

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Тернопільський національний економічний університет
Кафедра обліку та економіко-правового забезпечення АПБ

ГУЛЕЙ Станіслав Анатолійович

**Експертна оцінка майна і бізнесу / Property and business
expert evaluation**

спеціальність: 051 – Економіка
магістерська програма – Експертна оцінка землі та нерухомого майна

Магістерська робота

виконала студентка групи
ЕОЗм-21
С.А. Гулей

науковий керівник:
д.е.н. професор Язлюк Б.О.

Магістерська роботу допущено
до захисту:

« _____ » _____ 20__ р.

завідувач кафедри

_____ **Р.Ф. Бруханський**

ТЕРНОПІЛЬ - 2018

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ЕКОНОМІКО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ОЦІНЮВАННЯ МАЙНА ТА БІЗНЕСУ В РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ	6
1.1. Характеристика та основні ознаки майна, необхідність оцінювання його вартості	6
1.2. Теоретичні основи оцінки ринкової вартості бізнесу для цілей управління	14
1.3. Методичні підходи до оцінки вартості бізнесу підприємств	22
Висновки до розділу 1	37
РОЗДІЛ 2. ЧИННА ПРАКТИКА ОЦІНКИ МАЙНА ТА БІЗНЕСУ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ	39
2.1. Аналіз фінансового стану підприємства як початковий етап здійснення оцінки його вартості	39
2.2. Експертна оцінка вартості підприємства	57
2.3. Методика управління ефективністю підприємства з використанням вартісно-орієнтованого підходу	64
Висновки до розділу 2	84
РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ОЦІНЮВАННЯ МАЙНА ТА БІЗНЕСУ	85
3.1. Підвищення об'єктивності оцінки майна сільськогосподарського призначення при діагностиці інвестиційної привабливості та кредитоспроможності аграрних підприємств	85
3.2. Напрями удосконалення механізму управління вартістю підприємства	93
Висновки до розділу 3	103
ВИСНОВКИ	105
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	110

ВСТУП

Актуальність теми. Розвиток соціально-економічної системи будь-якої держави ґрунтується на удосконаленні економічних відносин для забезпечення узгодження соціально-економічних інтересів всіх суб'єктів. Значимим чинником формування економічних відносин з приводу володіння, використання, розподілу, споживання засобів виробництва є їх вартість. Визначенню вартості майна, яка б відповідала принципам об'єктивності і справедливості, сприяє проведення незалежної експертної оцінки або застосування її методології у випадках, що не передбачають обов'язковості залучення незалежних оцінювачів. Зважаючи на специфіку сільського господарства в цілому та його окремих галузей, що обумовлена залежністю аграрного виробництва від природних чинників, відносно нееластичним попитом і переважно існуючим диспаритетом цін на сільськогосподарську продукцію, об'єктивною необхідністю є розробка методичного забезпечення оцінки сільськогосподарського майна, як то стандартів у міжнародній практиці чи методичних рекомендацій у вітчизняній оціночній практиці. При їх обґрунтуванні принциповим є розуміння значимості оцінки в урегулюванні економічних відносин між різними суб'єктами, що є фактичними чи потенційними носіями різних прав на об'єкти оцінки.

Традиційно питання оцінки майна (активів) розглядали в своїх працях науковці сфери бухгалтерського обліку. З початком імплементації в Україні Міжнародних стандартів обліку і звітності, якими в ряді випадків передбачено застосування справедливої вартості активів, методичні засади її визначення розкрито С.Ф. Головим, Я.Д. Крупкою, Л.Г. Ловінською та іншими. Становлення і утвердження приватної власності в Україні, розвиток ринкових відносин, активізація інвестиційних процесів, вихід українських компаній на світові фондові ринки та ряд інших процесів у вітчизняній економіці обумовили потребу в теоретико-методичному забезпеченні оцінки різних видів майна та бізнесу. Цим питанням присвячені дослідження А.В. Андрейченко, В.Г. Андрійчука, О.М. Бабія, Л.І. Воротіної, М.І. Геруна, Я.П. Квач, Н.П. Лебідь, В.С. Малишко,

Г.М. Підлісецького, Г.О. Пудичева, Н.В. Сментина, В.О. Улибіна та інших. Разом з тим, динамічність економічного середовища та особливості аграрної сфери вимагають формування відповідних інституцій оцінки сільськогосподарського майна на основі їх наукового обґрунтування. Необхідність вирішення зазначених проблем обумовлює актуальність та вибір теми випускової кваліфікаційної роботи, її мету, завдання, об'єкт, предмет, структуру, теоретичну та практичну значимість.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є розкриття значимості оцінки сільськогосподарського майна в урегулюванні економічних відносин в аграрній сфері на різних рівнях та обґрунтування пріоритетності застосування методів оцінки для різних видів майна та бізнесу в цілому.

Виходячи із мети дослідження, можна сформулювати такі його завдання:

- дати характеристику та розкрити основні ознаки майна, обґрунтувати необхідність оцінювання його вартості;
- дослідити теоретичні основи оцінки ринкової вартості бізнесу для цілей управління;
- розкрити методичні підходи до оцінки вартості бізнесу підприємств;
- здійснити аналіз фінансового стану підприємства як початковий етап визначення оцінки його вартості;
- провести експертну оцінку вартості підприємства;
- розкрити методику управління ефективністю підприємства з використанням вартісно-орієнтованого підходу;
- з'ясувати проблеми та перспективи підвищення об'єктивності оцінки майна сільськогосподарського призначення при діагностиці інвестиційної привабливості та кредитоспроможності аграрних підприємств;
- обґрунтувати напрями удосконалення механізму управління вартістю підприємства.

Об'єктом дослідження є господарська діяльність суб'єктів підприємницької діяльності аграрного сектору економіки в сучасних умовах господарювання.

Предметом дослідження виступають теоретичні, методичні і практичні аспекти експертної оцінки майна та бізнесу сільськогосподарських підприємств.

Методи дослідження. У процесі проведення дослідження використовувались методи структурного, системного, порівняльного та факторного аналізу, що ґрунтуються на застосуванні економіко-статистичних способів оцінки первинного матеріалу.

Інформаційну базу дослідження складають законодавчі та нормативні документи, що регулюють господарську діяльність підприємств в Україні, наукові праці вітчизняних та зарубіжних науковців у царині теорії і практики оціночної діяльності, матеріали науково-практичних конференцій, матеріали первинного обліку та статистичної звітності підприємств.

Наукова новизна одержаних результатів. У роботі проведено поглиблене теоретичне обґрунтування сутності процесу оцінки майна та бізнесу суб'єкта господарювання, з'ясовано проблеми та перспективи підвищення об'єктивності оцінки майна сільськогосподарського призначення при діагностиці інвестиційної привабливості та кредитоспроможності аграрних підприємств та висвітлено пропозиції щодо удосконалення механізму управління вартістю підприємства.

Практична цінність результатів дослідження полягає у визначенні найбільш об'єктивних для вітчизняних реалій господарської діяльності способів оцінювання майна та бізнесу суб'єктів підприємництва в контексті забезпечення інвестиційної привабливості та кредитоспроможності аграрних підприємств, а також розробці пропозицій щодо формування механізму управління вартістю підприємства.

Структура та обсяг роботи. Магістерська робота складається з вступу, трьох розділів та висновків, переліку використаних джерел.

Робота написана на 109 сторінках машинописного тексту, містить 12 рисунків, 22 таблиці, список використаної літератури складається з 90 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ЕКОНОМІКО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ОЦІНЮВАННЯ МАЙНА ТА БІЗНЕСУ В РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ

1.1. Характеристика та основні ознаки майна, необхідність оцінювання його вартості

Термін «майно» в законодавстві України і літературі вживається в різних значеннях. Найчастіше під майном фізичної чи юридичної особи, в тому числі сільськогосподарського товаровиробника, розуміють сукупність речей, належних їм на тому чи іншому праві: власності, повного господарського відання, оперативного управління, за договором оренди тощо.

Майно – одна з класичних категорій цивільного права, а згідно з цивільним законодавством України воно є особливим об'єктом цивільних прав [81]. Деякі теоретики податкового права вважають, що немає потреби для цілей оподаткування вводити спеціальну дефініцію поняття «майно», а доречно використовувати ту, що надана в цивільному законодавстві. Така позиція викликає певні заперечення. Термінологія податкового законодавства має свої особливості обумовлені специфікою відносин. Крім того, відповідно до Цивільного кодексу України, до майнових відносин, заснованих на адміністративному або іншому владному підпорядкуванні однієї сторони іншій, а також до податкових, бюджетних відносин цивільне законодавство не застосовується, якщо інше не встановлено законом.

Відомий вчений-цивіліст Г.Ф. Шершеневич [86, с. 120] виокремлював майно в юридичному та економічному значенні. Майно з економічної точки зору – блага (речі та права на чужі дії), що є у володінні особи. В юридичному розумінні майно – сукупність майнових, тобто тих, що підлягають грошовій оцінці, юридичних відносин, в яких перебуває особа. За таких обставин зміст майна з юридичної точки зору являє собою, з одного боку, сукупність речей, що належать особі на праві власності, прав на чужі дії, а з іншого – сукупність зобов'язань, що покладені на особу. Сума відносин першого роду складає актив

майна, сума відносин другого роду – пасив майна [54, с. 95]. Вважаємо, що друга група майнових об'єктів (пасив майна) не може бути об'єктом оподаткування у зв'язку з тим, що не має економічної вигоди для особи, якій належить. За таких обставин як об'єкти оподаткування майновими податками повинні розглядатися об'єкти матеріального світу (речі) або майнові права, що належать платнику податків та обумовлюють наявність економічної вигоди у платника податку як власника майна, а значить, і економічної основи податку.

Як бачимо, розуміння майна в цілях оподаткування є значно вужчим за цивільно-правове. Таким чином, визначення майна, надане у ст.190 Цивільного кодексу України [81], не може у такій редакції застосовуватися для цілей оподаткування при визначенні майна як об'єкта оподаткування. Отже, найсуттєвішим для цілей оподаткування є становище майна в рамках виконання податкового обов'язку, тобто – чи пов'язує законодавець із даним видом майна виникнення та реалізацію податкового обов'язку, чи ні. Український законодавець хоча й включив майно юридичних і фізичних осіб до переліку об'єктів оподаткування, проте не надав загального (родового) визначення майна для цілей оподаткування, не деталізував, які саме види майна в Україні є об'єктами оподаткування. Однак визначення деяких видів та складових майна для цілей оподаткування можна зустріти в спеціальному податковому законодавстві України.

Слід звернути увагу та те, що визначення окремих видів майна, наведені у цивільному законодавстві та у податковому, мають відмінності. Розглянемо категорію «нерухоме майно», що широко використовується як у цивільному, так і у податковому законодавстві. Так, поняття «нерухоме майно», з подальшою деталізацією видів нерухомості, закріплено у Податковому Кодексі «Про податок з доходів фізичних осіб» [81]. У свою чергу цивільне законодавство визначає, що до нерухомих речей (нерухоме майно, нерухомість) належать земельні ділянки, а також об'єкти, розташовані на земельній ділянці, переміщення яких неможливе без їх знецінення і зміни їх призначення [81, ст. 181].

Проте до системи оподаткування України належать як податок на нерухоме майно (нерухомість), так і плата за землю, тому земельні ділянки та інші види нерухомого майна виступають окремими об'єктами оподаткування згідно з чинним податковим законодавством України. У вищезгаданій нормі Закону України нерухоме майно поділяється на: нерухомість, відмінну від землі (будівлі та споруди) і землю. Однак об'єктом оподаткування цим податком є не нерухоме майно, а дохід, одержаний від продажу такого майна.

У науці цивільного права виокремлюються як фізичні ознаки нерухомості (тісний зв'язок із землею та неможливість переміщення без заподіяння шкоди його призначенню), так і соціально-економічні ознаки [20; 69; 81]. Дійсно, нерухомість має високу цінність, обумовлена її використанням, а нерухомі речі є соціально значущими об'єктами. З метою забезпечення стабільності обігу нерухомості, упорядкованості прав на таке майно законодавством встановлено особливий порядок реєстрації прав на нерухомість і правочинів з нею. Таким чином, для правового регулювання нерухомості характерне поєднання приватно-правового та публічно-правового методів регулювання.

Нерухоме майно як об'єкт оподаткування розглядається щодо податку на нерухоме майно (нерухомість), який є одним із класичних видів податків, що існує в багатьох податкових системах країн світу [27, с. 6]. Цей податок включено до системи загальнодержавних податків і зборів (обов'язкових платежів) України, проте до цього часу податок на нерухоме майно (нерухомість) не був законно встановлений окремим нормативним актом, правовий механізм податку визначений у Податковому кодексі, що, у свою чергу, виокремлює певний обов'язок щодо його сплати. У нормативних документах нерухомим майном у цілях оподаткування даним податком розглядається нерухомість, відмінна від земельних ділянок (споруди та будівлі) та виокремлюються такі обов'язкові ознаки нерухомості як об'єкта оподаткування, як її місце розташування (територія України) та приналежність платнику податку на праві власності [63]. Аналогічні ознаки мають усі об'єкти оподаткування майнових податків. Саме нерухоме майно рельєфно відображає

основні риси об'єкта оподаткування майнових податків, серед яких: необхідність державної реєстрації, оцінки та обліку, наявність стійких фізичних та якісних характеристик (площа, місце розташування, строк експлуатації тощо), наявність економічної основи, а тому нерухомість має бути використано як об'єкт оподаткування шляхом введення в дію податку на нерухоме майно (нерухомість).

Нерідко під майном розуміють не тільки речовий склад, але й нематеріальні цінності, тобто не тільки речі, а й гроші та цінні папери, майнові права, роботи та послуги, інформацію, результати інтелектуальної діяльності [26, с. 107]. Отже, майном суб'єктів сільського господарювання вважаються їх матеріальні та нематеріальні активи, крім того, до складу майна включаються і пасиви.

При класифікації видів майна варто звернути увагу на поділ майна на рухоме і нерухоме, що має важливе значення для аграрного сектора. До нерухомого майна належать земельні ділянки, ділянки надр, відокремлені водні об'єкти і все, що пов'язане з землею: ліси, багаторічні насадження, будівлі, споруди.

Необхідною передумовою здійснення будь-якої виробничо-господарської діяльності, в тому числі і в аграрному секторі економіки, є володіння суб'єктів господарювання засобами виробництва і майном, що використовується у процесі такої діяльності.

Законодавством визначаються основні джерела формування майна суб'єктів господарської діяльності. Воно може формуватися за рахунок таких джерел: грошових і матеріальних внесків засновника чи засновників; доходів, одержаних від реалізації продукції, а також від інших видів господарської діяльності; доходів від цінних паперів; капітальних вкладень і дотацій з бюджетів; надходжень від роздержавлення і приватизації власності; придбання майна іншого підприємства, організації; безоплатних чи благодійних внесків, пожертвувань організацій, підприємств і громадян; інших джерел, не заборонених законодавчими актами України.

Майно підприємства формується при його створенні, тобто це грошові та матеріальні внески засновників. Згідно із законодавством України засновниками підприємств можуть бути: власник або власники майна; уповноважений власником (власниками) орган чи підприємство, організація; трудовий колектив у випадках і порядку, передбачених законодавством України.

Розмір і порядок утворення майна мають бути визначеними в установчих документах. Так, в установчому договорі узгоджуються загальний обсяг витрат, що передбачаються для підприємства, статутний фонд і його частка в загальному обсязі витрат; вклади засновників у речовій формі.

Для одержання доходів від реалізації продукції підприємство здійснює її на основі прямих угод (контрактів), одержаних замовлень і державних контрактів, через товарні біржі, мережу власних торговельних організацій. Придбання матеріально-технічних засобів для власного виробництва і капітального будівництва підприємство здійснює також через систему прямих угод або через товарні біржі та інші посередницькі організації [81].

Одним із джерел формування майна підприємства є доходи від Цінних паперів (акцій, облігацій, казначейських зобов'язань держави, ощадних сертифікатів, векселів). Власники цінних паперів одержують від них дивіденди, можуть їх купувати, продавати, обмінювати, як і інші товари.

Для сільськогосподарських підприємств джерелами формування майна є також посіви та посадки сільськогосподарських культур і насаджень, розведення продуктивної і робочої худоби, птиці, бджолосімей; зведення у встановленому порядку виробничих житлових, культурно-побутових та інших будівель і споруд; використання наявних на земельних ділянках загальнопоширених корисних копалин, лісових угідь і водних об'єктів.

Залежно від правових засад володіння майном визначається його правовий режим. Під правовим режимом державного та комунального майна розуміють установлені правовими засобами порядок і умови придбання (присвоєння) майна, здійснення зазначеними суб'єктами правомочностей володіння, управління майном, а також його правову охорону [48].

Таким чином, правовий режим майна державних та комунальних суб'єктів господарювання – це встановлені нормативними актами правила, можливості, межі «панування» над належним їм майном. Певні можливості щодо цих суб'єктів господарської діяльності надає право господарського відання та право оперативного управління.

Ці правомочності відрізняються від права власності тим, що власник згідно із законодавством на свій розсуд володіє, користується і розпоряджається належним йому майном. Він вправі діяти щодо нього будь-яким чином, але так, щоб це не суперечило закону. Власник може використовувати майно для здійснення господарської та іншої не забороненої законом діяльності, передавати його безоплатно чи за плату у володіння та користування іншим особам [24]. Конституція України містить застереження з цього приводу: використання власності не може завдавати шкоди правам, свободам та гідності громадян, інтересам суспільства, погіршувати екологічну ситуацію і природні якості землі.

Результати господарського використання свого майна (виготовлена продукція, одержаний прибуток) належать власнику цього майна, якщо інше не встановлено законом або договором (наприклад, договором оренди).

Найбільш адекватним показником результатів діяльності, що дозволяє врахувати як зміну поточних показників (дохід, витрати, прибуток), так і зміни у складі майна підприємства, є його вартість. Управління підприємством, засноване на максимізації його вартості, є одним з самих ефективних, оскільки саме зміна вартості підприємства за період як критерій ефективності господарської діяльності враховує практично всю інформацію, пов'язану з його функціонуванням.

Категоріальний базис поняття «вартість» сам по собі не має чіткої конкретизації, тому використовується у прив'язці до об'єктів оцінки (типів майна, яке підлягає оцінці).

У Міжнародних стандартах оцінки виділяють чотири типи майна: нерухоме, рухоме майно, бізнес та фінансові інтереси.

У національних стандартах типам майна відповідають об'єкти оцінки, які можуть бути у матеріальній та нематеріальній формі, а також у формі цілісного майнового комплексу.

В існуючих національних стандартах відбулось ототожнення концептів вартість бізнесу, вартість підприємства, вартість цілісного майнового комплексу.

