що така інформація є більш достовірнішою, ніж прогнози очікуваних доходів, які характеризуються певною невизначеністю.

Разом з тим порівняльний підхід має ряд істотних недоліків, що обмежують його використання в оціночній практиці. Оскільки методи підходу ґрунтуються на досягнутих, у минулому періоді, фінансових результатах.

Таким чином, методи не враховують перспективи розвитку підприємства у майбутньому.

Застосування порівняльного підходу стає можливим тільки за наявності необхідної ринкової інформації та даних фінансово-господарської діяльності не тільки по оцінюваному підприємству, але і по підприємствах-аналогах. Отримати таку інформацію від підприємств-аналогів є досить проблематичним процесом.

Крім того, оцінювач здійснює складні коригування, вносити поправки у проміжні розрахунки, підсумкову величину, що потребує серйозного обґрунтування. Це зумовлено тим, що у практиці господарювання та оцінювання не існує абсолютно однакових підприємств (об'єктів). Через це оцінювач повинен виокремити відмінності та з'ясувати шляхи їх нівелювання під час визначення підсумкової величини вартості.

Варто зазначити, що застосування порівняльного підходу стає можливим за наявності активного функціонуючого ринку. Крім того, ринок повинен бути відвертим, тобто інформація повинна бути доступна оцінювачу. Важливим є наявність спеціальних служб, які нагромаджують цінову та фінансову інформацію. Існування такого банку даних значно спростить роботу оцінювача, адже порівняльний підхід є доволі трудомістким та дорогим.

Розрахунок вартості об'єкта на основі дохідного підходу базується на визначенні поточної вартості очікуваних доходів від володіння ним. При цьому враховуються принципи очікування та найбільш ефективного використання, відповідно з якими вартість об'єкта оцінювання ґрунтується як теперішня вартість майбутніх, включаючи дохід від його можливого перепродажу (дохід від реверсії).

Дохідний підхід можна описати такою словесною моделлю: «жоден потенційний покупець (інвестор) не заплатить за об'єкт оцінки суму більшу, ніж поточна вартість майбутніх доходів, від його використання».

Дохідний підхід ґрунтується на таких принципах:

- очікування, сутність якого полягає у тому, що вартість об'єкт

визначається розміром майбутніх переваг від володіння ним;

- заміщення – потенційний покупець не заплатить за об'єкт більше, ніж обсяг витрат, які треба понести на придбання іншого об'єкта, який може приносити аналогічний дохід;

- найбільш ефективного використання – вартість об'єкта визначається на основі теперішньої вартості очікуваних доходів від найбільш ефективного його використання, включаючи дохід від можливого перепродажу об'єкта.

Застосування дохідного підходу вимагає прогнозування обсягів доходів та витрат від сучасного використання об'єкта оцінки, якщо воно є найбільш ефективним, або від можливого найбільш ефективного використання, якщо воно відрізняється від існуючого використання.

Основними методами дохідного підходу є пряма капіталізація доходу та непряма капіталізація доходу (дисконтування грошового потоку). Вибір методів оцінки при цьому залежить від наявності інформації щодо очікуваних (прогнозованих) доходів від використання об'єкта оцінки, стабільності їх отримання, мети оцінки, а також виду вартості, що підлягає визначенню.

Цим методам привчено наступний параграф.

4. Сутність методів непрямой та прямої капіталізації доходу

Метод непрямой капіталізації доходу (дисконтування грошових потоків) застосовується у разі, коли прогнозовані чисті операційні доходи від використання об'єкта оцінки є неоднаковими за величиною, непостійними протягом визначеного періоду прогнозування або якщо отримання їх обмежується у часі. Для визначення поточної (теперішньої) вартості об'єкта кожен обсяг майбутніх нерівномірних надходжень (грошовий потік, чисті операційні доходи, у тому числі вартість реверсії, тобто дохід від перепродажу) дисконтується ставці (за коефіцієнтом дисконтування), яка змінюється по роках.

Таким чином, вартість об'єкта (В), визначена з використанням методу непрямой капіталізації доходу (дисконтування грошових потоків), виражається формулою [25]:

$$B = \frac{MH_1}{(1+i)} + \frac{MH_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{MH_n}{(1+i)^n} + \frac{O_{ct}}{(1+i)^{n+1}}$$

де MH_1, MH_2, \dots, MH_n майбутні чисті надходження від використання об'єкта в 1, 2 ... n роки;

i – відповідна ставка дисконтування;

O_{ct} – теперішня вартість об'єкта в після прогнозний період (дохід від умовного перепродажу вартість реверсії).

За своїм економічним змістом ставка дисконту та ставка капіталізації відображають норму доходу на вкладений капітал. Вони відображають дохідність доступних інвестору альтернативних варіантів інвестування коштів і визначається шляхом аналізу інформації про доходи від використання подібного майна та його ринкові ціни або шляхом порівняльного аналізу дохідності інвестування в альтернативні об'єкти. Це може бути розмір процентної ставки за банківськими депозитами, розмір процента за урядовими облігаціями, середньозважена вартість капіталу. З математичної точки зору – це відсоткові ставки, яка використовується для перерахунку майбутніх надходжень (грошового потоку, чистих операційних доходів, у тому числі вартість реверсії) у величину поточної (теперішньої вартості), що є базою для визначення ринкової вартості об'єкта оцінки. Ставка дисконту це коефіцієнт, що застосовуються для визначення поточної вартості об'єктів, виходячи з грошових потоків, а ставка капіталізації є коефіцієнтом, який застосовується, виходячи з очікуваного доходу від його використання за умови, що дохід передбачається незмінним протягом визначеного періоду в майбутньому.

Інформаційними джерелами для застосування дохідного підходу є відомості про фактичні та (або) очікувані доходи та витрати об'єкта оцінки або подібного майна. Оцінювач прогнозує та обґрунтовує обсяги доходів та витрат від сучасного використання об'єкта оцінки, якщо воно є найбільш ефективним,

або від можливого найбільш ефективного використання, якщо воно відрізняється від існуючого використання.

Метод непрямой капіталізації доходу доцільно застосовувати, якщо очікується стабільна доходність бізнесу. Коли ж неможливо зробити прогноз відносно стабільності доходів бізнесу або постійних темпів їх зростання, доцільно використовувати метод дисконтування грошового потоку. Метод непрямой капіталізації застосовують для «зрілих» за своїм віком підприємств, а також для спрощеного розрахунку вартості підприємства, коли потрібно зробити експрес-оцінку. Метод дисконтування грошових потоків орієнтований на оцінку діючих, успішно функціонуючих, як правило, «молодих» підприємств, які ще не закріпилися на ринку та мають високий ступінь ризику бізнесу.

В цілому, методи дохідного підходу використовують, коли є можливість обґрунтовано визначити майбутні грошові доходи оцінюваного підприємства. Основною перевагою методів цього підходу є врахування майбутніх умов діяльності підприємства: умов формування цін на продукцію, майбутніх інвестицій, умов ринку, на якому функціонує підприємство та інших факторів. Треба зазначити, що за умов нестабільної економіки досить важко спрогнозувати потік чистого доходу від діяльності підприємства на декілька років наперед.

За допомогою дохідного підходу визначається ринкова вартість та інвестиційна вартість, а також інші види вартості, які ґрунтуються на принципі корисності, зокрема ліквідаційна вартість, вартість ліквідації. Істотне розходження між ринковою і інвестиційною вартістю полягає в тому, що при визначенні ринкової вартості експерт опирається на типові подання потенційних інвесторів про можливості одержання доходів від володіння об'єктом оцінки і типову для даного випадку ставку дисконту, а при визначенні інвестиційної вартості очікувані доходи і норма доходу визначаються, виходячи з подань конкретного інвестора.

Застосування методу дисконтування грошового потоку передбачає такі оціночні процедури [27]:

- вибір відповідної моделі грошового потоку;
- визначення прогностного періоду надходжень грошового потоку;
- проведення прогнозування складових чистого грошового потоку та його розрахунку на кожен рік (квартал, місяць) прогностного періоду;
- обґрунтування складових ставки дисконту та її визначення;
- проведення розрахунку вартості реверсії та його обґрунтування;
- визначення поточної вартості чистих грошових потоків, реверсії та надлишкового майна у разі його наявності в цілісному майновому комплексі;
- визначення вартості цілісного майнового комплексу як суми поточної вартості чистих грошових потоків, реверсії та поточної вартості надлишкового майна.

При оцінці бізнесу застосовують одну з двох моделей грошового потоку: грошовий потік для власного капіталу; грошовий потік для всього інвестованого капіталу.