Разом з тим В. Самсонов зазначає, що навіть за наявності абсолютно тотожного майна, що, в принципі, є можливим тільки теоретично, вартість діючого цілісного майнового комплексу та бізнесу буде суттєво відрізнятися [66, с. 17]. Працююча компанія, незалежно від того, чи є вона виробництвом, чи оперує у сфері торгівлі або сервісу, має у розпорядженні частину додаткової цінності, яка не властива цілісному майновому комплексу та не відображена в офіційних бухгалтерських рахунках.

Оцінка вартості бізнесу проводиться із застосуванням бази оцінки, що відповідає ринковій вартості або неринковим видам вартості. У Національному стандарті № 1 до неринкових видів вартості відносять: вартість заміщення, вартість відтворення, залишкова вартість заміщення (відтворення), вартість у використанні, споживча вартість, вартість ліквідації, інвестиційна вартість, спеціальна вартість, ліквідаційна вартість, чиста вартість реалізації, оціночна вартість тощо. Тобто база оцінки фактично ототожнюється з видом вартості.

Згідно Міжнародних стандартів оцінки база оцінки являє собою заяву про основні принципи виміру в процесі оцінки, тобто описує характер угоди, відносини та мотивацію сторін та ступінь експозиції активу на ринку. Загальний формат повідомлення про базу оцінки має містити обрану базу та допущення, що характеризує особливу ситуацію на підприємстві, що володіє майном (діюче підприємство, підприємство в стадії ліквідації тощо).

Оцінка майна, майнових прав (далі – оцінка майна) [24] – це процес визначення їх вартості на дату оцінки за процедурою, встановленою нормативно-правовими актами Закону, і є результатом практичної діяльності суб'єкта оціночної діяльності. У Законі «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» [25] – майном, яке може оцінюватися, вважаються

об'єкти в матеріальній формі, будівлі та споруди (включаючи їх невід'ємні частини), машини, обладнання, транспортні засоби тощо; паї, цінні папери; нематеріальні активи, в тому числі об'єкти права інтелектуальної власності; цілісні майнові комплекси всіх форм. Майновими правами, які можуть оцінюватися, визнаються будь-які права, пов'язані з майном, відмінні від права власності, у тому числі права, які є складовими права власності (права володіння, розпорядження, користування), а також інші специфічні права (права на провадження діяльності, використання природних ресурсів тощо) та права вимоги. Незалежною оцінкою майна вважається оцінка майна, проведена суб'єктом оціночної діяльності – суб'єктом господарювання.

Оцінка майна проводиться у випадках, встановлених законодавством України, міжнародними угодами, на підставі договору, а також на вимогу однієї зі сторін угоди та за згодою сторін.

Проведення оцінки майна є обов'язковим у випадках [81]:

- створення підприємств (господарських товариств) на базі державного майна або майна, що є у комунальній власності;
- реорганізації, банкрутства, ліквідації державних, комунальних підприємств та підприємств (господарських товариств) з державною часткою майна (часткою комунального майна); виділення або визначення частки майна у спільному майні, в якому є державна частка (частка комунального майна);
- визначення вартості внесків учасників та засновників господарського товариства, якщо до зазначеного товариства вноситься майно господарських товариств з державною часткою (часткою комунального майна), а також у разі виходу (виключення) учасника або засновника із складу такого товариства;
- приватизації та іншого відчуження у випадках, встановлених законом, оренди, обміну, страхування державного майна, майна, що є у комунальній власності, а також повернення цього майна на підставі рішення суду;
- переоцінки основних фондів для цілей бухгалтерського обліку;
- оподаткування майна згідно із законом;

– визначення збитків або розміру відшкодування у випадках, встановлених законом; в інших випадках за рішенням суду або у зв'язку з необхідністю захисту суспільних інтересів.

Проведення незалежної оцінки майна є обов'язковим у випадках застави державного та комунального майна, відчуження державного та комунального майна способами, що не передбачають конкуренцію покупців у процесі продажу, або у разі продажу одному покупцю, визначення збитків або розміру відшкодування, під час вирішення спорів та в інших випадках, визначених законодавством або за згодою сторін.

Оцінка вартості будь-якого об'єкта власності є впорядкованим процесом визначення в грошовому виразі вартості об'єкта з урахуванням потенційного і реального доходу, який цей об'єкт приносить у певний момент часу в умовах конкретного ринку.

З часів здобуття Україною незалежності професійна оцінка вітчизняного бізнесу пов'язувалася з проведенням приватизації. Об'єктами оцінки як правило виступали відкриті акціонерні товариства, які створювалися у процесі приватизації державних та комунальних підприємств. Сьогодні ж ситуація змінюється кардинально: спостерігається постійне зростання потреби у професійному оцінюванні майна, а разом з тим, впроваджуються норми, які регулюють правові засади здійснення оцінки різних об'єктів власності та професійної оціночної діяльності.

1.2. Теоретичні основи оцінки ринкової вартості бізнесу для цілей управління

На жаль, сьогодні економіка країни переживає не кращі часи, ціни збільшуються, а попит на товари та послуги зменшується. Тому власники підприємств часто задумуються про продаж, а для цього необхідно визначити актуальну ціну підприємства на ринку. Для того, щоб не втратити можливі вигоди, потрібно правильно оцінити ринкову вартість підприємства. На сьогодні одним із понять, що часто зустрічається, є не «оцінка ринкової вартості», а

«оцінка бізнесу». Друге поняття є ширшим, ніж перше, і містить: оцінку підприємства, компанії, корпоративних прав, цілісного майнового комплексу, ресурсів, заправного комплексу, магазину, торгового павільйону, ресторану, фабрики, готелю, свердловин, переоцінку основних засобів тощо. При чому оцінка бізнесу може здійснюватися не лише для визначення ринкової вартості, але й для визначення інших вартостей (інвестиційна, заставна, страхова, ліквідаційна тощо). Тому слід розрізняти ці два види оцінок. Необхідно зауважити, що ринкова вартість підприємства є показником, розміром якого можна управляти та контролювати його.

Як відомо, кожен власник має на меті рівень даного показника привести до максимуму, щоб продати підприємство як найвигідніше. Варіювати розмір такої вартості можна за допомогою певних факторів, які призведуть до зростання чи до зниження ринкової вартості підприємства. Основною метою визначення даних факторів є можливість виділити основні з них та за їх допомогою передбачити майбутні доходи, витрати та ризики інвестора чи покупця підприємства. Слід сказати про те, що оцінка вартості підприємства є однією з найбільш складних різновидів оцінки, що вимагає: знання галузі, в якому воно працює; значного досвіду спеціалістів, що здійснюватимуть оцінку; законодавства про оцінну діяльність та достатньої кількості кваліфікованих співробітників.

Оцінна діяльність в Україні, як і будь-яка інша, ґрунтується на певному законодавстві, яким повинні керуватися компанії, що надають оцінні послуги (рис. 1.1).

Варто зазначити, що законодавство складається з нормативно-правових та ненормативних актів. Нормативно-правові акти займають особливе місце у системі правових актів. За юридичною силою вони поділяються на дві великі групи: закони і підзаконні акти. Особливе місце належить нормативно-правовим актам, які використовуються при оподаткуванні майна та для переоцінки для цілей бухгалтерського обліку, серед них можна виділити Податковий Кодекс України, Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в

Україні», Положення (стандарти) бухгалтерського обліку та Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку та фінансової звітності.

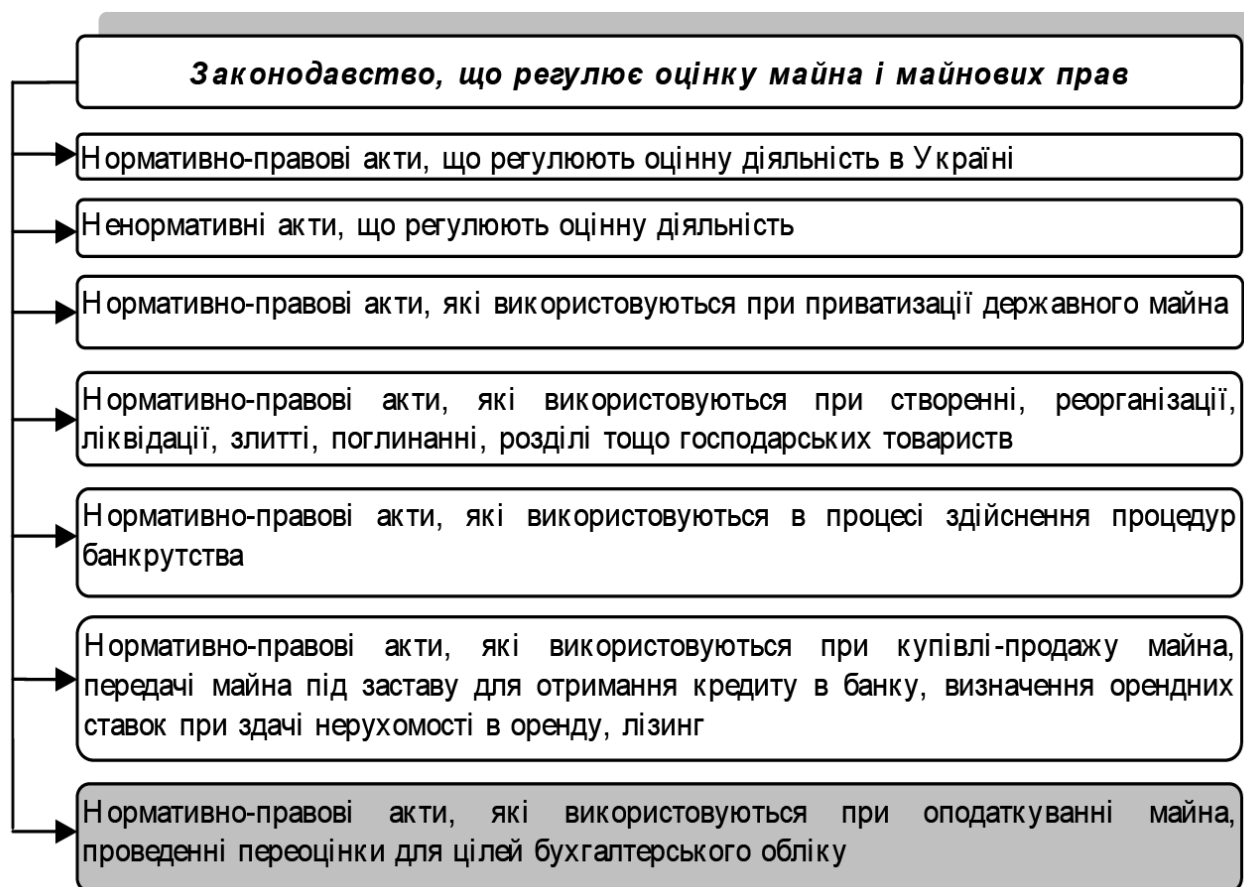


Рис. 1.1. Законодавство, що регулює оцінку майна і майнових прав [17, с. 44]

Оскільки при оцінці ринкової вартості оцінювачі використовують звітність підприємства (податкову, фінансову), то вона повинна бути складена відповідно до чинного законодавства, не містити викривлень та фальсифікацій, що забезпечить якнайточніше визначення ринкової вартості підприємства. Варто розглядати законодавство також з погляду підприємства-замовника послуг оцінювача, оскільки бухгалтери, які складають звітність, мають теж дотримуватися основних положень податкового та облікового законодавства.

Кожен із наведених вище нормативно-правових та ненормативних актів є важливим при проведенні оцінки вартості, проте необхідно використовувати те чи інше законодавство, залежно від мети оцінки вартості підприємства.

О.М. Калініна та Е.А. Божко [28, с. 44] виокремлюють такі цілі проведення оцінки вартості підприємства: купівля-продаж підприємства цілком або по частинах; купівля-продаж акцій підприємства; реструктуризація, реорганізація або ліквідація підприємства; додаткова емісія акцій; визначення платоспроможності підприємства (для кредитування або залучення зовнішнього фінансування, страхування); приватизація; формування статутного капіталу підприємства; страхування; майнові спори; визначення бази оподаткування; оптимізація вартісної структури майнового комплексу підприємства.

Метою оцінювання вартості підприємства Г. Островська [55, с. 108] також вважає: підвищення ефективності поточного управління суб'єктом господарювання, розроблення плану розвитку підприємства (у процесі стратегічного планування важливо оцінити майбутні доходи підприємства, ступінь його стійкості і цінність іміджу), прийняття обґрунтованих управлінських рішень (інфляція спричиняє спотворення фінансової звітності підприємства, тому періодичне переоцінювання майна дає змогу підвищити її реалістичність, що є базою для прийняття фінансових рішень), реалізація інвестиційного проекту розвитку підприємства (у цьому разі для його обґрунтування необхідно знати початкову вартість підприємства загалом, його власного капіталу активів, бізнесу).

Узагальнюючи цілі, наведені О.М. Калініною, Е.А. Божко [28, с. 44] та Г. Островською [Островська, с. 108], можемо сказати, що основною ціллю для визначення саме ринкової вартості є прийняття рішення управління про продаж чи купівлю підприємства.

При здійсненні оцінки вартості підприємства необхідно дотримуватися певних принципів.

Виходячи з досліджень К.М. Забродського, В.А. Зінченко, М.О. Кизим [57, с. 132] та Н.П. Лебедь [39, с. 107] було виокремлено:

– принцип заміщення – полягає в тому, що покупець не заплатить за об'єкт більше, ніж мінімальна ціна за майно з аналогічною корисністю;

- принцип корисності – зводиться до того, що об'єкт має вартість лише тоді, коли він є корисним для потенційного власника (корисність може бути пов'язана з очікуванням майбутніх доходів чи інших вигод);
- принцип очікування – інвестор, плануючи вкладати кошти в об'єкт сьогодні, очікує отримати грошові доходи від об'єкта в майбутньому;
- принцип зміни вартості – говорить про те, що вартість об'єкта оцінки постійно змінюється залежно від внутрішнього стану та дії зовнішніх факторів;
- принцип ефективного використання – полягає в тому, що з усіх можливих варіантів експлуатації об'єкта обирається той, що забезпечує найефективніше використання його функціональних характеристик, а отже, приносить найбільшу вартість;
- принцип розумної обережності оцінок – зводиться до того, що під час оцінки оцінювач повинен критично (із розумним упередженням) ставитися до всієї інформації, що стає йому відомою від адміністрації об'єкта оцінки, і, по можливості, перевіряти цю інформацію, звертаючись до незалежних джерел;
- принцип альтернативності оцінок – полягає у необхідності використання різних методів оцінки та порівняння показників вартості, отриманих у результаті застосування альтернативних методів.

Відповідно до Національного стандарту № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» [48] оцінка майна проводиться з дотриманням принципів корисності, попиту і пропонування, заміщення, очікування, граничної продуктивності внеску, найбільш ефективного використання. Царев В.В. і А.А. Кантарович [80, с. 90] основними принципами вважають принцип альтернативності, принцип майбутніх переваг, принцип надмірної продуктивності, принцип передбачення (табл. 1.1).

Таким чином, при здійсненні оцінки вартості підприємства необхідно дотримуватися зазначених принципів, при чому кожен оцінювач обиратиме, які принципи для нього є найдоцільнішими в тому чи іншому випадку.

Таблиця 1.1

Принципи, які використовуються при здійсненні оцінки підприємства [80, с. 90]

Назва принципу	Коротка характеристика
Принцип альтернативності	При кожній операції дві сторони мають можливість обирати - володіти підприємством, продати його або ліквідувати
Принцип майбутніх переваг	Визначає «економічну ціну» як передбачення майбутньої динаміки розвитку підприємства, майбутніх економічних переваг від володіння цим підприємством. Тобто перш ніж придбати те чи інше підприємство майбутній власник повинен знати, яку вигоду в майбутньому він матиме від свого придбання, порівняно з понесеними затратами
Принцип надмірної продуктивності	Дозволяє визначити чистий дохід, який лишається в підприємства після справедливого заміщення виробничих факторів, а саме «капіталу» й «праці»
Принцип передбачення	Визначає економічний зміст вартості як сучасну (поточну) оцінку майбутніх переваг або доходів

З метою систематизації та мобілізації процедури оцінки вартості підприємства О.А. Антосюк [2, с. 175–176] ділить оцінку вартості підприємства на певні етапи та виділяє обов'язки бухгалтера при проведенні кожного етапу (рис. 1.2).

Отже, можна побачити, що бухгалтер може безпосередньо брати участь у всьому процесі оцінки ринкової вартості підприємства. Особливу увагу необхідно звернути на організаційний етап, де саме від бухгалтера залежить чи інформація, яка надається оцінювачу, є правильно відібраною, повною, правдивою, надійною, обробленою та проаналізованою.

Варто зазначити, що при використанні усіх підходів процес визначення вартості підприємства стає дуже трудомістким та довготривалим, що не завжди доречно, оскільки замовники хочуть швидше отримати звіт. Для визначення оптимального підходу варто детальніше розглянути кожен із них, знайти нові, визначити переваги та недоліки, та точність кожного з них, що є перспективою подальших досліджень.