Якщо підприємство працює за рахунок власного капіталу, то і грошовий потік розраховується для власного капіталу. Така модель грошового потоку відображає обсяг грошових коштів, які можуть бути спрямовані у розпорядження власників. Таким чином, чистий грошовий потік для власного капіталу відображає економічний результат провадження підприємницької діяльності з врахуванням зобов'язань бізнесу (тобто заборгованість).

Згідно з Національним стандартом 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» чистий грошовий потік для власного капіталу на кожен рік (квартал, місяць) прогностного періоду розраховується як прогнозована величина чистого прибутку, збільшена на прогнозовану суму амортизації, що врахована в складі витрат під час визначення величини чистого прибутку, зменшена на величину прогнозованого приросту робочого капіталу (збільшена на величину зменшення робочого капіталу) зменшена на суму прогнозованих капітальних інвестицій та збільшена на величину приросту довгострокових

зобов'язань (зменшена на величину зменшення довгострокових зобов'язань) за відповідний період [27].

Наочно алгоритм розрахунку показано в таблиці 1.

Таблиця 1

Алгоритм розрахунку чистого грошового потоку для власного капіталу

Знак дії	Показники
	Прогнозована величина чистого прибутку підприємства (ряд.2350 графа 3)
Плюс	Прогнозована сума амортизації (ряд.2515 графа 3)
Плюс (мінус)	Прогнозоване зменшення (приріст) робочого капіталу [(ряд.1195 графа 4 + ряд.1200 графа 4) – (ряд.1695 графа 4 + ряд.1700 графа 4)] –[(ряд.1195 графа 3 + ряд.1200 графа 3) – (ряд.1695 графа 3 + ряд.1700 графа 3)]
Мінус	Обсяг прогнозованих капітальних інвестицій (ряд.1095 графа 4 –ряд.1095
Плюс (мінус)	Приріст (зменшення) довгострокових зобов'язань (ряд.1595 графа 4 – ряд.1595 графа 3)
Разом	Грошовий потік

Якщо підприємство постійно і в значній мірі використовує довгострокові позикові кошти, то розрахунок грошового потоку краще вести для всього інвестованого капіталу. Чистий грошовий потік для інвестованого капіталу відображає економічний результат провадження підприємницької діяльності без врахування зобов'язань бізнесу за власними зобов'язаннями, тобто власною заборгованістю. Така модель грошового потоку відображає обсяг грошових коштів, які можуть бути спрямовані у розпорядження власників та кредиторів.

Розрахунок грошового потоку для всього інвестованого капіталу є аналогічним визначенню грошового потоку для власного капітал, за винятком таких операцій:

- ✓ не враховується приріст довгострокових зобов'язань;
- ✓ не враховується зменшення довгострокових зобов'язань;
- ✓ не враховуються (не вираховуються з прибутку) грошові виплати за відсотками за обслуговування довгострокових зобов'язань.

Модель чистого грошового потоку для інвестованого капіталу відображає вартість цілісного майнового комплексу з урахуванням власного та запозиченого капіталу. Згідно Національного стандарту 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» чистий грошовий потік для інвестованого капіталу на кожен рік (квартал, місяць) прогнозного періоду розраховується як прогнозована величина чистого прибутку, розрахована за умови припущення про відсутність витрат на сплату відсотків за довгостроковим боргом, збільшена на прогнозовану суму амортизації, що врахована в складі витрат під час визначення величини чистого прибутку, зменшена на величину прогнозованого приросту робочого капіталу (збільшена на величину зменшення робочого капіталу) і зменшена на величину прогнозованих капітальних інвестицій за відповідний період [27].

Наочно алгоритм розрахунку показано в таблиці 2.

Таблиці 2

Алгоритм розрахунку чистого грошового потоку для інвестованого капіталу

Знак дії	Показники
	Прогнозована величина чистого прибутку підприємства за умови припущенні про відсутність витрат на сплату відсотків за довгостроковим боргом (<i>чистий прибуток плюс виплата відсотків по зобов'язаннях, які раніше були відняті при розрахунку чистого</i>
Плюс	Прогнозована сума амортизації
Плюс (мінус)	Прогнозоване зменшення (приріст) робочого капіталу
Мінус	Обсяг прогнозованих капітальних інвестицій
Разом	Грошовий потік

Вибір моделі грошового потоку залежить від цілей оцінки і повноти поданої інформації. Відповідно до західних стандартів, рекомендується виконувати розрахунок з використанням двох моделей чистого грошового потоку, особливо коли визначається інвестиційна вартість ЦМК.