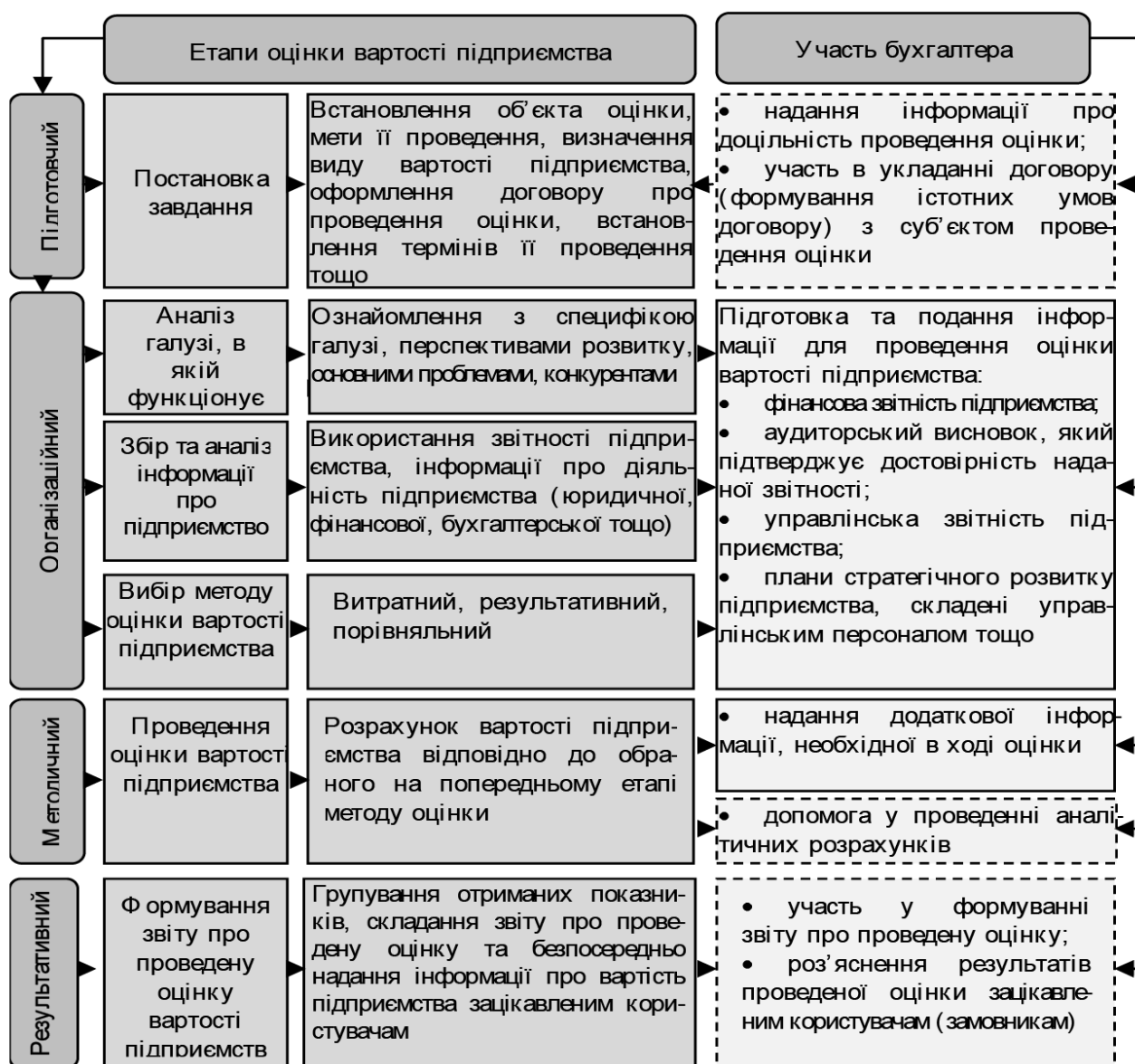


Рис. 1.2. Етапи оцінки вартості підприємства [2, с. 175-176]

Треба враховувати, що на формування вартості впливає велика кількість факторів. Під фактором можна розуміти певну змінну, що має безпосередній вплив на розмір результативного показника, яким є вартість підприємства. Залежно від того, які фактори будуть враховані при розрахунку ринкової вартості, так буде вона варіюватися.

На ринкову вартість впливають як фактори зовнішнього середовища, так і фактори внутрішнього середовища, узагальнені на рис. 1.3.

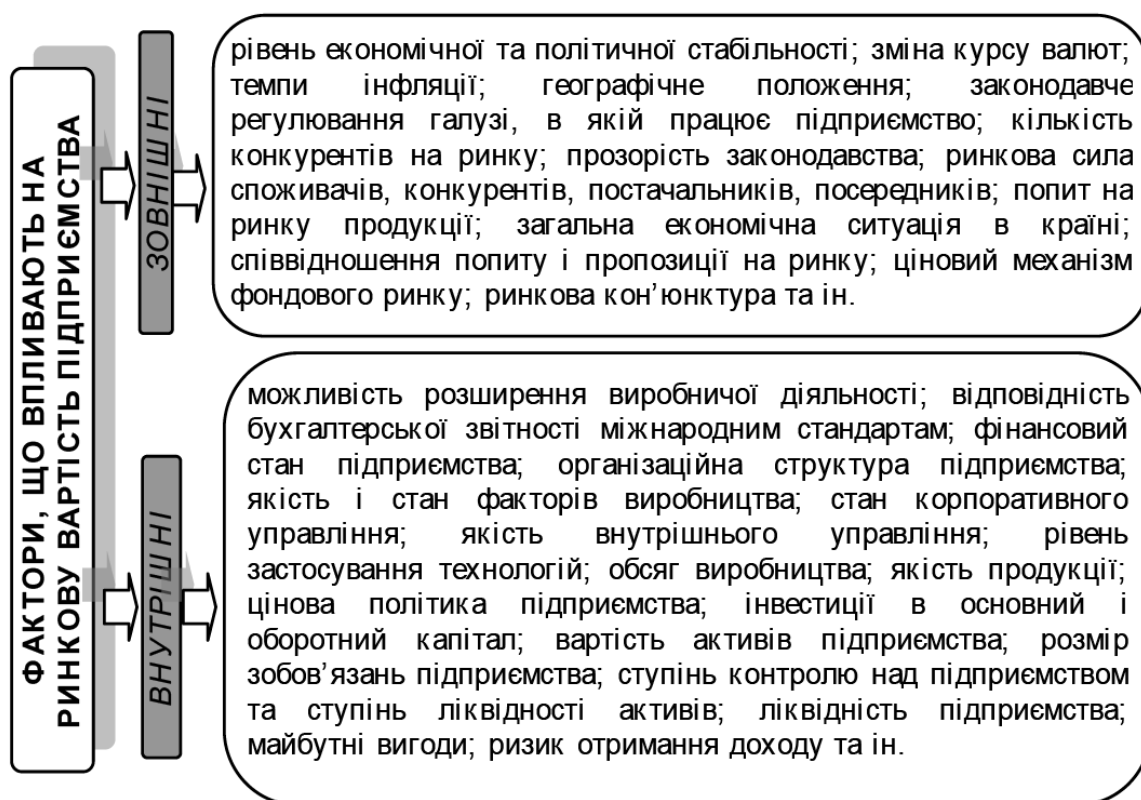


Рис. 1.3. Фактори, що впливають на ринкову вартість підприємства [17, с. 50]

На нашу думку, основними факторами, що вплинуть на зростання ринкової вартості підприємства, що дозволить отримати максимальний дохід після продажу підприємства, є: ліквідність підприємства; корисність підприємства для покупця: постійне отримання доходу підприємством, мінімальні ризики, пов'язані з його здобуттям; позитивний імідж підприємства на ринку; гарні перспективи розвитку оцінюваного підприємства; стабільний фінансовий стан підприємства; висока конкурентоспроможність; якісна продукція, що випускається підприємством; інноваційні технології виробництва; низька міра зношеності устаткування; цінова політика; взаємини із споживачами і постачальниками; гарний рівень управління; кваліфікований кадровий склад підприємства; географічне положення підприємства. Загалом, можна сказати, що всі фактори впливають на ринкову вартість підприємства.

Отже, розглянувши теоретичні основи здійснення оцінки вартості підприємства, зокрема цілі, етапи, підходи та фактори, встановили, що на

ринкову вартість підприємства впливають зовнішні та внутрішні фактори, серед яких: ліквідність підприємства; корисність підприємства для покупця: постійне отримання доходу підприємством, мінімальні ризики, пов'язані з його здобуттям; позитивний імідж підприємства на ринку; гарні перспективи розвитку оцінюваного підприємства; стабільне фінансове становище підприємства; висока конкурентоспроможність; якісна продукція, що випускається підприємством; інноваційні технології виробництва; низька міра зношеності устаткування; цінова політика; взаємини зі споживачами і постачальниками; гарний рівень управління; кваліфікований кадровий склад підприємства; географічне положення підприємства.

Потрібно зауважити, що основним фактором, який впливає на правильну оцінку ринкової вартості, є обліково-інформаційне забезпечення, за допомогою якого можна управляти розміром ринкової вартості. Тому подальші дослідження мають стосуватися з'ясування підходів до оцінки вартості підприємства, виявлення переваг та недоліків та визначення підходу, що є найдоцільнішим при оцінці ринкової вартості підприємства; а також доведення того, що за допомогою бухгалтерського обліку та звітності можна управляти ринковою вартістю підприємства.

1.3. Методичні підходи до оцінки вартості бізнесу підприємств

Оцінювання бізнесу і компанії є одним із важливих завдань корпоративного управління. Воно дає змогу визначити конкурентоспроможність і успішність компанії на ринку та є індикатором розвитку компанії.

У світовій практиці використовується безліч різноманітних підходів до оцінювання вартості компаній, їх активів, бізнесу загалом. Разом з тим, питанням оцінювання поки що надається недостатньо уваги. Тут необхідно підкреслити, що при проведенні оціночних робіт на підприємствах багато з існуючих підходів або взагалі не використовуються, або використовуються у край рідко, в результаті чого на практиці не завжди досягають всебічного, повного і об'єктивного оцінювання величини капіталу.

Сьогодні накопичено певний позитивний досвід у здійсненні ринкового оцінювання вартості бізнесу, визначення витрат на інвестиції і т.д. Лише на початку 90-х років, у вітчизняній практиці у зв'язку з переходом до ринкових методів ведення господарства, необхідністю оцінювання вартості приватизованих об'єктів державної власності, реалізації заходів з ліквідації збиткових компаній стали застосовувати сучасні методи оцінювання вартості бізнесу для вирішення зазначених завдань. Для України актуальність цієї теми пов'язана насамперед з тим, що визначити вартість компанії, в країні з перехідною економікою доволі складно. Це зумовлено насамперед необхідністю обліку високих ризиків, характерних для ринків, що формуються [42, с. 135].

У практиці оцінювання бізнесу традиційно існує класифікація підходів до оцінювання бізнесу за використовуваними вихідними даними, при цьому компанія як бізнес і компанія як майновий комплекс оцінюються практично за однаковими підходами, однак зміст методів у рамках підходів істотно відрізняється.

Визначення вартості компанії є одним із найбільш важливих завдань у галузі корпоративного управління, адже це дає можливість оцінити рівень конкурентоспроможності та успішності фірми на ринку. Сам процес визначення вартості здійснюється з конкретною метою (обчислення ціни продажу, страхування майна, отримання кредиту тощо), що і зумовлює вибір методу оцінки вартості.

Світовий досвід визначення вартості бізнесу пропонує нам безліч методів до оцінювання вартості компанії, проте незважаючи на це, це питання досліджено не в повній мірі. Зокрема необхідно зазначити, що під час оцінки вартості підприємств на сучасному етапі більшість із розроблених підходів не використовуються, або використовуються дуже рідко, внаслідок чого формується неповна та не відповідна до ринкових умов вартість капіталу.

На сьогодні вже фінансовими аналітиками набуто позитивний досвід у забезпеченні адекватної ринковим умовам оцінки бізнесу, визначення витрат на інвестиції тощо. Саме оцінювання вартості компанії стає інструментом, який

створює умови для своєчасного прийняття та коригування управлінських дій при коливаннях ринкової кон'юнктури. Також; питання правильної оцінки вартості компанії може бути вирішальним у ситуації вирішення проблеми проводити фінансову санацію чи припиняти його діяльність. Для України актуальність цієї тематики пов'язана з тим, що оцінити вартість підприємства в країні з трансформаційною економікою дуже складно. На практиці застосовують чітко визначену класифікацію підходів до визначення вартості компанії за попередньо визначеними вихідними даними, при цьому компанія як бізнес і компанія як майновий комплекс оцінюються практично за однаковими підходами, однак зміст методів у рамках підходів істотно відрізняється.

Як свідчить зарубіжний та вітчизняний досвід оціночної діяльності, значну роль в процесі оцінки відіграє діагностика економічного, фінансового, господарського стану об'єкту оцінки. Процедура діагностики економічного та фінансового стану підприємства (бізнесу) в значній мірі базується на методах та підходах, що застосовуються у фінансовому та управлінському аналізі. При здійсненні оцінки вартості різних об'єктів діагностика їх фінансового стану дозволяє своєчасно визначити причини можливого виникнення кризової ситуації, прогнозувати подальший розвиток фінансових проблем [79, с. 58].

Ринкова вартість підприємства (бізнесу) – це вартість майнового комплексу, здатного приносити прибуток його власнику, або вартість стовідсоткових корпоративних прав. Регулювання оціночної діяльності в Україні здійснюється згідно із ЗУ «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оцінну діяльність в Україні». Обґрунтованість і достовірність оцінки багато в чому залежить від того, наскільки правильно визначено завдання і мета оцінки, що в свою чергу дозволяє обрати необхідний методичний інструментарій для розрахунків. На підставі аналізу наукових публікацій у таблиці 1.2 розроблено класифікацію існуючих цілей оцінки вартості підприємства з боку різних суб'єктів.

Класифікація цілей оцінки вартості підприємства [10; 79]

Суб'єкт оцінки	Цілі оцінки
Підприємство як юридична особа	Забезпечення економічної безпеки
	Переоцінка активів для цілей бухгалтерського обліку
	Розробка планів розвитку підприємства
	Підвищення ефективності управління підприємством
Власник	Складання з'єднувальних і розділових балансів під час реструктуризації
	Визначення величини орендної плати при наданні бізнесу в оренду
	Визначення вартості цінних паперів підприємства для здійснення операцій з ними
	Обґрунтування ціни купівлі-продажу підприємства або його частки
	Встановлення розміру прибутку під час упорядкованої ліквідації підприємства
Кредитні установи	Перевірка фінансової дієздатності позичальника
	Визначення суми позики, що видається під заставу
Страхові компанії	Встановлення розміру страхового внеску
	Встановлення суми страхових виплат
Інвестори	Перевірка доцільності інвестиційних вкладень
	Визначення припустимої ціни покупки підприємства з метою включення його в інвестиційний проект
	Вихід на IPO
Державні органи	Підготовка підприємства до приватизації
	Встановлення бази оподаткування

Ми бачимо, наскільки різні цілі оцінювання. А тепер з'ясуємо, чи може вартість придбання підприємства для реалізації інвестиційного проекту дорівнювати вартості примусового банкрутства, або сумарна вартість акцій реальної вартості бізнесу — його активам? Так може, але тільки дуже рідко.

Насправді вартість бізнесу, що визначається, корелюється з метою оцінювання, що проводиться через саму вартість. Це спричинено тим, що різні цілі оцінювання передбачають пошук різного виду вартості.

Основні етапи визначення оцінки вартості підприємства наведено у табл. 1.3.

Для підвищення вартості бізнесу, зокрема, необхідно:

1) Сформулювати довготривалі цілі бізнесу, уміти готувати і реалізовувати стратегію їх досягнення.

Таблиця 1.3

Основні етапи визначення оцінки вартості підприємства [22, с. 49]

Етап	Результат
Постановка завдання на проведення оцінки вартості підприємства	визначаються об'єкт і мета оцінки, склад оцінюваних прав, вид вартості, дата і терміни виконання оцінки, оформляється технічне завдання і договір на оцінку
Збір і детальний аналіз інформації про оцінюване підприємство	збір юридичної, бухгалтерської, фінансової, технічної, ринкової і іншої
Аналіз галузі, в якій функціонує підприємство	проблеми, перспективи розвитку, основні конкуренти, середня собівартість продукції, середня рентабельність, величина витрат
Аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства за даними фінансової звітності та управлінського обліку	аналіз майнового стану, ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності, рентабельності, діагностика банкрутства
Вибір підходів і методів оцінки	доходний, майновий, порівняльний
Розрахунок оцінки вартості	розрахунок за методом відповідного підходу
Оформлення звіту про оцінку вартості підприємства	надання остаточної інформації щодо оцінки вартості підприємства

2) Удосконалювати систему бухгалтерського обліку і управління фінансами.

3) Оптимізувати корпоративну структуру (структуру володіння і контролю) і оподаткування.

4) Удосконалити процедури корпоративного управління і захисту прав інвесторів, тобто в компанії має бути ефективна система ухвалення рішень, а інвестори (як великі, так і дрібні) повинні мати можливість перевіряти роботу менеджменту і впливати на неї.

5) Створити сприятливий імідж компанії і торговельну марку.

6) Забезпечувати ліквідність коштовних паперів компанії і розширення доступу до фінансування й інвестицій.

7) Впроваджувати технологічні новинки [85, с. 98].

Виходячи з таблиці 1.2 та 1.3, слід звернути увагу, що визначення причини і мети проведення робіт з оцінки є підставою для вибору варіанта здійснення оцінних процедур.

У теорії та практиці існує класифікація підходів до оцінки бізнесу за використовуваними початковими даними: ринковий (порівняльний) підхід, прибутковий (дохідний) підхід, підхід на основі активів (майновий або витратний).

1. Доходний – підхід, який заснований на оцінці майбутніх доходів підприємства, тобто оцінка вартості підприємства, що ґрунтується на визначенні теперішньої вартості очікуваних вигод (доходів, грошових потоків) від володіння корпоративними правами підприємства.

2. Затратний (майновий) – підхід, що заснований на уявленні про підприємство як цілісний майновий комплекс, вартість якого визначається різницею між вартістю активів підприємства та його зобов'язаннями.

3. Порівняльний (ринковий) – підхід, який ґрунтується на тому, що вартість підприємства – це реальна ціна продажу аналогічного підприємства, тобто розрахунок вартості підприємства відбувається на основі результатів його зіставлення з іншими бізнес-аналогами [22, с. 52].

На рис. 1.4 представлено різновиди підходів до оцінки вартості бізнесу. Кожен з них відображає різні сторони оцінюваного підприємства, спирається на специфічну інформацію. Підходи і методи, які використовує оцінювач, визначаються залежно від особливостей процесу оцінки, економічних особливостей оцінюваного об'єкта, цілей оцінки.

Процес оцінювання залежить від причин, що його спонукають, і поставлених цілей. Водночас один і той самий об'єкт на одну дату володіє різною вартістю залежно від цілей його оцінювання, і вартість визначається різними методами.

Здійснюючи оцінку вартості компанії для потенційних інвесторів, доцільніше використовувати дохідний підхід, який спирається на аналіз майбутніх доходів і прибутків компанії та відображає можливість генерування нею стабільних грошових потоків. У цілому дохідний підхід ґрунтується на аналізі грошових потоків та/ або визначенні економічного прибутку компанії (табл. 1.4).



Рис. 1.4. Методичні підходи до оцінки вартості бізнесу [12, с. 121]

Дохідний підхід у порівнянні з іншими підходами є найбільш досконалим при оцінці вартості компанії, оскільки при застосуванні його методів відображаються дохідність для потенційних інвесторів, добробут існуючих акціонерів і можливість компанії до генерування грошових потоків у майбутньому. Він дає можливість оцінити також дохідність інвестицій в акції компанії. За допомогою методів дохідного підходу можна визначити внутрішню вартість компанії, однак не ціну її купівлі-продажу. Як правило, методи дохідного підходу використовуються при аналізі діяльності компанії з метою подальшого інвестування в неї потенційними інвесторами та акціонерами.

Методи оцінювання бізнесу за доходним підходом [22, с. 50]

Назва методу	Характеристика методу	Переваги	Недоліки
Доходний підхід в оцінці ринкової вартості бізнесу			
Метод капіталізації чистого доходу	Визначає потік доходу і перетворює його в поточну вартість шляхом застосування норми капіталізації. Норма капіталізації - це по суті кілька спрощений коефіцієнт дисконтування. Ного, як правило, застосовують за умови, що дохід надходить рівномірно	Враховує майбутній дохід. Простота в розрахунках. Можливість визначення вартості підприємства в залежності від зміни ставки капіталізації	Можливі помилки в розрахунках. Неможливість застосування при визначенні оцінювання підприємств, що не отримують дохід
Метод капіталізації дивідендів	Застосовується для оцінювання компанії, акції якої котируються на фондовому ринку.	Враховує майбутній дохід. Зручність для оцінювання підприємств, що публікують фінансові звіти по дивідендах	Можливі помилки в розрахунках. Неможливість застосування при визначенні оцінювання підприємств, що не отримують дохід
Метод капіталізації надлишкового доходу	Метод ґрунтується на отриманні додаткового прибутку від гудвілу [5]	Відображає майбутні доходи в оцінюваній вартості; Дозволяє визначити вартість нематеріальних активів. Можна застосовувати при нестійких доходах в майбутньому	Орієнтований на оцінювання інтелектуальної власності (спеціалізований метод), не є універсальним
Метод дисконтування грошового потоку	Метод дає змогу реальніше оцінити майбутній потенціал підприємства. Як дисконтований дохід використовується або чистий дохід, або грошовий потік. Вартість підприємства дорівнює вартості чистих активів, сумі вартостей всіх його активів (матеріальних і нематеріальних) за вирахуванням зобов'язань	Дає змогу реальніше оцінити майбутній потенціал підприємства. Універсальний метод. Розглядає конкретний період і динаміку зміни доходів; Розглядає інтереси власника і кредитора. Дає змогу проводити варіантні розрахунки з розвитку та реструктуризації підприємства	Можливі помилки в прогнозах. Можливі помилки при виборі коефіцієнта дисконтування

Моделі дисконтового грошового потоку (DCF) найчастіше використовуються для оцінки справедливої вартості компаній, особливо тих, які функціонують на ринках капіталу, що розвиваються. DCF-модель враховує результати впливу усіх ключових факторів діяльності компанії, що можуть призвести до зміни її справедливої вартості у майбутньому: ефективність операційної діяльності; умови оподаткування прибутків компанії; обсяги капітальних вкладень; забезпеченість оборотним капіталом; вартість капіталу на ринку тощо [30, с. 10].

Однак дохідний підхід поряд із вказаними перевагами має і певні недоліки. Загальним недоліком двох попередніх підходів є складність у їх застосуванні, оскільки при аналізі вартості компанії здійснюється велика кількість розрахунків. Цей недолік нівелюється при використанні ринкового підходу оцінки вартості фірми. Ринковий (порівняльний) підхід дає змогу визначити ціну, яку інвестори за наявних економічних і політичних обставин готові заплатити нинішнім інвесторам за оцінену компанію, при цьому загальну її вартість установлюють як сукупну ринкову вартість акцій. Згідно з ринковим підходом вартість компанії можна оцінити шляхом зіставлення із аналогічними за профілем діяльності компаніями тієї ж галузі.

Отже, методи оцінки підприємств доходного підходу мають цілий ряд переваг і недоліків. Вони дозволяють відобразити майбутню прибутковість підприємства, при цьому враховується ризик інвестицій, можливі темпи інфляції, а також; ситуація на ринку через ставку дисконту. Також дозволяють врахувати економічне старіння підприємства, показником якого є перевищення величини ринкової вартості, отриманої методом накопичення активів над величиною ринкової вартості, отриманої по методах доходного підходу. Ці методи найточніше визначають ринкову вартість підприємства, але їх використання утруднене через складність проведення досить точного прогнозування.

Витратний (майновий) підхід до оцінки майна, заснований на принципі розподілу вартості, використовується як основний при неможливості використання інших підходів.

Майновий підхід засновується на принципі заміщення, згідно з яким актив коштує не більше, ніж витрати заміщення всіх його складових частин.

При реалізації майнового підходу баланс, складений на основі витрат, замінюється балансом, в якому всі активи – як матеріальні, так і нематеріальні, та всі зобов'язання показані за їх ринковою або іншою вартістю.

Основними методами майнового підходу у термінології Національного стандарту 3 є такі [6, с. 100]:

- метод накопичення активів, що полягає у визначенні чистої вартості активів підприємства, яка визначається як різниця між вартістю активів та вартістю його зобов'язань, визначених на дату оцінки відповідно до вимог стандарту;

- метод поточної вартості ймовірного результату ліквідації цілісного майнового комплексу, визначеної як поточна вартість доходів, що очікуються від продажу активів цілісного майнового комплексу, зменшені на суму витрат, пов'язаних з ліквідацією такого комплексу.

- інші методи, доцільність використання яких необхідно обґрунтувати.

До основних недоліків майнового підходу відносять те, що він оснований на історичній вартості активів, відображених у балансі, яка не враховує перспектив розвитку підприємства та ринкову ситуацію на дату оцінки (табл. 1.5).

У міжнародній практиці даний підхід до оцінки вартості бізнесу не є розповсюдженим. У Міжнародних стандартах оцінки зазначено, що підхід на основі активів слід розглядати при оцінці контрольних пакетів акцій в організаціях бізнесу, які містять один або декілька наступних елементів: інвестиційний або холдинговий бізнес; бізнес, що оцінюється на базі, відмінній від концепції діючого підприємства.

Таблиця 1.5

Методи оцінювання бізнесу за затратним підходом [22, с. 51]

Назва методу	Характеристика методу	Переваги	Недоліки
Затратний підхід в оцінці ринкової вартості бізнесу			
Метод чистої балансової вартості	Найпростіший метод оцінювання активів компанії. Щоб отримати чисту балансову вартість активів, від значення валюти балансу віднімають всі короткострокові та довгострокові зобов'язання підприємства. У підсумку визначається вартість власного капіталу компанії, тобто значення чистої балансової вартості активів	Простий у застосуванні	Не відображає потенційних прибутків активів. Результати оцінювання швидко стають недійсними в умовах інфляції. Оцінювання активу може не відповідати його ринковій вартості за рахунок зносу. Облік у чистій балансовій вартості нереалізованих активів
Метод скоригованої балансової вартості	Більш удосконалений метод оцінювання компанії. Містить результат переоцінювання, який коригує залишкову вартість активів на фактор інфляції. При визначенні вартості компанії проводиться переоцінювання її активів з введенням отриманого результату цієї переоцінювання в баланс: з боку активів - сума переоцінювання, з боку пасивів - резерв переоцінювання. Таким чином визначається чиста, скоригована балансова вартість, яка по суті є сумою власного капіталу компанії і резерву переоцінювання	Можна застосовувати при високих темпах інфляції; Адекватно відображає структуру активів відносно ринкових цін, що склалися на них	Не відображає потенційних прибутків активів. Доволі складний, якщо дані обліку обмежені. Найважливіші активи повинні бути переоцінені індивідуально на основі різних коефіцієнтів
Метод оцінювання чистої ринкової вартості матеріальних активів	Передбачає коригування матеріальних активів на рівень інфляції	Дає реальну ринкову оцінку матеріальних активів. Найбільш прийнятний для підприємств з незначними нематеріальними активами	Не відображає потенційного прибутку. Не прийнятний для оцінювання бізнесу підприємств зі значними нематеріальними активами та інтелектуальною власністю.

Продовження табл. 1.5

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	Поточна ринкова оцінювання вартості витрат на відновлення підприємства	Не відображає потенційного прибутку. Не дає оцінювання нематеріальних активів
Метод відновної вартості	При використанні цього методу розраховують всі витрати, необхідні для створення точної копії оцінюваної фірми. Ці витрати розглядаються як відновна вартість оцінюваного об'єкта. На відміну від попереднього методу, цей метод враховує вартість нематеріальних активів, таких як авторські права, патенти, комп'ютерні програми і т.п.	Поточна ринкова оцінювання вартості витрат на відновлення підприємства; Облік вартості нематеріальних активів	Не відображає потенційного прибутку. Не відображає максимальної корисності підприємства в умовах застосування сучасного НТП
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	Визначення ціни підприємства та його активів при прискореній ліквідації (в екстремальних умовах)	Не відображає потенційного прибутку. Не дає найбільш оптимальної ринкової ціни

При використанні ринкового (порівняльного) підходу проводиться порівняння оцінюваного бізнесу з аналогічними бізнесами, частками у власності на бізнес та цінними паперами, які були продані на ринку.

Національний стандарт 3 визначає основними методами порівняльного підходу до оцінки цілісних майнових комплексів є метод ринку капіталу та метод ринкових угод (табл. 1.6).

На наш погляд, найбільш адекватною моделлю оцінки розрахункової вартості є модель MVA, тому що вона дозволяє врахувати економічну додану вартість, яку отримає підприємство в майбутньому з урахуванням впливу фактору часу.

Таблиця 1.6

Методи оцінювання бізнесу за порівняльним підходом [22, с. 52]

Назва методу	Характеристика методу	Переваги	Недоліки
Порівняльний підхід в оцінці ринкової вартості бізнесу			
Метод галузевих коефіцієнтів	Застосовується при наявності даних по галузі. Базується на використанні рекомендованих співвідношень між ціною бізнесу підприємства і фінансовими параметрами	Дає реальну ринкову оцінку, виходячи з інформації, що отримується з ринку аналогічних компаній. Дає змогу превентивно підготувати інформаційну базу реалізації методу. Можливість залучення апарату математичної статистики і комп'ютерного моделювання	Отримання хибного результату при визначених стратегіях компанії
Метод порівняння продажів (метод ринкових угод)	Ґрунтується на використанні ціни придбання підприємства - аналога загалом чи його контрольного пакета акцій	Аналогічно до методу галузевих коефіцієнтів	Трудомісткий. Неможливо використовувати, якщо немає інформації про операції купівлі-продажу фірм-аналогів або не розвинений ринок купівлі-продажу підприємств
Метод мультиплікаторів (метод ринку капіталів)	Доцільно використовувати для оцінювання закритих компаній, акції яких не котирують на біржі. Для них використовують дані про прибутки та ціни на акції аналогічних компаній	Добрі результати при оцінці великих акціонерних товариств	Можливий невизначений результат для оцінювання закритих акціонерних товариств

При цьому потрібно враховувати суб'єкта оцінки (власника підприємства, потенційного покупця акцій підприємства, кредитора). Якщо оцінка проводиться з позиції поточного власника підприємства, то економічну додану вартість необхідно розраховувати на підставі не сумарних активів підприємства, а лише

чистих активів, що відображають внесок безпосередньо власника підприємства [51, с. 86]:

$$S_{\text{роз.влас.}} = \sum_{i=1}^T \frac{(ROE_t - r_{\text{влас.}}) \times \text{ЧА}_t}{(1 - r_{\text{влас.}})^t}, \quad (1.1)$$

де $S_{\text{роз.влас.}}$ – розрахункова вартість бізнесу підприємства з позиції його власника, грн; ЧА_t – величина чистих активів (власного капіталу) підприємства на момент часу t , грн.; ROE_t – рентабельність власного капіталу у період t , частки од.; $r_{\text{влас.}}$ – ставка вартості власного капіталу з позиції власника, частки од.

При цьому можливий альтернативний спосіб визначення розрахункової вартості підприємства з позиції його власника як сума витрат на отримання контролю над підприємством ($Z_{\text{контр}}$) та внутрішнього гудвілу власника ($\Gamma_{\text{внутр}}$) [51, с. 86]:

$$S_{\text{роз.влас.}} = Z_{\text{контр}} + \Gamma_{\text{внутр}}. \quad (1.2)$$

Більшість вітчизняних підприємств придбавались поточними їх власниками в процесі приватизації або внаслідок проведення процедури банкрутства підприємств. При цьому статутний капітал колишніх державних підприємств часто не переоцінювався, тому витрати на отримання контролю були суттєво нижчими, ніж у разі купівлі приватних підприємств.

У разі проведення банкрутства колишні власники також не мають можливості встановити справедливу ринкову вартість підприємства, тому що за законодавством їх інтереси задовольняються у останню чергу. Кредитори або керуючі санацією можуть отримати повний контроль над підприємством за умови погашення зобов'язань підприємства, забезпечених заставою, заборгованості по зарплаті та по податках. У такому разі витрати на отримання контролю включають лише суму погашення цих зобов'язань, яка може бути суттєво нижчою, ніж ринкова вартість контрольного пакету акцій цих

підприємств. Внутрішній гудвіл – це додаткова цінність (додана вартість) для власника підприємства від контролю над підприємством. Це дуже суб'єктивний показник, який неможливо визначити методом прямого рахунку. Але враховуючи те що, розрахункова вартість з позиції власника може бути визначена за формулою (1.1), внутрішній гудвіл може бути визначений непрямым методом шляхом прирівнювання формул (1.1) – (1.2). Отже, можна записати [51, с. 87]:

$$G_{внутр} = S_{роз.влас} - Z_{контр}. \quad (1.3)$$

Перевагою показника експертної вартості є можливість його застосування в умовах слаборозвинутого фондового ринку, тобто є альтернативним варіантом порівняльного підходу. Традиційно вартість за зазначеним методом визначається на основі мультиплікаторів – наприклад, співвідношення між ринковою капіталізацією та сумою операційного прибутку і амортизації. Зазначене співвідношення може бути визначене на підставі даних по інших подібних підприємствах галузі, але враховуючи слабкий рівень розвитку вітчизняного фондового ринку, для визначення мультиплікаторів доцільно залучення експертів. Традиційні ж показники прибутку, що використовуються в моделях вартості бізнесу при застосуванні порівняльного підходу вважаємо доцільним зменшувати на величину надлишку зобов'язань. Зазначений надлишок зобов'язань може бути визначений як величина, на яку потрібно зменшити величину заборгованості підприємства, щоб значення фінансових коефіцієнтів дорівнювало нормативам.

Таким чином, за результатами проведеного дослідження можна зробити наступні висновки:

- методи оцінки вартості підприємства на сучасному етапі має ряд переваг і недоліків;
- вибір непридатної моделі оцінки може призвести до переоцінки чи недооцінки бізнесу, що, зокрема, зумовлено особливостями функціонування

самої компанії, негативними змінами кон'юнктури ринку, а також неправильним формулюванням призначення оцінювання;

– жоден із наведених вище підходів та методів не є взаємовиключними, а доповнюють один одного (їх поєднання дозволяє отримати більш адекватні дані щодо вартості компанії);

– застосування розглянутих під час дослідження моделей є обов'язковою умовою при організації таких заходів, як злиття та поглинання, викуп акцій, визначення величини премій акціонерам компанії, що поглинається тощо.

Таким чином, запропоновані методи визначення вартості бізнесу дозволяють усунути ряд обмежень, пов'язаних з використанням загальноприйнятих підходів до її оцінки. Розрахункова вартість дозволяє визначити вартість бізнесу з точки зору її поточного власника, при цьому замість традиційного чистого грошового потоку застосовується показник економічної доданої вартості, визначений на підставі власного, а не усього інвестованого капіталу. Визначення експертної вартості дає можливість оцінити вартість бізнесу в умовах слаборозвиненого фондового ринку та застосовуватись для непублічних господарчих товариств. Прогнозна ринкова вартість, на відміну від традиційних методів визначення порівняльної вартості, враховує не лише тенденції фондового ринку, а й вплив репутації підприємства на його вартість. Потенційна вартість бізнесу дозволяє визначити очікувану вартість акцій підприємства, що планує вихід на міжнародний фондовий ринок.

Висновки до розділу 1

Приватна власність на землю та майно, правове забезпечення ринку нерухомості, зміни у ринкових відносинах економіки країн стали передумовами формування інституту оцінки.

Основні принципи та методи оцінки майна ґрунтуються на теорії оцінки вартості.

Комплексним критерієм сталого розвитку підприємства є його вартість, оскільки вона відображає сукупну характеристику фінансових показників

діяльності підприємства та забезпечує інтереси різних учасників ринкових відносин. Тому вартісна оцінка підприємства повинна стати важливим інструментом управління власністю. Зосередження на пошуку можливостей ефективного функціонування підприємства зумовлює необхідність формування якісної системи інформаційного забезпечення прийняття управлінських рішень у сфері вибору методів оцінки вартості підприємства та альтернатив фінансових прогнозів його розвитку.

Серед відомих у світовій практиці та визначених законодавством методичних підходів до оцінки вартості підприємства виділяють: витратний (майновий); результатний (дохідний або підхід, що базується на капіталізації доходів); порівняльний (підхід аналогів продажу).

Перед проведенням оцінки ринкової вартості підприємства варто детально вивчити кожен із методів і визначити найбільш доцільний.

На нашу думку, доцільно для оцінювання підприємств поєднувати витратний, дохідний і порівняльний підходи, що дозволить: удосконалити методологію оцінки вартості бізнесу; адекватно оцінити структуру активів відносно ринкових цін; зменшити помилки в прогнозах; оцінити вартість витрат на відновлення підприємства; точно вирахувати дохід підприємства; визначити вартість підприємства в залежності від зміни ставки капіталізації; визначити майбутні доходи в оцінюваній вартості; реальніше оцінити майбутній потенціал підприємства тощо.

РОЗДІЛ 2

ЧИННА ПРАКТИКА ОЦІНКИ МАЙНА ТА БІЗНЕСУ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

2.1. Аналіз фінансового стану підприємства як початковий етап здійснення оцінки його вартості

У сучасних економічних умовах суб'єкти господарювання самостійно визначають джерела і ресурси зростання, несуть відповідальність за ефективність їх використання. Результати в будь-якій сфері бізнесу залежать від наявності та ефективності використання фінансових ресурсів. У зв'язку з цим на сучасному етапі розвитку економіки істотно зростає пріоритетність і роль аналізу формування та використання фінансових ресурсів, основним змістом якого є комплексне системне дослідження механізму формування, розміщення і використання капіталу з метою забезпечення фінансової стабільності та фінансової безпеки підприємства.

Аналіз процесів оцінка вартості бізнесу проведемо на основі дослідження діяльності підприємства, що функціонує в аграрному секторі економіки, а саме – фермерського господарства ПП «Софіт».

Ринковий механізм господарювання надає сільськогосподарським підприємствам можливість вільного вибору організаційно-правових форм і напрямів господарювання, методів формування та використання ресурсів. Однак у ринкових умовах у кожного підприємства значно посилюється відповідальність перед власниками, інвесторами, кредиторами, державою щодо ефективного використання фінансових ресурсів. Таким чином, ефективність стає ключовим фактором підприємницького успіху.

На даний час аграрні підприємства не забезпечені повністю фінансовими ресурсами, що призводить до неефективності й водночас неспроможності їх діяльності. Існує два основних джерела формування фінансових ресурсів – власний і залучений капітал. До власних джерел належать ті, які формуються під час заснування підприємства та за рахунок власних чи прирівняних до них

коштів, а за до позикових – ті, що мобілізуються на фінансовому ринку та надходять у порядку розподілу грошових надходжень.