Застосування методу дисконтування грошового потоку визначення тривалості прогнозного періоду.

Якщо відсутні об'єктивні причини для ліквідації підприємства, то вважається, що воно може функціонувати невизначено довго. Зробити прогноз доходів на декілька десятків років неможливо, через це термін подальшого існування підприємства поділяють на дві частини:

- прогнозний період, на який оцінювач з високим рівнем впевненості прогнозує динаміку грошових потоків;
- після прогнозний період, коли оцінювачем враховується середній темп зміни грошових потоків підприємства на весь подальший строк його існування.

Чим довшим є період прогнозування, чим більшим має бути число спостережень, тим складніше прогнозувати складові величини грошових потоків. Встановлення періоду прогнозування визначається різними факторами. Серед яких основними є: тривалість життєвого циклу продукції, підприємства; плани керівництва щодо розвитку (ліквідації) підприємства в найближчі роки; графіка погашення довгострокових зобов'язань (прогнозний період не може бути меншим від періоду остаточного погашення довгострокових боргових зобов'язань підприємства); інвестиційних планів та прогнозів щодо очікуваних істотних змін, що відбудуться в діяльності підприємства, цілісний майновий комплекс якого оцінюється. Враховуючи перераховані фактори, основне правило при виборі періоду прогнозування є таким: прогнозування повинно здійснюватися до моменту, починаючи з якого темпи зростання доходів підприємства стабілізуються. У після прогнозний період вважається, що у підприємства грошовий потік доходів буде стабільний і нескінчений.

Прогнозування складових грошового потоку вимагає від експерта виконання комплексу необхідних аналітичних досліджень. Зокрема, аналізу галузі та стану в ній підприємства, дослідження можливостей ринку і конкуренції, аналіз фінансово-господарської діяльності. Методика такого аналізу відображена в [28].

З метою визначення теперішньої вартості грошових потоків використовується ставка дисконту. Це коефіцієнт, що застосовується тоді, коли

прогнозовані грошові потоки змінюються протягом періодів прогнозування. Ставка дисконту відображає середньоринкову норму доходу на інвестований капітал та норму його повернення в після прогнозний період, відповідно з якою на дату оцінки покупець може інвестувати кошти у придбання об'єкта оцінки з урахуванням компенсації всіх своїх ризиків, пов'язаних з інвестуванням. З математичної точки зору – це відсоткові ставки, яка використовується для перерахунку майбутніх надходжень (грошового потоку, чистих операційних доходів, у тому числі вартість реверсії) у величину поточної (теперішньої вартості), що є базою для визначення ринкової вартості підприємства.

Від обраної моделі грошового потоку буде залежати застосування різних методів визначення ставки дисконтування. Найбільш поширеними з яких є наступні:

- для грошового потоку для власного капіталу – метод кумулятивного побудови, яку Національний стандарт 3 визнав як основну;
- для грошового потоку для всього інвестованого капіталу – метод середньозваженої вартості капіталу.

Метод кумулятивної побудови полягає в тому, що до безризикової ставки доходу додається компенсаційні премії за додатковий ризик, пов'язаний з інвестиціями у дане підприємство, у конкретний бізнес.

Вартість об'єкта оцінки, яка прогнозується на період, що настає за прогнозним (тобто у кінці періоду володіння об'єктом) називається вартістю реверсії. Вартість реверсії є ніщо іншим, як теперішня вартість чистого грошового потоку, який можна отримати від власності протягом строку його економічного існування (або у процесі перепродажу). Таким чином, визначення вартості в постпрогнозний період засноване на передумові, що підприємство (бізнес) здатне приносити дохід і після закінчення прогнозного періоду. Передбачається, що після реалізації бізнес-плану підприємства і досягнення прогнозованих показників, розрахованих на прогнозний період, доходи підприємства стабілізуються і в залишковий період будуть мати місце стабільні довгострокові темпи зростання або нескінченні рівномірні доходи.

Як правило, вартість реверсії визначається по моделі Гордона, за якою чистий грошовий потік після прогнозного періоду капіталізується у показники вартості за допомогою коефіцієнта капіталізації, розрахованого як різниця між ставкою дисконту і довгостроковими темпами зростання. За відсутності темпів зростання коефіцієнт капіталізації буде дорівнювати ставці дисконту.