У повноцінному забезпеченні підприємства фінансовими ресурсами важливе місце належить самофінансуванню. Самофінансування – це форма фінансового забезпечення діяльності підприємства, яка передбачає підвищення ролі власних фінансових ресурсів у формуванні капіталу суб'єкта господарювання. При їх нестачі підприємство вдається або до скорочення своїх витрат, або до збільшення власного капіталу за рахунок емісії цінних паперів чи збільшення прибутку. Самофінансування застосовують підприємницькі структури, які діють на засадах комерційного або господарського розрахунку, а його джерелом є кошти у грошовій формі, що вивільнилися в результаті закінчення окремих циклів кругообігу капіталу [52, с. 279].

Кожне підприємство здійснює свою діяльність у першу чергу за рахунок власного капіталу. Дослідження рівня самофінансування фермерського господарства ПП «Софіт» проведено в табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Рівень самофінансування фермерського господарства ПП «Софіт»

Показник	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	Відхилення 2017 р. до 2013 р., пунктів
Коефіцієнт фінансової стійкості	22,98	12,37	17,13	22,40	9,34	-22,9
Коефіцієнт самофінансування	7,66	3,24	4,76	3,85	2,24	-5,42
Коефіцієнт стійкості процесу самофінансування	0,33	0,26	0,28	0,17	0,24	-0,09
Рентабельність процесу самофінансування, %	33,4	26,2	27,8	24,0	17,2	-16,2
Коефіцієнт незалежності	0,96	0,93	0,94	0,96	0,90	-0,06
Коефіцієнт маневреності	0,67	0,75	0,80	0,80	0,82	0,15

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності фермерського господарства ПП «Софіт»

Як свідчать результати аналізу, підприємство здатне самостійно здійснювати фінансування власної діяльності. Коефіцієнт фінансової стійкості свідчить про наявність у підприємства стійких джерел фінансування своєї

діяльності, оскільки величина власного капіталу у 2017 році у 9,3 разу перевищувала зобов'язання підприємства, причому це найнижче значення показника за досліджуваний період. Значення коефіцієнта самофінансування, який характеризує запас фінансової міцності підприємства, має тенденцію до зниження, однак все ще засвідчує достатній обсяг власних джерел фінансування, які у 2017 році у 2,2 разу перевищує величину запозичених коштів. Значення коефіцієнта стійкості процесу самофінансування показує частку власних коштів, направлених на розширене фінансування і, за даними фермерського господарства ПП «Софіт», засвідчує зниження такої частки впродовж 5 років, що означає зниження стійкості процесу самофінансування на підприємстві. Рентабельність процесу самофінансування є не що інше, як рентабельність використання власних коштів. Рівень рентабельності показує величину сукупного чистого доходу (чистого прибутку та амортизації), отриманого з 1 грн. вкладених власних фінансових ресурсів, котра потім може бути використана на самофінансування. На даному підприємстві значення цього коефіцієнта знаходиться на задовільному рівні і становить 33,4% у 2013 р. і 17,2% у 2017 р. Це означає, що з 1 грн. вкладених власних коштів підприємство отримало у 2016 р. 17 коп. доходу проти 33 коп. у 2013 р. Забезпечення фінансовими ресурсами із внутрішніх джерел формування фінансових ресурсів фермерського господарства ПП «Софіт» за останні 5 років покращилося втричі (табл. 2.2).

Проблема формування, ефективного використання та розширеного відтворення ресурсного потенціалу підприємств агропромислового комплексу є найбільш складною і надзвичайно актуальною, враховуючи, що діяльність сільськогосподарських підприємств спрямована на виконання найголовнішої функції – життєзабезпечення суспільства.

Негативними характеристиками складу внутрішніх джерел фінансування діяльності підприємства можна вважати відсутність резервного фонду та щорічне збільшення розміру дебіторської заборгованості (за підсумками 2013-2017 рр. – у 3,7 разу).

Таблиця 2.2

Динаміка внутрішніх джерел фінансових ресурсів фермерського господарства ПП «Софіт», тис. грн.

Показник	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	Відхилення 2017 р. до 2013 р., разів
Статутний капітал	35	35	35	35	35	-
Пайовий капітал	280	238	238	238	-	-
Додатковий капітал	3773	3773	3773	3773	3773	-
Неоплачений капітал	-	-	-	-	238	-
Нерозподілений прибуток	10555	15145	21827	26513	35228	3,3
Амортизація	339	434	505	567	653	1,9
Дебіторська заборгованість	6996	11300	16267	18717	25542	3,7
Всього	21978	30925	42645	49843	65469	3,0

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності фермерського господарства ПП «Софіт»

Крім внутрішніх джерел формування капіталу, на підприємстві тимчасові потреби в коштах задовольняються з зовнішніх або позичкових джерел (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Динаміка зовнішніх джерел фінансових ресурсів фермерського господарства ПП «Софіт», тис. грн.

Показник	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	Відхилення 2017 / 2013 рр., %
Довгострокові кредити банків та довгострокові фінансові зобов'язання	400	200	-	-	-	-
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	128	805	662	183	2188	17,1
Поточні зобов'язання за розрахунками:						
з бюджетом	23	455	707	802	772	33,6
зі страхування	23	11	39	44	87	3,8
з оплати праці	63	80	102	90	183	2,9
із внутрішніх розрахунків	-	-	-	245	980	-
Всього	584	1551	1510	1364	4210	7,2

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності фермерського господарства ПП «Софіт»

Як свідчать дані таблиці 2.3, підприємство в останні роки не використовує кредити банків для фінансування своєї діяльності, як довгострокові, так і короткострокові. Збільшення величини заборгованості підприємства за іншими статтями свідчить про зниження спроможності або самостійно здійснювати процес виробництва, або вчасно розраховуватись за платежами. Загалом заборгованість підприємства за п'ять років зросла у 7,2 разів, зокрема, найбільш відчутне збільшення відбулося у сфері розрахунків з бюджетом – тут сума поточних зобов'язань зросла за аналізований період у 3 рази.

Фінансовий стан підприємства знаходиться в прямій залежності від ефективності його діяльності. Незадовільний фінансовий стан підприємства призводить до зниження припливу зовнішніх фінансових надходжень, що відображається на об'ємі випуску продукції, тобто на величині фінансових ресурсів, які виробляються. Однак вмiле маневрування фінансовими ресурсами, що є в розпорядженні підприємства, та ефективне їх використання дає можливість підприємству покращити його фінансовий стан.

Представлений аналіз складу і структури фінансових ресурсів дає реальне уявлення щодо їх стану у фермерському господарстві ПП «Софіт», дозволяє проводити подальше дослідження ефективності управління фінансовими ресурсами та є основою для розробки напрямків щодо оптимізації фінансових ресурсів на підприємстві.

У широкому розумінні «ефективний» означає такий, що приносить певну віддачу. Ефективне використання фінансових ресурсів має означати не тільки одержання максимальної віддачі від них, але й правильний розподіл їх вкладення, що забезпечить тим самим оптимальне співвідношення ресурсів з метою одержання максимального результату від їх використання.

Найбільш істотним у розробленій в попередні роки теорії ефективності, є питання про вибір критерію ефективності. Під критерієм соціально-економічної ефективності розумілася міра або ступінь досягнення заданої соціально-економічної мети в результаті здійснення окремого господарського заходу чи їх системи. Критерій повинний був показувати, якою мірою або ступенем

здійснення господарських заходів він наближає суспільство до досягнення соціально-економічної мети його розвитку.

Л.М. Худолій вважає, що критерієм ефективності використання фінансових ресурсів підприємства є максимальне зростання доходу від залучених у виробництво наявних ресурсів визначеного призначення, за умови найбільш повного їх використання й оптимального співвідношення [26, с. 140]. При цьому під доходом підприємства автор розуміє суму повних амортизаційних відрахувань, заробітної плати і прибутку. А.К. Гаппоева таким критерієм, що найбільш повно відображає вплив ефективності сформованої структури джерел фінансування на підвищення прибутковості вкладених власниками коштів, вважає максимізацію фінансової рентабельності підприємства при збереженні його фінансової стійкості [13, с. 9].

І.О. Бланк та І.М. Рєпіна виділяють наступні основні напрямки оцінки ефективності формування і використання фінансових ресурсів підприємства: оцінка можливості утворення фінансових ресурсів і їх застосування для придбання активів у відповідності зі стратегією і тактикою економічного розвитку підприємства та оцінка економічної ефективності функціонування фінансових ресурсів.

Для оцінки можливості утворення фінансових ресурсів і їх використання в процесі придбання активів автори пропонують визначати дві групи показників.

1. Показники, які характеризують можливості утворення фінансових ресурсів, а саме: абсолютна зміна величини і темп зміни сукупних фінансових ресурсів; абсолютна зміна величини і темп зміни власних фінансових ресурсів; абсолютна зміна і темп зміни базової частини власного капіталу (статутного і додаткового капіталу); абсолютна зміна величини і темп зміни резервного капіталу; абсолютна зміна і темп зміни величини нерозподіленого прибутку; коефіцієнт забезпечення підприємства власними фінансовими ресурсами; коефіцієнт позикового фінансування підприємства. Зазначені показники мають істотне значення для оцінки можливості формування фінансових ресурсів. Їх динаміка у фермерському господарстві ПП «Софіт» наведена у табл. 2.4.

Таблиця 2.4

Показники можливості утворення фінансових ресурсів у фермерському господарстві ПП «Софіт»

Показник	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.
Абсолютна зміна величини фінансових ресурсів, тис. грн	-	+9914	+11679	+15767	+9757
Темп зміни сукупних фінансових ресурсів, %	-	143,9	136,0	135,7	116,3
Абсолютна зміна базової частини власного капіталу, тис. грн.	-	0,0	0,0	0,0	0,0
Темп зміни базової частини власного капіталу, %	-	0,0	0,0	0,0	0,0
Абсолютна зміна нерозподіленого прибутку, тис. грн.	-	+4590	+6682	+13401	+8715
Темп зміни нерозподіленого прибутку, %	-	143,5	144,1	121,5	132,9
Коефіцієнт забезпечення власними фінансовими ресурсами	0,39	0,70	0,76	0,64	0,74
Коефіцієнт позикового фінансування	0,04	0,07	0,06	0,04	0,10

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності фермерського господарства ПП «Софіт»

З даних таблиці 2.4 видно, що темпи збільшення фінансових ресурсів зменшуються з року в рік. Це зумовлюється зниженням темпів зміни нерозподіленого прибутку як основного джерела утворення фінансових ресурсів поряд з відсутністю будь-яких змін у вартості базової частини власного капіталу.

Другою групою показників оцінки ефективності використання фінансових ресурсів є показники, які характеризують зміну величини фінансування активів підприємства, а саме:

- абсолютна зміна величини необоротних активів;
- темп зміни самофінансування необоротних активів;
- абсолютна зміна величини оборотних активів;
- темп зміни самофінансування оборотних активів.

Запропоновані показники характеризують використання фінансових ресурсів в процесі формування як необоротних, так і оборотних активів. Динаміку названих показників проаналізовано в табл. 2.5.

Приріст даних показників означає, що суб'єкт господарювання здійснює розширене відтворення. Результати розрахунків показали, що абсолютні прирости необоротних та оборотних активів щорічно збільшуються, за винятком 2014 р, коли спостерігалось зменшення вартості необоротних активів на 46 тис. грн. Поряд з цим, темп росту самофінансування необоротних активів має тенденцію до зниження, щодо самофінансування оборотних активів, то у 2017 р. має місце зниження даного показника у порівнянні як з 2013 р., так і з попереднім 2016 р. є обмеженими.

Таблиця 2.5

**Показники, що характеризують зміну величини фінансування активів
фермерського господарства ПП «Софіт» у 2013-2017 рр.**

Показник	2013 р	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.
Абсолютна зміна величини необоротних активів, тис. грн	+342	-46	+384	+928	+1211
Темп зміни самофінансування необоротних активів, %	161,4	148,3	132,9	0,0	109,2
Абсолютна зміна величини оборотних активів, тис. грн.	+3856	+5507	+6257	+3612	+10410
Темп самофінансування оборотних активів, %	107,7	93,9	102,2	101,1	92,6

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності фермерського господарства ПП «Софіт»

Ефективне використання фінансових ресурсів відіграє велику роль у забезпеченні нормалізації роботи підприємства, підвищенні рівня рентабельності господарювання та залежить від дії множини факторів. У сучасних умовах великий негативний вплив на ефективність використання фінансових ресурсів мають фактори кризового стану економіки, що існують незалежно від дій підприємства. Разом з тим, підприємства мають внутрішні резерви підвищення ефективності їх використання, на які воно може впливати. До них належать: використання тривалих господарських зв'язків; удосконалення системи розрахунків; раціональна організації продажу; систематичний контроль за оборотністю коштів у розрахунках.

Як видно з розрахунків, ефективність використання фінансових ресурсів у фермерському господарстві ПП «Софіт» поступово знижується. Про це свідчить зменшення їх віддачі у 2017 році в порівнянні з 2013 роком на 36%. Зменшилась також сума прибутку, що була отримана на 100 грн. фінансових ресурсів – на 7,5 грн.

Таблиця 2.6

Показники ефективності використання фінансових ресурсів фермерського господарства ПП «Софіт» за період 2013-2017 рр.

Показник	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.
Дохід (виручка) від реалізації продукції, робіт, послуг, тис. грн.	10130	12428	17419	15227	19487
Прибуток, тис. грн.	4545	2072	2903	2538	8775
Вартість фінансових ресурсів з усіх джерел, тис. грн.	22562	32476	44155	49843	69679
Ресурсовіддача, грн.	0,44	0,38	0,39	0,31	0,28
Прибутковість фінансових ресурсів, %	20,1	6,3	6,6	5,1	12,6

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності фермерського господарства ПП «Софіт»

Так як загалом підприємства можуть мати при достатньо високих показниках віддачі фінансових ресурсів низькі показники прибутковості, або навпаки, то виникає потреба комплексної оцінки ефективності їх використання.

З цією метою розраховано комплексний (інтегральний) показник ефективності, який відображає середній умовний ефект у вигляді виручки, прибутку, що припадає на кожну гривню фінансових ресурсів. У нашому випадку інтегральний показник ефективності використання фінансових ресурсів розраховано з метою виявлення загального напрямку зміни показників їх використання. Динаміка його (рис. 2.1) засвідчує, що найвище значення показника було досягнуте у 2013 році, після чого почався спад.

Дослідимо вплив обсягу фінансових ресурсів та ефективності їх використання на обсяг виручки від реалізації та прибутку у фермерському господарстві ПП «Софіт» в таблиці 2.7.

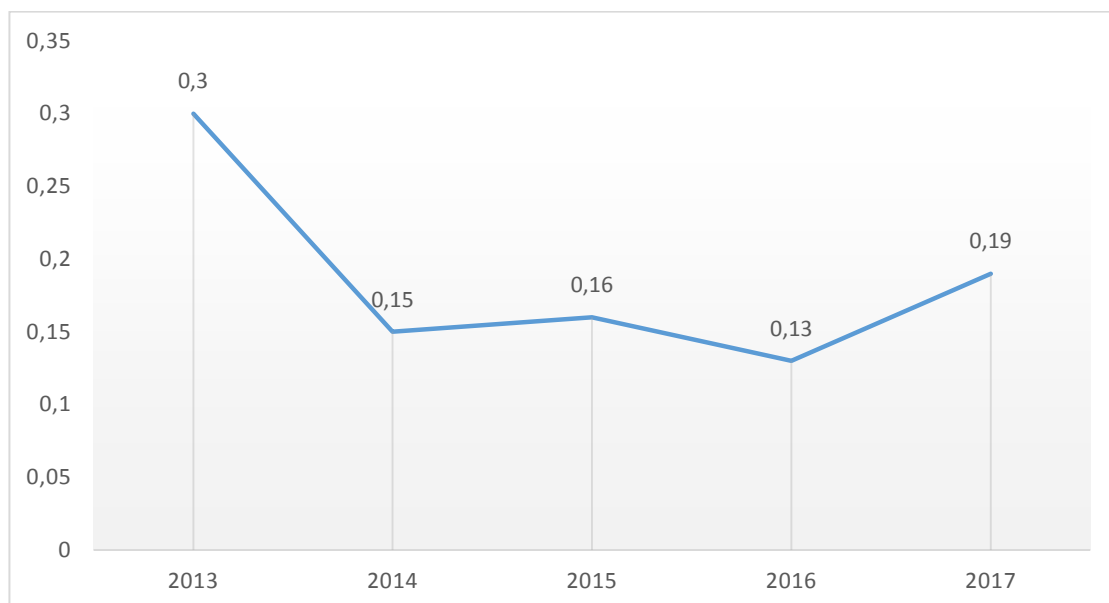


Рис. 2.1. Динаміка інтегрального показника ефективності використання фінансових ресурсів у фермерському господарстві ПП «Софіт», грн.

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності фермерського господарства ПП «Софіт»

Таблиця 2.7

Вплив факторів ефективності використання фінансових ресурсів на показники діяльності фермерського господарства ПП «Софіт»

Показник	2013 р.	2017 р.	Скоригований показник	Відхилення		
				всього	у т. ч. за рахунок зміни	
					обсягу фінансових ресурсів	ефективності використання фінансових ресурсів
Прибуток (збиток), тис. грн.	4545	8775	14005	+4230	+9460	-5230
Виручка від реалізації, тис. грн.	10130	19487	30659	+9357	+20529	-11172
Обсяг фінансових ресурсів, тис. грн.	22562	69679	69679	+47117	-	-
Віддача фінансових ресурсів, грн.	0,44	0,28	0,44	-0,16	-	-
Прибутковість фінансових ресурсів, %	20,1	12,6	20,1	-7,5	-	-
Інтегральний показник ефективності використання фінансових ресурсів, грн.	0,30	0,19	-	-0,11	-	-

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності фермерського господарства ПП «Софіт»

Аналіз показав, що збільшення виручки від реалізації у 2017 році порівняно з 2013 роком є наслідком збільшення обсягу фінансових ресурсів, вплив фактору становить 20529 тис. грн. Під впливом зниження ефективності використання даного виду ресурсів недоотримано виручки обсягом 11172 тис. грн. У 2017 році підприємство отримало 8775 тис. грн прибутку. Відносно 2013 року сума прибутку збільшилась на 4230 тис. грн. головним чином за рахунок збільшення вартості фінансових ресурсів. Зниження прибутковості використання фінансових ресурсів призвело до зменшення можливої суми прибутку в розмірі 5230 тис. грн.

Важливою є розробка системи критеріїв, з допомогою яких оцінюються переваги й недоліки залучення позичкового та власного капіталу, зовнішніх і внутрішніх джерел фінансування. До основних критеріїв належать такі:

1. Прибуток і рентабельність. Слід передбачити, як вплине певна форма фінансування на результати діяльності підприємства. При цьому необхідно виходити з того, що рентабельність активів підприємства має перевищувати вартість залучення капіталу, а також, що зростання частки заборгованості в структурі капіталу в окремих випадках може привести до підвищення прибутковості підприємства, а в інших – до її зниження.

2. Ліквідність. Фінансист має розрахувати, як вплине форма фінансування на рівень теперішньої та майбутньої платоспроможності підприємства. Доцільним при цьому вважається розрахунок показника дюрації, який характеризує середній строк непогашеної заборгованості за основною сумою боргу та процентами. Слід враховувати також можливості пролонгування строків повернення фінансових ресурсів, санкції за порушення умов залучення коштів.

3. Незалежність. Вибираючи форму фінансування, слід прогнозувати, як це вплине на рівень самостійності підприємства при використанні коштів, на збереження інформаційної незалежності та контроль над підприємством у цілому. Крім того, необхідно виявляти можливі ризики, зокрема, ризик порушення структури капіталу.

4. Накладні витрати, пов'язані із залученням коштів. Наприклад, витрати на обов'язкові аудиторські перевірки тощо.

5. Мінімізація оподаткування. Доцільно вибирати таку форму фінансування, яка дасть найбільший ефект з точки зору зменшення податкових платежів. Податковий фактор слід розглядати у контексті його впливу на вартість залучення капіталу в цілому. Наприклад, при мобілізації коштів шляхом збільшення статутного капіталу необхідно враховувати, що пов'язані з цим накладні витрати зменшують об'єкт оподаткування, проте дивіденди, які є платою за використання власного капіталу, слід сплачувати за рахунок чистого прибутку після оподаткування. Проценти за користування позичками відносяться на валові витрати, однак вони можуть бути занадто високими. Використовуючи як джерело фінансування нерозподілений прибуток, підприємство практично уникає витрат на мобілізацію коштів.

6. Об'єктивні обмеження: відсутність кредитного забезпечення, необхідного для залучення позичок, низький рівень кредитоспроможності, законодавчі обмеження щодо використання тієї чи іншої форми фінансування, договірні обмеження тощо.

Метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності передбачає використання механізму фінансового левериджу. При цьому для розрахунку ефекту фінансового левериджу використовують таку формулу:

$$EFL = (1 - C_{пп}) \times (KBRa - BK_{пк}) \times (PK / BK), \quad (2.1)$$

де $C_{пп}$ – ставка податку на прибуток; $KBRa$ – коефіцієнт валової рентабельності активів, %; $BK_{пк}$ – середній розмір відсотків за кредит, сплачених підприємством за використання позикового капіталу, %; PK – середня сума використаного підприємством позикового капіталу; BK – середня сума власного капіталу підприємства [79, с. 134].

Дія фінансового важеля полягає у тому, що підприємство, використовуючи позичені кошти, змінює чисту рентабельність власного капіталу і свої дивідендні можливості. Коли підприємство бере борг, то воно зобов'язується сплатити відсотки і в майбутньому погасити суму боргу. Ці відсотки вираховують з оподаткованого прибутку і збільшують його величину для інвесторів. Однак чим більше боргів має підприємство у структурі свого капіталу – тим вищий фінансовий ризик. Це означає, що, незалежно від рівня доходу від своїх операцій, підприємство має сплачувати як основну суму боргу, так і відсотки за нього, коли настає термін погашення. На практиці такі дослідження треба використовувати при прийнятті рішень про структуру капіталу.

Таблиця 2.8

Характеристика ефекту фінансового важеля для фермерського господарства ПП «Софіт» у 2013-2017 рр.

Показник	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.
Коефіцієнт валової рентабельності активів, %	29,7	22,1	24,4	14,7	20,2
Середня розрахункова ставка відсотку для юридичних осіб	26,0	28,0	24,0	24,0	26,0
Позикові джерела фінансових ресурсів, тис. три.	584	1551	1510	1364	4210
Власні джерела фінансових ресурсів, тис. грн.	21978	30925	42645	49843	65469
Диференціал фінансового важеля	3,7	-5,9	0,4	-9,3	-5,8
Плече фінансового важеля	0,03	0,05	0,04	0,03	0,06
Ефект фінансового важеля	0,11	-0,30	0,02	0,28	0,35

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності фермерського господарства ПП «Софіт»

На основі даних, представлених в таблиці 2.8, можна зробити наступні висновки: так як диференціал фінансового важеля є головною умовою, що формує позитивний ефект фінансового важеля, за рахунок перевищення валової рентабельності активів над середньою ставкою відсотку за кредит дало змогу отримати позитивний диференціал, а відповідно і ефект фінансового важеля в 2013, 2015, 2017 рр.

Ще однією важливою складовою ефекту фінансового важеля є відношення позикового та власного капіталу – плече фінансового важеля, яке помножує

позитивний чи негативний ефект диференціалу. Аналізуючи динаміку даного показника варто зазначити, що в аналізованому періоді поряд зі зменшенням диференціалу відбулося збільшення відношення позикового та власного капіталу, що в свою чергу також призвело до збільшення ефекту фінансового важеля.

В 2017 році ефект фінансового важеля зріс до значення 0,35, що є найвищим за п'ять аналізованих років.

Найнижчим значення даного показника було в 2014 році, коли підприємство мало найвищу заборгованість за довгостроковими кредитами – 400 тис. грн.

Таким чином, в процесі розв'язання проблеми формування фінансових ресурсів одним з важливих питань, які доводиться вирішувати підприємству, є співвідношення часток внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування.

Таке співвідношення слід визначати на підставі оцінки очікуваної норми прибутку на власний капітал, який підприємство використовує в процесі виробництва, та відсоткової ставки за кредит. Перевищення останнього показника над першим зумовлює доцільність надання переваги використанню власних коштів і зменшення частки позикового капіталу, що сприятиме зростанню рівня рентабельності власного капіталу.

Визначення ефекту фінансового левериджу при розрахунку норми прибутку на власний капітал дозволяє визначити граничну ставку відсотка, вище якої недоцільно використовувати кошти із зовнішніх джерел на платній основі. Позитивне значення диференціалу фінансового левериджу, що розраховується як різниця між нормою прибутку на авансований капітал та відсотковою ставкою за кредит, означає, що додаткове залучення позикового капіталу підвищуватиме рентабельність власного капіталу, і навпаки.

З метою формулювання остаточних висновків необхідно визначити зміну значень диференціалу фінансового левериджу, що показує, яка ставка відсотку за кредит може бути прийнятною для господарства в разі залучення ним позикового капіталу на платній основі для фінансування.

Розрахунок норми прибутку на авансований капітал свідчить, що при прийнятті рішення про фінансування господарської діяльності досліджуваному підприємству слід надавати перевагу використанню власних коштів (табл. 2.9).

Таблиця 2.9

Розрахунок норми прибутку на авансований капітал фермерського господарства ПП «Софіт» у 2017 році

№ п/п	Показники	Значення показника
1.	Авансований капітал без вартості землі, тис. грн	43544
2.	Площа ріллі, га	2603
3.	Нормативна грошова оцінка ріллі, грн. за 1 га	12396
4.	Авансований капітал з врахуванням вартості землі, тис. грн.	75811
5.	Операційний прибуток, тис. грн.	8775
6.	Норма прибутку на авансований капітал, %	11,6

Джерело: складено автором на основі фінансової звітності фермерського господарства ПП «Софіт»

У цілому, можна зробити висновок, що раціональне використання вільних фінансових ресурсів, поєднання внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування виробничої діяльності, пошук найефективніших напрямів фінансування сприятиме зміцненню фінансової стійкості досліджуваного товариства та підвищенню рівня його прибутковості.

Ефективне управління забезпеченням фінансовими ресурсами сільгосп підприємств полягає у визначенні достатнього рівня і структури активів підприємства, які необхідні йому для отримання запланованих обсягів реалізації продукції та у визначенні обсягів і структури джерел фінансування цих активів. Тобто, можна виділити п'ять основних завдань в організації забезпечення фінансовими ресурсами: визначення потреби підприємства у фінансових ресурсах, формування оптимальної структури фінансових ресурсів, ефективне використання фінансових ресурсів, створення умов для досягнення постійної платоспроможності та прибутковості виробничої діяльності, управління фінансовими потоками, забезпечення фінансової рівноваги та стійкості.

В сільськогосподарських підприємствах, проблеми формування фінансових ресурсів тісно переплітаються із ефективністю їх використання.

Світовий досвід розвинених країн підтверджує тезу про те, що планування можна замінити прогнозуванням лише в умовах країни, в якій успішно функціонує економіка і загальний економічний стан стабільний. Якщо економіка в кризі, з якої необхідно вийти, то одним із головних шляхів є застосування планування. Це підтверджує досвід розвинутих країн Латинської Америки, Південної Кореї, Тайланду, Тайваню та інших.

Фінансове планування є процесом розробки системи фінансових планів і планових (нормативних) показників по забезпеченню розвитку підприємства необхідними фінансовими ресурсами і підвищенню ефективності його фінансової діяльності в майбутньому періоді. За допомогою планування фінансів менеджер визначає, якою стане в майбутньому діяльність підприємства залежно від очікуваного економічного, конкурентного, технічного і правового середовища.

Приблизний склад розділів плану формування та використання фінансових ресурсів фермерського господарства ПП «Софіт» наведений на рис. 2.2.

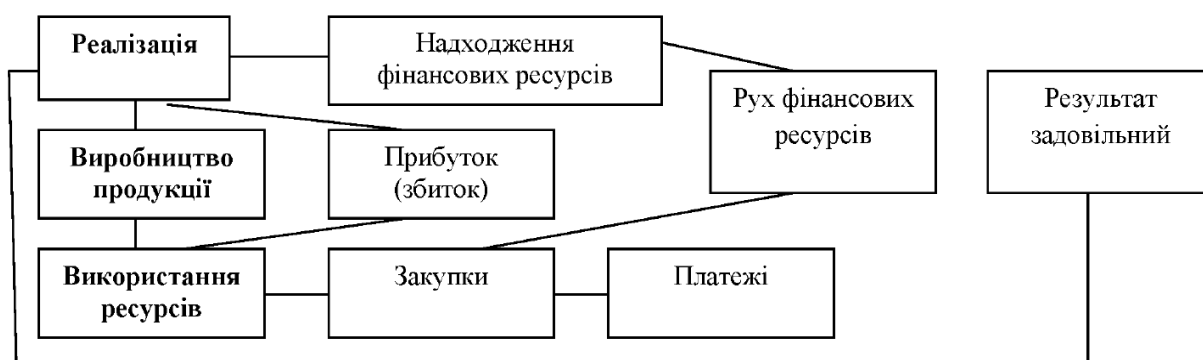


Рис. 2.2. Схема послідовного планування процесів формування та використання фінансових ресурсів фермерського господарства ПП «Софіт»

Фінансове планування в сільськогосподарському підприємстві базується на використанні трьох основних його систем, кожній з яких властиві певний період і свої форми реалізації його результатів (табл. 2.10).

Всі системи фінансового планування знаходяться у взаємозв'язку і реалізуються в певній послідовності.

Таблиця 2.10

Системи фінансового планування і форми реалізації його результатів в сільськогосподарських підприємствах [3, с. 155]

Системи фінансового планування	Форми реалізації результатів фінансового планування	Період планування
Прогнозування фінансової діяльності	Розробка загальної фінансової стратегії і фінансової політики по основних напрямках фінансової діяльності підприємства	до 3-х років
Поточне планування фінансової діяльності	Розробка поточних фінансових планів по окремих аспектах фінансової діяльності	1 рік
Оперативне планування фінансової діяльності	Розробка і доведення до виконавців бюджетів, платіжних календарів і інших форм оперативних планових завдань зі всіх основних питань фінансової діяльності	місяць, квартал

Первинним початковим етапом планування є прогнозування основних напрямів і цільових параметрів фінансової діяльності шляхом розробки загальної фінансової стратегії підприємства, яка покликана визначати завдання і параметри поточного фінансового планування. бюджетів по всіх основних аспектах фінансової діяльності підприємства.

Підсумовуючи і систематизуючи наведені заходи підвищення ефективності використання фінансових ресурсів сільськогосподарськими підприємствами, як стратегічного напрямку управління фінансовими ресурсами, слід оцінити їх пріоритетність при реалізації у практичній діяльності фермерського господарства ПП «Софіт» (табл. 2.11).

Таблиця 2.11

Пріоритетні напрями підвищення ефективності використання фінансових ресурсів фермерського господарства ПП «Софіт»

Напрями підвищення ефективності використання фінансових ресурсів	Форми реалізації
Планування	Розробка стратегічних, поточних, оперативних планів
Оптимізація податкової політики	Застосування податкових пільг
Балансування фінансових потоків	Прискорення кругообігу
Управління ризиками	Створення резервів; диверсифікація; лімітування; бюджетування; хеджування; страхування

Продовження табл. 2.11

Удосконалення системи розрахунків і платежів	Здійснення факторингових операцій Надання цінкових знижок за умови негайного розрахунку за реалізовану продукцію Своєчасна інкасація дебіторської заборгованості Пролонгування угод з покупцями Залучення примусового стягнення боргів Сплата відсотків, штрафів, санкцій
Акумуляція фінансових ресурсів	Створення запасів Розміщення фінансових ресурсів у високоліквідних активах
Облік і контроль	Удосконалення організаційної структури, розробка посадових інструкцій, відповідальності
Поглиблення аналізу	Визначення рівня вартості окремих складових фінансових ресурсів
Вдосконалення критеріїв оцінки використання фінансових ресурсів	Розробка оціночних показників, що характеризують ефективність використання фінансових ресурсів
Система норм і нормативів	Оптимізація обсягу, складу і структури фінансових ресурсів за окремими їх складовими
Оптимізація використання фінансових ресурсів в операційній діяльності	Комплексне використання сировини, що спрямоване на збільшення асортименту та обсягів виробництва продукції Орієнтування на виробництво рентабельних видів продукції Моніторинг виробничих запасів

Підсумовуючи, слід зазначити, що розвиток ринкових відносин та запровадження комерційних засад потребують від підприємств нових підходів до формування їх фінансових ресурсів. Скорочення обсягів бюджетних субсидій посилює роль прибутку, амортизаційних відрахувань та позичкових коштів у структурі фінансового забезпечення підприємницької діяльності у сільському господарстві. Це змушує виявляти ініціативу та винахідливість при формуванні джерел отримання фінансових ресурсів на власне функціонування й розвиток та їх ефективному використанні, що в кінцевому рахунку визначають фінансовий стан господарюючих суб'єктів: платоспроможність, ліквідність, фінансову стійкість.

2.2. Експертна оцінка вартості підприємства

Оцінка підприємства здійснюється, як правило, на базі ринкової вартості – ймовірної суми грошей, за яку можливі купівля-продаж об'єкта оцінки на ринку.

Проблематика використання методів оцінки в рамках ринкового підходу зумовлена тим, що в Україні реальні ціни купівлі-продажу підприємств в офіційній статистиці відображаються досить рідко, а фондовий ринок не досить розвинутий.

Оцінку вартості аналізованого підприємства можна здійснити з використанням дохідного підходу, який ґрунтується на визначенні теперішньої вартості очікуваної вигоди (доходів, грошових потоків) від володіння корпоративними правами підприємства. В основі підходу лежить теза, що метою вкладання капіталу інвестором у купівлю підприємства передусім є отримання стабільних доходів.

При оцінці вартості підприємства за цим підходом дані про вартість, склад і структуру активів безпосередньо не впливають на оцінку, а використовується лише інформація про здатність активів генерувати доходи. Такий методологічний підхід за своєю природою є однотипним з методологією оцінки доцільності інвестицій на базі концепції зміни вартості грошей у часі.

Метод дисконтування грошових потоків (DCF) побудований на концепції теперішньої вартості майбутнього Cash-flow оцінюваного підприємства в розрізі окремих періодів.

Згідно з методом дисконтування грошових потоків вартість об'єкта оцінки прирівнюється до сумарної теперішньої вартості майбутніх чистих грошових потоків або дивідендів, які можна отримати в результаті володіння підприємством, зменшеної на величину зобов'язань підприємства та збільшеної на вартість надлишкових активів.

Виокремлюють два підходи: Entity (брутто-вартість – на базі сукупного капіталу) та Equity (нетто-вартість – на базі власного капіталу). У нашому випадку структура капіталу підприємства є задовільною і воно не перевантажене боргами, тому використаємо брутто-підхід. Якби баланс підприємства було

переобтяжено боргами, то об'єктивність оцінки забезпечувалася використанням Equity-підходу.

Отже, застосувавши ставку дисконтування до прогнозованої суми чистого грошового потоку за окремі періоди, отримаємо вартість підприємства (брутто). Різниця між цією вартістю та сумою позичкового капіталу відповідає чистій вартості підприємства (нетто). Ринкова ж вартість власного капіталу дорівнює ринковій ціні корпоративних прав оцінюваного підприємства, тобто ціні, за яку його можна продати.

Для здійснення розрахунків цим методом нам слід визначитися з чотирма базовими величинами:

1. Часовий горизонт, на який поширюватимуться розрахунки.
2. Обсяг очікуваного Cash-flow у розрізі окремих прогнозних періодів.
3. Ставка дисконтування, яку слід використовувати для приведення майбутніх грошових потоків до теперішньої вартості.
4. Залишкова вартість підприємства.

Вибір прогнозного горизонту, який враховується при оцінці вартості підприємства, значною мірою залежить від цілей оцінки. На практиці виходять з періоду корисної експлуатації об'єкта.

В загальному вигляді оцінка вартості підприємства включає наступні етапи: укладання договору на проведення оцінки вартості підприємства; збір вихідної інформації про об'єкт оцінки; вибір та обґрунтування методології оцінки; застосування методичних підходів, методів та оцінних процедур; проведення аудиторської перевірки та інвентаризації майна (якщо це передбачено законодавством чи обраним методологічним підходом); узгодження результатів оцінки, отриманих із застосуванням різних методичних підходів і методів оцінки; складання звіту про оцінку підприємства та висновку про вартість об'єкта оцінки на дату оцінки; затвердження результатів оцінки; рецензування звіту про оцінку.

Для оцінки вартості підприємства на базі DCF найдоцільнішим є використання показника Free Cash-flow, який характеризує сумарну величину

чистих грошових потоків підприємства в результаті операційної та інвестиційної діяльності. Зрозуміло, що прогнозні показники FCF повинні ґрунтуватися на прогнозних звітах про фінансові результати та прогнозних показниках балансу. Очікувані доходи будемо обчислювати з урахуванням особливостей діяльності підприємства, перспектив його розвитку, галузевої специфіки та ряду інших економічних факторів.