Вартість реверсії (вартість в постпрогнозний період) відповідно до моделі Гордона визначається за формулою [10]:

$$O_{ct} = \frac{ЧПП_{(t+1)}}{(i - g)}$$

O_{ct} – вартість реверсії (вартість в постпрогнозний період);

$ЧПП_{(t+1)}$ - чистий грошовий потік доходів за перший рік постпрогнозного періоду;

i – ставка дисконту;

g – довгострокові темпи зростання грошового потоку.

Для виведення остаточної величини ринкової вартості підприємства вносять поправки.

При розрахунку вартості враховуються активи підприємства, які беруть участь у виробництві, отриманні доходу, тобто у формуванні грошового потоку. Але у будь-якого підприємства у кожний конкретний момент часу можуть бути надлишкові активи (нефункціонуючі, незайняті безпосередньо у виробництві). Їхня вартість не враховується в грошовому потоці, але це не значить, що вони не мають вартості. Згідно з Національним стандартом 3 надлишковим майном є майно, що не використовується у господарській діяльності і максимальна цінність якого досягається внаслідок відчуження. Тому необхідно визначити ринкову вартість таких активів і підсумовувати її з вартістю, отриманою при дисконтуванні грошового потоку [27].

Метод прямої капіталізації доходу заснований на перетворенні чистого операційного доходу, що отримують від експлуатації об'єкта оцінювання, у вартість за допомогою коефіцієнта капіталізації. Капіталізація чистого

операційного доходу, тобто перетворення його у вартість об'єкта оцінки здійснюється шляхом ділення його на ставку капіталізації.

У формалізованому вигляді процес оцінювання об'єкта за допомогою методу прямої капіталізації можна представити так:

$$B = \frac{\text{ЧОД}}{K}$$

де В– оціночна вартість;

ЧОД – чистий операційний дохід, який визначається як різниця між прогнозованою сумою надходжень від використання потенціалу підприємства після вирахування всіх витрат, пов'язаних з його отриманням за визначений проміжок часу (як правило, за рік);

К – відповідний коефіцієнт капіталізації.

Метод прямої капіталізації доходу застосовується у разі, коли прогнозується постійний за величиною та рівний у проміжках періоду прогнозування чистий операційний дохід, отримання якого не обмежується у часі. На практиці, його частіше використовують для оцінки нерухомості, ніж для оцінки бізнесу.

Застосування методу прямої капіталізації доходу передбачає визначення [11]:

- періоду капіталізації чистого грошового потоку (рік, квартал, місяць, операційний цикл), тобто періоду виробничої діяльності, результати якої будуть капіталізовані. Метод прямої капіталізації доходу заснований на перетворенні доходу, що отримують від експлуатації об'єкта оцінювання за перший прогнозний рік, квартал, місяць, операційний цикл. Під останнім розуміють проміжок часу між придбанням запасів для здійснення діяльності та отриманням коштів від реалізації виробленої з них продукції або товарів і послуг;
- чистого грошового потоку за період, який розглядається як чистий операційний дохід. Під чистим операційним доходом у випадку застосування методу прямої ;

- відповідної ставки капіталізації і її обґрунтування. Ставка капіталізації для підприємства виводиться із ставки дисконту шляхом вирахування очікуваних середньорічних темпів зростання доходу. Відповідно для одного і того ж підприємства ставка капіталізації звичайно нижча, ніж ставка дисконту. Отже, щоб визначити ставку капіталізації, потрібно спочатку розрахувати відповідну ставку дисконту, використовуючи метод кумулятивної побудови або метод середньозваженої вартості капіталу. За відсутності темпів зростання чистого операційного доходу коефіцієнт капіталізації буде дорівнювати ставці дисконту;

- вартості надлишкового майна у разі його наявності в цілісному майновому комплексі;

- вартості цілісного майнового комплексу шляхом ділення чистого грошового потоку як чистого операційного доходу на ставку капіталізації і збільшення отриманого результату на вартість надлишкового майна у разі його наявності в цілісному майновому комплексі.

ВИСНОВКИ

Огляд літературних джерел з питань ринкової оцінки потенціалу дозволив зробити такі висновки.

1. Тлумачення категорії «економічний потенціал підприємства» є різним: від надзвичайно вузького його розуміння як річного обсягу виробництва продукції до таких загальних категорій, як соціально-економічна система. Критична оцінка розглянутих трактування категорії «потенціал підприємства» підстави констатувати, що його сутність тій чи іншій мірі пов'язана з ресурсами підприємства і відповідно з досягненням за їх допомогою визначених ним цілей і виконання певних завдань.

2. Багатоваріантність трактування сутності категорії «потенціал підприємства» дозволяє розглядати його як багаторівневе та багатоаспектне поняття, зміст якого розкривається на основі типології його видів. Систематизація видових проявів потенціалу підприємства здійснюється за такими класифікаційними ознаками: за об'єктами дослідження; за рівнем реалізації; за принципом ієрархії; за функціями управління.

3. Сукупний потенціал є наслідком взаємодії його складових елементів, який залежно від інтересів зацікавлених осіб може бути відображений як сукупність чистого грошового потоку.

4. При формуванні та використанні потенціалу підприємства проводиться його декомпозиція на компоненти, встановлюються їх функції і зв'язки, тобто здійснюється структуризація. Існує два підходи до структуризації потенціалу підприємства: блочно-модульна структуризація та функціональна структуризація.

5. Потенціал підприємства як товар і об'єкт ринкових угод характеризується певними особливостями, а саме: інвестиційним характером, системністю, урегульованістю.

6. Підприємство і його потенціал можна розглядати з 3-х позицій: з позицій витрат, необхідних на створення підприємства ідентичного або подібного до оцінюваного; з позицій статистики продаж, адже будь-яке

підприємство може бути предметом обміну; з позицій ефективності використання, адже кожне підприємство може розглядатися як джерело економічної вигоди на яку розраховує власник. Відповідно до цього оцінка підприємства проводиться із застосування трьох методичних підходів: дохідного, порівняльного (ринкового), майнового або витратного. Крім того, складовими частинами методичних підходів є методи, які деталізуються на оціночні процедури.

7. Основними методами дохідного підходу є пряма капіталізація доходу та непряма капіталізація доходу (дисконтування грошового потоку). Вибір методів оцінки при цьому залежить від наявності інформації щодо очікуваних (прогнозованих) доходів від використання об'єкта оцінки, стабільності їх отримання, мети оцінки, а також виду вартості, що підлягає визначенню.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Авдеенко В.Н. Производственный потенциал промышленного предприятия / В.Н. Авдеенко, В.А. Котлов. – М.: Экономика, 1989. – 310 с.
2. Бачевський, Б. Є. Потенціал і розвиток підприємства : навч. посіб. / Бачевський, Б. Є., Заблодська І. В., Решетняк О. О. - К. : Центр учбової літератури, 2009. — 400 с.
3. Борисов А.Б. Большой экономический словарь / А.Б. Борисов. – 3-е изд., перераб и доп М.: Книжный мир, 2010. – 860 с.
4. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса : учебник / С. В. Валдайцев. – 2-е изд., переработ. и дополн. – М. : ТК Велби, 2004. – 360 с.
5. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» від 12.07.2001 р. №2658-III зі змінами і доповненнями. / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2658-14>
6. Калінеску Т. В. Оцінювання майна : навч. посіб. / Т. В. Калінеску, Ю. А. Романовська, О. Д. Кирилов. – К. : ЦУЛ, 2012. – 311 с. – Режим доступу : http://culonline.com.ua/Books/Ocinuvannya_mayna_Kolesnik2012.pdf
7. Козодаев, М. А. Оценка и бизнес [Текст] / М. А. Козодаев, М. В. Пылов. – М. : ОЛМА-ПРЕСС, 2003. – 128 с. – (Успешный бизнес. Мастер-класс).
8. Костирко Р.А. Комплексна оцінка вартості підприємства : монографія / Р.А.Костирко, Н.В.Тертична, В.О. Шевчук. За заг. ред. докт. екон. наук, академіка НАН України М.Г.Чумаченка, 2-ге видан., перероб. і доп. – Х.:Фактор, 2008. – 278 с.
9. Коупленд Т. Стоимость компании: оценка и управление /Т. Коупленд Т, Т. Колер, Дж. Мурин, – М.: ЗАТ «Бизнес-олимп-бизнес», 2004. – 576 с.
10. Краснокутська Н. С. Потенціал підприємства : формування та оцінка : навч. посіб. / Н. С. Краснокутська. – К. : ЦНЛ, 2005. – 352 с.