Окремими вітчизняними методиками рекомендується помилковий підхід, згідно з яким за базу для дисконтування пропонується брати чистий Cash-flow по підприємству від усіх видів діяльності - операційної, інвестиційної та фінансової. Саме останній показник зумовлює хибність розрахунків, оскільки фінансовий Cash-flow визначається з урахуванням виплати дивідендів, повернення внесків інвесторів тощо. Для дисконтування ж слід приймати саме величину грошового потоку, на яку можуть претендувати інвестори, що й характеризується показником FCF.

Обчислимо вартість підприємства за методом дисконтування Cash-Flow (табл. 2.12).

Таблиця 2.12

Оцінка вартості ПП «Софіт» за методом дисконтування Cash-Flow

Показники	Роки			Відхилення			
				Абсолютні, тис. грн.		Відносні, %	
	2015	2016	2017	2016 / 2015	2017 / 2016	2016 / 20015	2017 / 2016
Фінансові результати							
Чистий дохід	2697,7	3638,9	3482,6	+941,2	-156,3	134,9	95,7
Витрати	1387,8	1576,2	1461,7	+188,4	-114,5	113,6	92,7
Фінансові результати від операційної діяльності	938,0	1805,6	2020,7	+867,6	+215,1	192,5	111,9
Чистий прибуток підприємства	1660,7	2372,7	2200,5	+712	-172,2	142,9	92,7

Продовження табл. 2.12

Показники балансу							
Необоротні активи	240,2	1102,7	2993,4	+862,5	+1890,7	459,1	271,5
Амортизація необоротних активів	122,0	260,7	543,4	+138,7	+282,7	213,7	208,4
Оборотні активи	4394,6	5406,9	5451,2	+1012,3	+44,3	123,1	100,8
Власний капітал	4133,3	6506,0	8704,8	+2372,7	+2198,8	157,4	133,8
Позиковий капітал	501,5	3,6	21,9	-497,9	+18,3	0,7	608,3
Валюта балансу	4634,8	6509,6	8726,7	+1874,8	+2216,5	140,5	134,1
Показники Cash-Flow							
Free Cash-Flow	1060,0	2066,3	2564,1	+1006,3	+497,8	194,9	124,1
Ставка дисконтування	22,7	27,7	23,2	5,0	-4,5	122,0	83,8
Коефіцієнт дисконтування	0,81	0,62	0,53	-0,19	-0,09	76,5	85,5
Сумарна теперішня вартість грошових потоків (Entity)	858,6	1281,1	1358,9	+422,5	+77,8	149,2	106,1

Ставка дисконту характеризує норму прибутку, за якою майбутні грошові надходження приводяться до теперішньої вартості на момент оцінки. Вона враховує премію за ризик інвестування коштів в оцінюване підприємство: чим більшим є ризик, тим ставка дисконтування буде вищою. Ставку дисконтування для цілей оцінки вартості підприємства рекомендується розраховувати на основі використання моделі середньозваженої вартості капіталу (WACC).

Низкою методик пропонується також розрахунок ставки дисконту як суми двох її основних компонентів: процентної ставки з мінімальним ризиком; кумулятивної надбавки за ризик, яка включає різні надбавки за ризик вкладень у конкретне підприємство.

Слід звернути увагу на необхідність узгодження розрахунку ставки дисконтування з типом очікуваних вигід, які приводяться до теперішньої вартості.

Метод капіталізації доходів досить часто застосовується з метою перевірки достовірності оцінки, проведеної за методом DCF. Капіталізація передбачає

трансформацію доходів у вартість. Для визначення вартості підприємства цим методом характерний для підприємства рівень доходів переводиться у вартість шляхом його ділення на ставку капіталізації. Метод доцільно використовувати для оцінки вартості підприємств зі стабільними доходами чи стабільними темпами їх зміни, яким і являється аналізоване підприємство.

У контексті капіталізації доходів під поняттям «доходи» розуміють грошові доходи, які можуть отримати власники, що планують інвестувати кошти в підприємство. Залежно від цілей оцінки за доходи для розрахунків можуть братися такі показники: прибуток до оподаткування, чистий прибуток або FCF.

Ставка капіталізації – дільник (як правило, у формі процента), який використовується для переведення доходу у вартість. Природа і методика визначення ставки капіталізації в цілому є тією самою, що й ставки дисконтування. Однак для цілей капіталізації, як правило, береться ставка дисконту в частині вартості залучення власного капіталу: очікувана інвесторами ставка дохідності за вкладом у корпоративні права підприємства. Таким чином, для одного й того ж підприємства ставки капіталізації та дисконтування можуть бути різними.

Аналогічно до DCF методом капіталізації доходів передбачено використання бруто- та нетто-підходів. За нетто-підходу вартість підприємства визначається як відношення чистого прибутку до ставки капіталізації. За бруто-підходу вартість підприємства встановлюється як різниця частки від ділення прибутку до сплати процентів на середньозважену вартість капіталу та суми позичкового капіталу.

Розрахуємо вартість підприємства (ВПК) з використанням методу капіталізації (бруто підхід) [45, с. 153]:

$$\text{ВПК} = \frac{\Pi}{K_{\text{вк}} - g}, \quad (2.2)$$

де Π – очікувані доходи підприємства, які підлягають капіталізації; $K_{\text{вк}}$ – ставка капіталізації (дорівнює ставці вартості власного капіталу); g – темп приросту доходів.

Розрахунок вартості підприємства за цим методом наведено в таблиці 2.13.

Таблиця 2.13

Визначення вартості ПП «Софіт» за методом капіталізації

Показники	Роки			Відхилення			
	2015	2016	2017	Абсолютні, тис. грн.		Відносні, %	
				2016 / 2015	2017 / 2016	2016 / 2015	2017 / 2016
Власний капітал	4133,3	6506,0	8704,8	+2372,7	+2198,8	157,4	133,8
Позиковий капітал	501,5	3,6	21,9	-497,9	+18,3	0,7	608,3
Чистий прибуток	1660,7	2372,7	2200,5	+712	-172,2	142,9	92,7
Вартість власного капіталу	40,2	36,5	25,3	-3,7	-11,2	90,7	69,3
Середньозваже на вартість капіталу, %	38,66	36,5	25,31	-2,16	-11,19	94,4	69,3
Вартість підприємства, (брутто підхід)	3794,1	6496,9	8675,7	+2702,8	+2178,8	171,2	133,5

Вартість підприємства за методом капіталізації не відповідає величині його власного капіталу, а саме є нижчою від вартості власного капіталу. За використання методу DCF прогнозне зростання вартості знаходить свій вираз у зростанні майбутніх грошових потоків. На відміну від цього в методі капіталізації доходів очікуване зростання доходів відображається в поправці до ставки капіталізації.

Згідно з майновим підходом вартість підприємства розраховується як сума вартостей усіх активів (основних засобів, запасів, вимог, нематеріальних активів тощо), що складають цілісний майновий комплекс, за мінусом зобов'язань. Основним джерелом інформації за даного підходу є баланс підприємства.

Зупинимося детальніше на характеристиці методу оцінки за відновною вартістю (витратного підходу). В його основу покладено принципи корисності і заміщення. Він ґрунтується на тезі, що потенційний покупець не заплатить за об'єкт більшу ціну, ніж його можливі сукупні витрати на відновлення об'єкта в

поточному стані та в діючих цінах, що забезпечуватиме його власникові подібну корисність. У рамках витратного підходу основним методом оцінки вважається метод відтворення (оцінка за відновною вартістю активів). Відновна вартість розраховується з використанням інформації про вартість відтворення майна в існуючому вигляді в ринкових цінах на момент оцінки. Метод базується на показниках первісної вартості активів, відновної вартості активів, величини їх зносу та індексації.

Розрахуємо вартість підприємства на основі витратного підходу (табл. 2.14)

Таблиця 2.14

Визначення вартості ПП «Софіт» на основі витратного підходу

Показники	Роки			Відхилення			
	2015	2016	2017	Абсолютні		Відносні, %	
				2016 / 2015	2017 / 2016	2016 / 2015	2017 / 2016
Первісна вартість	362,2	1363,4	3536,8	+1001,2	+2173,4	376,4	259,4
Сума зносу	122,0	260,7	543,4	+138,7	+282,7	213,7	208,4
Залишкова вартість	240,2	1102,7	2993,4	+862,5	+1890,7	459,1	271,5
Вартість зобов'язань	501,5	3,6	21,9	-497,9	+18,3	0,7	608,3
Вартість підприємства	4074,3	6501,1	8712,1	2426,8	2211,0	156,6	134,01

Метод оцінки за відновною вартістю досить часто використовується в ході оцінки майна під час приватизації державних підприємств. Підкреслимо, що використання даного методу є виправданим, якщо балансова та ринкова вартість активів істотно не відрізняються між собою. До основних недоліків методу слід віднести те, що на практиці балансова вартість активів майже ніколи не відповідає їх ринковій вартості. При оцінці вартості підприємства за цим підходом визначальним є те, що дана вартість не дорівнює арифметичній сумі вартостей окремих майнових об'єктів підприємства. Цю вартість слід скоригувати на вартість гудвілу.

Таким чином бачимо, що в умовах ринкової економіки підприємства не тільки здійснюють виробничий процес, що спрямований на створення нової

вартості, але й самі представляють певну вартість і є об'єктами купівлі-продажу, що обумовлює необхідність визначення ринкової вартості підприємства. При цьому, збільшення вартості бізнесу – один з найважливіших критеріїв сучасного ефективного управління.

2.3. Методика управління ефективністю підприємства з використанням вартісно-орієнтованого підходу

Управління ефективністю підприємств з використанням вартісного підходу – це складний, багатогранний процес, що вимагає консолідації зусиль управлінців різних рівнів, професійних знань в сфері управління результатами господарювання та розробки стратегії, направленої на підвищення вартості підприємств.

За два останні десятиріччя відбулась еволюція економічної думки, що зумовила перехід від ринкового мислення до вартісного, основою якого є захист прав власників та акціонерів (як великих так і міноритарних) від неефективного та недбалого прийняття управлінських рішень менеджерами.

Вартісне мислення як основа ефективного управління підприємствами передбачає, що менеджери вищої ланки керуються стратегічною метою діяльності – зростання вартості підприємства. Їх дії повинні бути обґрунтовані, підкріплені результатами наукових досліджень та носити індивідуальний характер, що обумовлюється особливостями діяльності. Вище керівництво підприємством повинне сформувати таку систему управління ефективністю, що сприймається менеджерами всіх рівнів і спрямовується на досягнення поставленої мети.

Управління ефективністю, засноване на вартісному підході, повинне здійснюватися безперервно, бути доступним для розуміння кожним виконавцем та неодмінно приносити позитивний результат. Як стверджує І.І. Баранов [5, с. 20], гіпотезою управління вартістю діючої компанії являється процес переходу компанії з одного стану в інший, що супроводжується покращенням його економічного потенціалу.

В нашій державі, на відміну від держав з розвиненою економікою, вартісне мислення не є домінуючим, про що свідчить відсутність рейтингів найефективніших підприємств, складених на основі їх вартості, а також брак інформації про вартість підприємств фінансовій звітності. Найчастіше на вітчизняних підприємствах управління ефективністю господарської діяльності відбувається з позицій інтересів менеджменту підприємства, а оцінка результатів господарювання проводиться за традиційними показниками ефективності. Дослідження діяльності сільськогосподарських підприємств засвідчило, що на багатьох підприємствах процес управління ефективністю потребує удосконалення, поліпшення та впровадження заходів, які забезпечували б зростання вартості підприємства.

Методика управління ефективністю підприємств передбачає необхідність удосконалення процесу управління ефективністю на основі вартісно-орієнтованого підходу. Так, поліпшення процесу управління ефективністю має сприяти захисту інтересів акціонерів, зростанню їх доходів, підвищенню обсягу виробництва солодоців та зміцненню конкурентних позицій підприємства на ринку.

На наше переконання управління ефективністю на підприємствах повинне включати комплекс послідовних дій і конкретних заходів щодо розробки стратегії управління, забезпечення інформаційної бази та внутрішнього обміну даними, визначення вартості підприємства на основі обґрунтованих критеріїв, з'ясування впливу ключових факторів на показник економічної доданої вартості підприємства та застосування методу сценаріїв для вироблення оптимального сценарію розвитку підприємства в майбутньому.

Розроблений алгоритм процесу управління ефективністю діяльності підприємств на основі вартісно-орієнтованого підходу включає взаємопов'язані між собою етапи, що мають послідовний і логічний характер та націлені на покращення результатів господарювання в майбутньому (рис. 2.3).

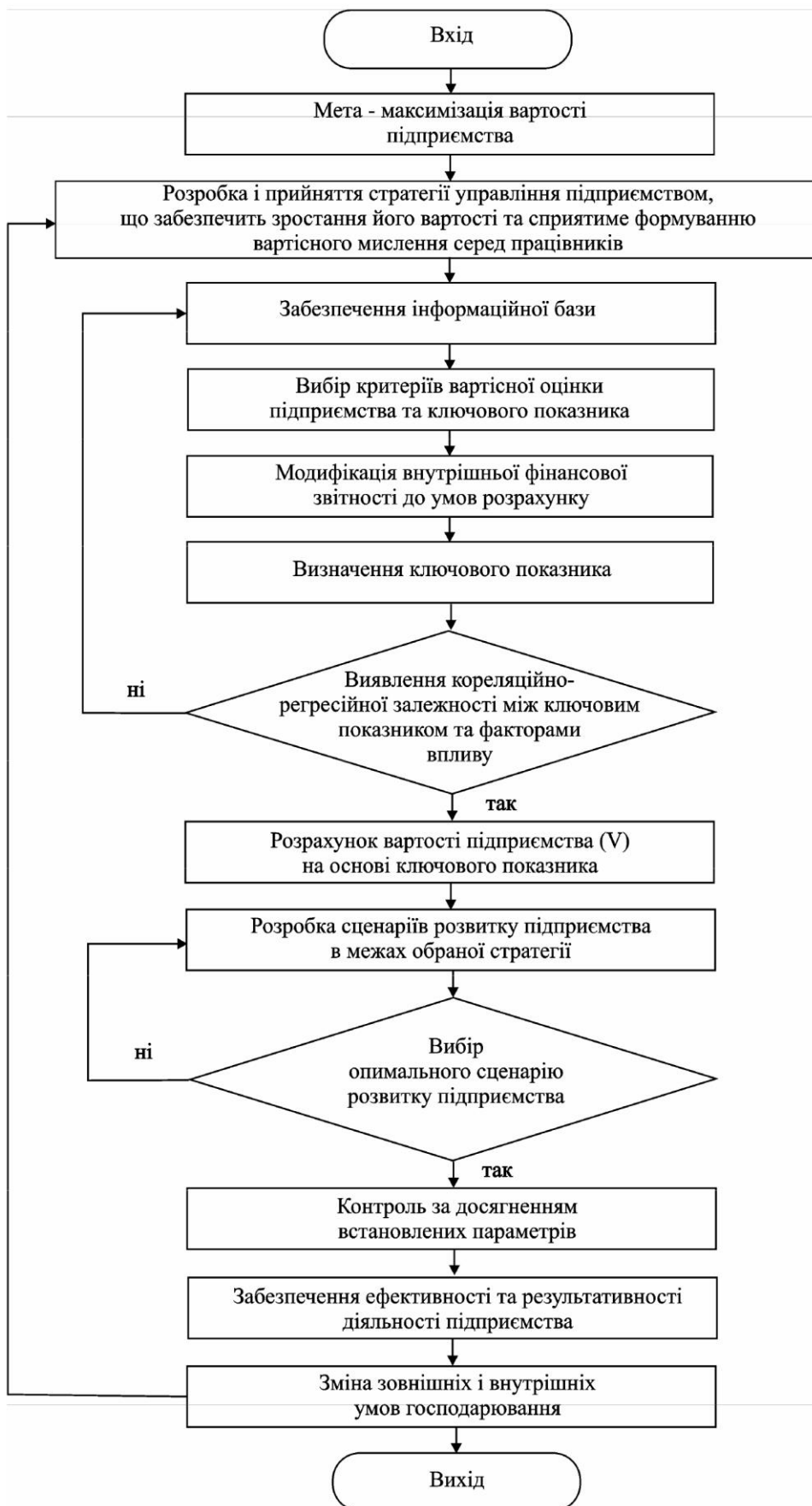


Рис. 2.3. Алгоритм процесу управління ефективністю діяльності підприємства на основі вартісно-орієнтованого підходу [15, с. 102]

Першочерговим завданням ефективного управління є визначення його мети. Формування мети відображає повну, комплексну характеристику процесу управління, спрямовану на досягнення кінцевого результату. В контексті даного алгоритму мета управління полягає у збільшенні вартості підприємства та забезпеченні зростання доходів власників і акціонерів.

Обов'язковою умовою досягнення поставленої мети є розробка та прийняття стратегії управління підприємством на основі його вартості.

За твердженням З.Є. Шершньової [87, с. 85] стратегічне управління – багатоплановий, формально-поведінковий управлінський процес, який допомагає формулювати та виконувати ефективні стратегії, що сприяють балансуванню відносин між організацією (включаючи її окремі частини) та зовнішнім середовищем, а також досягненню визначених цілей.

Від обраної стратегії розвитку підприємства та сформованих стратегічних цілей залежить прийняття рішень менеджерами та досягнення поставленої мети управління.

В практиці діяльності підприємств має місце складна взаємодія і вплив змінних факторів зовнішнього середовища на підприємство.

В сучасних умовах господарювання все більшого врахування вимагають фактори зовнішнього середовища непрямого впливу, що суттєво впливають на стратегію управління підприємствами. До складу таких факторів прийнято включати: економічні, політичні, технологічні, соціальні, демографічні та ринкові фактори.

Не менш важливими є фактори внутрішнього впливу на підприємство, що включають аналіз якості внутрішніх процесів, внутрішніх можливостей та оцінку конкурентного середовища. Для аналізу цих факторів використовують PEST – аналіз, SWOT – аналіз та організаційну діагностику.

Для відображення цілей управління підприємством на основі його вартості слід використати комплексний підхід, тобто створити систему цілей, яка б відображала потреби підприємства з точки зору внутрішнього середовища, зокрема забезпечення інтересів акціонерів.

Систематизуючи цілі управління, варто розробити «дерево цілей» як наочне графічне зображення підпорядкованості та взаємозв'язку цілей, що демонструє розподіл загальної мети на підцілі, завдання та окремі дії (рис. 2.4).



Рис. 2.4. «Дерево цілей» для стратегічного управління ефективністю підприємств [15, с. 104]

Цілі першого рівня при управлінні ефективністю є орієнтиром для розбивки цілей другого рівня. Декомпозиція цілей вищого рівня дає можливість сформуванню цілей наступних рівнів з постановкою завдань для конкретних виконавців.