11. Круш П. В. Оцінка бізнесу : навч. посіб. / П. В. Круш, С. В. Поліщук. – К. : ЦНЛ, 2004. – 264 с.
12. Менеджмент для магистров : учеб.пособ. /под ред. А. А. Эпифанова, С.Н. Козьменко. – Сумы: ИТД «Университетская книга», 2002. – 412 с.
13. Момот Т. Оцінка вартості бізнесу: сучасні технології. –Х.: Фактор, 2007.-224 с.
14. НП(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» (наказ Міністерства від 07.02.13.№ 73 зі зміна від 08.02.2014 № 48) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13>
15. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса) : учебник / В. И. Кошкин, Н. А. Колайко, В. В. Мокрышев [и др.] ; под ред. В. И. Кошкина. – М. : Экмос, 2002. – 944 с.
16. Оценка рыночной стоимости машин и оборудования : учеб. пособ. / Ю. Я. Еленева, А. П. Ковалев, А. А. Корниенко [и др.]. – М. : Международная академия оценки и консалтинга, 2002. – 134 с.
17. Оценочная деятельность. Оценка стоимости имущества : учеб. пособ. Кн. 2 / В. В. Бояров, О. М. Ванданимаева, П. В. Дронов [и др.] ; под ред. И. В. Косоруковой. – М. : Маркет ДС, 2009. – 728 с. – (Университетская серия).
18. Оцінка активів підприємства : навч. посібник / Ю. В. Панасовський, Б. А. Семененко, О. М. Теліженко ; ред. : Ю. В. Панасовський. - Суми : Університетська книга, 2009. – 512 с.
19. Оцінка бізнесу та нерухомості : навч. посіб. / В. Р. Кучеренко, Я. П. Квач, Н. В. Сментина, В. О. Улибіна. – К. : ЦУЛ, 2009. – 200 с. Режим доступу до електронної версії книги http://bookb.net/book_ocnka-bznesu-ta-neruhomost._651/
20. Оцінка нерухомого й рухомого майна та об'єктів інтелектуальної власності : нормативно-правові акти та роз'яснення / ред. : М. С. Головатюк. - К. : Видавець Паливода А.В., 2008. – 464 с. – (Земельне законодавство України).

21. Оцінка та управління нерухомістю: навчальний посібник / [В.Р.Кучеренко, М.А.Заєць, О.В.Захарченко, Н.В.Сментина, В.О.Улибіна]. – Одеса: Видавництво ТОВ Лерадрук», 2013. – 272

22. Пазинич В.І. Оцінка об'єктів нерухомості: навч. пос. (для студ. вищ. навч. закл.) / В.І. Пазинич, Л.А. Свистун. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 434 с.

23. Посібник з оцінки бізнесу в Україні: навч. посіб. / за ред. Я.І. Маркуса. – К.: Міленіум, 2002. – 320 с.

24. Потенціал підприємства: формування та оцінка: навч. посіб. / О.К. Добикіна [та ін.]. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 208 с.

25. Потенціал підприємства: формування та оцінювання / І.А. Ачкасов, Т.А. Пушкар, А.Г. Федорова. – Х.: ХНАМГ, 2010. – 89 с.

26. Про затвердження Національного стандарту № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав». Постанова Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003р. № 1440 зі змінами і допов. / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF>

27. Про затвердження Національного стандарту № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів». Постанова Кабінету Міністрів України від 29.11.2006 р. № 1655. / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1655-2006-%D0%BF>

28. Серединська В.М. Економічний аналіз : навч. посібник / В.М. Серединська О.М. Загородна, Р.В. Федорович; за ред. проф. Р.В. Федоровича. – Тернопіль: Видавництво Астон, 2010. – 416 с.

29. Филиппов, Л. А. Оценка бизнеса : учеб. пособ. / Л. А. Филиппов. – М. : КНОРУС, 2006. – 720 с.

30. Хитчнер Дж. Новые сферы использования методов оценки стоимости бизнеса / Дж. Хитчнер; под научн. ред. В. М. Рутгайзера. – М. : Маросейка, 2009. – 362 с. – (Финансовое оценивание. Области применения и модели).

31. Чеботарев Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник / Н.Ф. Чеботарев.– М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К^о», 2009.– 256 с.

32. Яшкіна Н. В. Оцінка бізнесу : навч. посіб. / Н. В. Яшкіна. – К. : Алерта, 2010. – 440 с.