Важливою складовою ефективного управління на основі вартості виступає стратегічне планування як систематизований, формалізований процес спрямований на розробку стратегії та оформлений у вигляді стратегічних

планових документів різного типу, що затверджуються вищими органами управління підприємством.

Стратегічний план, на думку З.Є. Шершньової [87, с. 95], має бути: інструментом досягнення встановлених цілей, шляхом документального оформлення та впровадження в повсякденну діяльність «стратегічного набору» підприємства; системою взаємопов'язаних заходів по виконанню складових «стратегічного набору»; визначеним за термінами, зорієнтованим у майбутнє визначеним за витратами; гнучким, що реагує на зміни в середовищі; кількісно визначеним, чітким, ясным, легким для сприймання; легким для пояснення та можливим для виконання.

Враховуючи, що підприємство – це відкрита система, яка діє в мінливому середовищі, можна стверджувати, що дуже часто виникають потреби коригування стратегічних планів, які повинні сприяти досягненню поставленої мети.

В процесі управління вартістю підприємства особливої уваги заслуговує формування вартісного мислення серед управлінців різних рівнів.

На сільськогосподарських підприємствах нині є домінуючим ринкове, функціональне мислення серед управлінців різних рівнів. Основна увага менеджерів направлена на якість виконання своїх обов'язків та отримання прибутку як показника, що демонструє ефективність діяльності підприємства. Дана спрямованість вступає в протиріччя з інтересами власників, яким важливіше знати ціну їх капіталу та можливість зростання його доходності.

Для власників важливим є не стільки факт отримання прибутку, скільки здатність підприємства постійно створювати додану вартість їх капіталу, тобто забезпечувати безперервне зростання вартості підприємства. Адже в кінцевому підсумку власник або акціонер найчастіше планує продати свою частку в капіталі підприємства, і він завжди це хоче зробити з прибутком. Отже, власники зацікавлені в організації такої системи управління персоналом, щоб працюючі були націлені на загальний фінансовий результат – зростання вартості підприємства та підвищення добробуту акціонерів.

На нашу думку, таке вартісне мислення варто формувати на когнітивній основі, що оцінює людину як істоту, наділену надзвичайним інтелектом, спроможну до пізнання різних процесів і явищ та здатної використати отримані знання в певних цілях.

Технологія ефективного управління, побудована на когнітивній спрямованості, полягає в тому, щоб за допомогою когнітивних карт визначити можливі і раціональні шляхи управління для досягнення поставленої мети.

Поняття когнітивної карти (карти пізнання) – є ключовим в когнітивному підході і моделюванні складних ситуацій. З формальних позицій когнітивна

Формування вартісного мислення працюючих на когнітивній основі є невід’ємною складовою організаційних цілей та, на нашу думку, повинно складатися з наступних етапів:

- аналіз існуючої інформації з метою встановлення якісних, причинно-наслідкових зв’язків між основними показниками ефективності діяльності підприємства та показниками, що визначають приріст його вартості;
- побудова на основі цих зв’язків когнітивної карти, направленої на формування вартісно-орієнтованого мислення працівників;
- розробка заходів, спрямованих на розвиток персоналу підприємства в залежності від внутрішніх і зовнішніх соціально-економічних умов.

Когнітивна карта для підприємств, спрямована на забезпечення вартісно-орієнтованого мислення управлінців всіх рівнів, представлена на рис. 2.5.

Таким чином, формування вартісно-орієнтованого мислення персоналу на когнітивній основі забезпечить:

- якісні аспекти управління ефективністю підприємства в залежності від індивідуальних переваг і потреб конкретного суб’єкта в єдиному концептуальному напрямку;
- можливість компромісного об’єднання рішень керівників всіх рівнів, пов’язаних зі зростанням вартості підприємства;

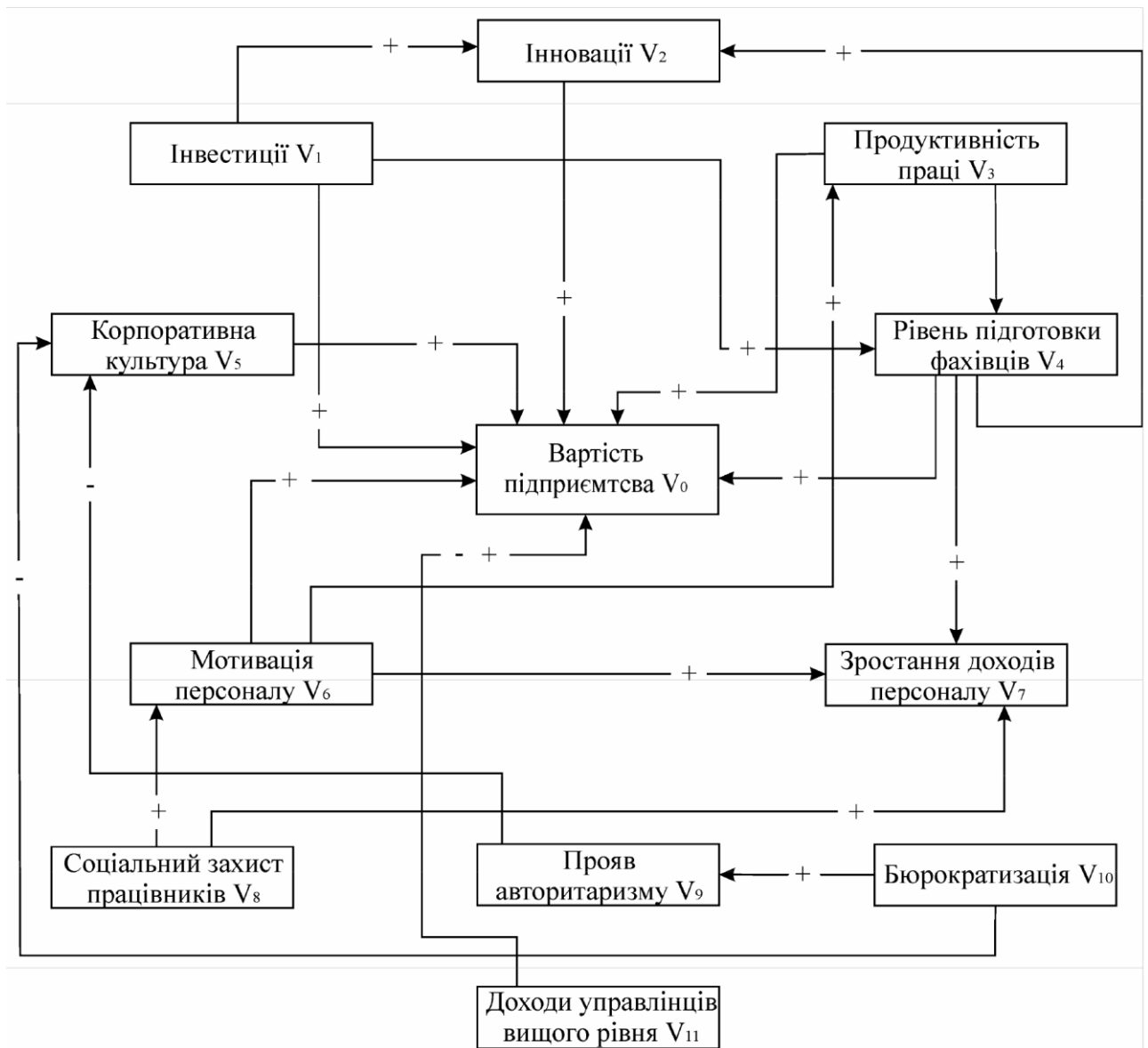


Рис. 2.5. Когнітивна карта, що характеризує формування вартісного мислення управлінців всіх рівнів [15, с. 107]

- формування цінностей та ідеалів заради яких буде досягнута основна мета діяльності підприємства;
- визначення норм і меж припустимої відповідальності за прийняття важливих стратегічних і тактичних рішень;
- розподіл функціонального навантаження та узгодження взаємодії між співробітниками;

- визначення ролі кожного працюючого в процесі управління ефективністю як при сприятливих, так і при несприятливих умовах ринкового середовища;

- можливість кожного члена колективу працювати і розвиватись разом з підприємством, отримуючи стабільну заробітну плату та різного роду винагороди за результати своєї праці;

- визначення ефективної організаційної структури.

Важливою складовою процесу управління ефективністю підприємств виступає ділова репутація підприємства. Ділова репутація визначається не тільки як сформована думка та деякий накопичений імідж, але й як економічна категорія, якій притаманні динамічні коливання, та якою можна управляти з метою максимізації вартості підприємства. Важливим фактором формування ділової репутації є ділові якості та управлінські здібності керівника. На думку експертів, репутація керівника складає 22% в загальній репутації підприємства, 16% припадає на наявність чіткої стратегії, фінансовий стан підприємства складає 14% ділової репутації підприємства. Співвідношення «ціна-якість» займає 13% від загальної репутації підприємства, доступність інформації (відкритість підприємства, його публічність) – 11%. Позитивна динаміка фінансових показників складає до 10% ділової репутації підприємства [15, с. 108].

Оскільки в репутації підприємства одну з основних позицій займає репутація керівника, то, на нашу думку, ця особа повинна бути наділена такими когнітивними якостями як: компетентність, самооцінка та самопізнання. Їх наявність зумовлює: ефективність інформаційного обміну між керівником і підлеглими, здатність ефективно впливати на дії персоналу та забезпечення позитивного гудвілу підприємства.

Обґрунтованість та ефективність рішень менеджерів щодо комплексного управління вартістю підприємства значною мірою залежить від повноти, достовірності, об'єктивності та актуальності інформаційного забезпечення процесу управління. Ми розділяємо думку Г.О. Швиданенко, А.І. Дмитренко та

О.І. Олексюка [53, с. 287] про те, що рівень інформаційного забезпечення характеризується наявною інформаційною базою (сукупністю інформаційних ресурсів), що є аналітичним підґрунтям розробки і прийняття управлінських рішень.

За елементами інформаційна база складається з: нормативноправової інформації (регуляторна, методична, довідкова інформація); бухгалтерської (ділова документація, облікова інформація, фінансова звітність); маркетингових досліджень (результати дослідження ринку, прогноз попиту на продукцію) та статистичної звітності (статистика галузі, статистика макрорівня, рейтингова інформація).

Формування інформаційної бази потребує дотримання правила інваріантності. Це означає, що вихідна інформація, що міститься у фінансовій звітності, незалежна від параметрів модельованої системи на даному етапі дослідження [35, с. 145]. У зв'язку з цим необхідно враховувати ряд обмежень, властивих фінансовій звітності, основними серед яких є:

- історичний аспект - оцінка статей балансу за історичної собівартості;
- статичність – не вказує на обставини, що вплинули на стан чистих активів і пасивів підприємства;
- аналітичність - інформація згрупована за фактором збільшення статті.

Фінансова звітність, що формується на підприємствах є дуже різноплановою, тому слід дотримуватись принципу єдності та достовірності при складанні внутрішніх звітів відділами, які цілком або частково зайняті інформаційним забезпеченням (табл. 2.15).

Робота таких відділів не завжди є ефективною, оскільки інформаційне забезпечення не завжди є основною функцією їх діяльності.

Основним завданням на даному етапі процесу управління ефективністю діяльності підприємств є визначення складу і достовірності інформаційної бази, що дозволить здійснювати комплексну оцінку вартості підприємства як важливого результату господарювання.

Таблиця 2.15

Джерела інформації для формування внутрішньої звітності підприємств

[15, с. 109]

Вид джерела інформації	Характеристика джерела	Переваги	Недоліки
Внутрішні документи	Містять інформацію про посадові інструкції, положення про підприємство (структурний підрозділ), звітність керівників, службові записки, протоколи загальних зборів, нарад, висновки ревізійних перевірок, програм розвитку, ділової кореспонденції, договорів тощо	Відкритість, низькі витрати (або їх відсутність) на одержання інформації	Необхідність нормалізації показників
Фінансова звітність підприємства	Сукупність інформації про результати фінансово-господарської діяльності підприємства, яка подається у податкові органи та органи статистики з певною періодичністю	Достовірність, цінність, швидкість одержання	Недостатня відповідність потребам при розрахунку вартості підприємства
Матеріали раніше проведених досліджень	Внутрішні звіти щодо зміни стратегії розвитку підприємства, можливості реалізації інвестиційних проектів, прогнозування ринку, маркетингових програм, розвитку інноваційної діяльності тощо	Доступність, достовірність, професіоналізм осіб, які складають звіти	Неповнота і застарілість даних, невідповідність методик одержання даних
Матеріали роботи спеціалізованих відділів	Результат діяльності фахівців окремих відділів	Оперативність	Інформація не завжди є інформативною і корисною

Вибір критеріїв оцінки вартості підприємства – це питання, яке вирішується управлінцями і залежить від сформованої мети управління; рівня кваліфікації осіб, що проводить оцінку; обтяжливості розрахунків; можливості оцінки вартості підприємства в прогнозному періоді та достовірності отриманих результатів.

Нині використовується значна кількість показників, які можуть виступати в якості критерію для оцінки вартості підприємства. Серед них: додана ринкова вартість (MVA); додана економічна вартість (EVA); додана вартість власного капіталу (SVA); модель Едварда Белла Ольсона (ЕВО); збалансована система показників (Balanced Scorecard – BSC); показник сукупної акціонерної дохідності (TSR); дисконтований грошовий потік (DCF); грошовий потік віддачі на інвестований капітал (CFROI) та інші.

На наш погляд, критерій оцінки вартості підприємства повинен виступати не лише узагальнюючим показником оцінки поточної діяльності підприємства за обмежений період часу, а, перш за все, цільовим критерієм вартості підприємства в довгостроковій перспективі.

Вважаємо доцільним, при обранні даного критерію, використовувати показник економічної доданої вартості (EVA). Показник (EVA) має переваги перед іншими показниками, що полягають в наступному:

- EVA допомагає оцінити зростання добробуту акціонерів;
- відображає особливості фінансово-господарської діяльності підприємства по відношенню до «підприємства-аналога», що діє в подібних умовах і виступає альтернативним об'єктом інвестування капіталу;
- є індикатором якості прийняття управлінських рішень: додатне значення показника свідчить про збільшення вартості, від'ємне – про її зменшення;
- дає змогу потенційним іноземним інвесторам оцінювати вартість вітчизняних підприємств;
- забезпечує декомпозицію результату на складові, що мають ключовий вплив на формування економічної доданої вартості;
- даний показник забезпечує співставлення планових показників з фактично отриманими результатами господарювання;
- використання поправок дає можливість враховувати індивідуальні особливості господарської діяльності конкретного підприємства;

– дає змогу впливати на формування корпоративної культури, ділового іміджу, відповідальності та професійної етики.

На наступному етапі реалізації процесу управління ефективністю підприємств важливою є модифікація внутрішньої фінансової звітності до умов розрахунку EVA. У фінансовій звітності, що складається на вітчизняних підприємствах, відсутні необхідні показники для кінцевих розрахунків.

Так, для розрахунку NOPAT (Net Operation Profit After Tax) слід знаходити різницю між фінансовим результатом від операційної діяльності та розміром податку на прибуток, що сплачений підприємством в поточному періоді.

Вважаємо за доцільне, розмір інвестованого капіталу (IC) визначати як різницю між валютою балансу та кредиторською заборгованістю, як безвідсотковим джерелом фінансування підприємства.

Часто науковці [83, с. 52] для визначення інвестованого капіталу пропонують використовувати суму власного і позикового капіталу, що на нашу думку, є помилковим, оскільки безвідсоткова кредиторська заборгованість, що виникла на підприємстві, не повинна враховуватись при визначенні середньозваженої вартості капіталу підприємства, як частка джерела фінансування в пасиві балансу.

Графічне відображення економічної доданої вартості, фінансового результату від операційної діяльності з врахуванням сплачених податків (NOPAT) та плати за користування капіталом ($IC \cdot WACC$) показане на рис. 2.6.

Показник EVA передбачає коригування щодо: витрат на інновації, операційну оренду, інвестиції в створення і просування торгової марки, навчання персоналу, реорганізацію підприємства та інші (загалом близько 150 коригувань). Всі ці ресурси відносяться до елементів капіталу, але не визнаються активами у відповідності зі стандартами національного обліку. З точки зору ефективного управління підприємством дані ресурси варто враховувати для визначення реально використовуваного капіталу.

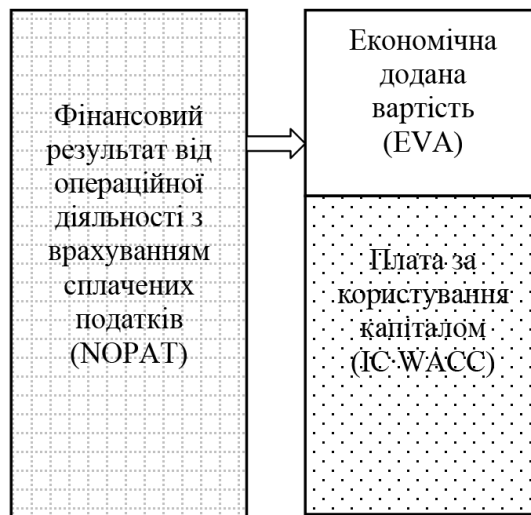


Рис. 2.6. Утворення економічної доданої вартості на підприємстві [15, с. 112]

Сільськогосподарським підприємствам необхідно робити розрахунок операційного прибутку з врахуванням коригувань, що дасть можливість отримати точне значення економічної доданої вартості.

Варіанти розрахунку економічної доданої вартості показують їх спорідненість та можуть мати наступні результати:

1. $EVA > 0$. В даному випадку варто говорити про розвиток підприємства і формування доданої ринкової вартості. Підприємство ефективно використало як власний так і позиковий капітал, що дало можливість забезпечити норму повернення та отримання додаткового доходу (доданої вартості).

2. $EVA = 0$. При такому варіанті ринкова вартість підприємства співпадає з вартістю активів. Підприємство використало вкладений в нього капітал, однак він забезпечив лише норму повернення, визначену власниками підприємства і не приніс додаткового доходу.

3. $EVA < 0$. Від'ємне значення показника свідчить про зниження ринкової вартості підприємства. В такому випадку власники, вкладаючи кошти в дане підприємство, отримують менший дохід в порівнянні з альтернативними вкладками.

Можливими, на наш погляд, способами підвищення значення показника EVA є:

- збільшення доходу підприємства, що є результатом диверсифікації виробництва, випуску нових видів продукції та збільшення частки ринку;
- оптимізація та управління витратами з метою підвищення ефективності господарської діяльності підприємств;
- виважена фінансова політика, пошук недорогих джерел фінансування і зменшення середньозваженої вартості капіталу підприємства;
- оптимізація структури капіталу за визначеними критеріями;
- інвестування коштів у проекти, рентабельність яких перевищує витрати на капітал, залучений для реалізації таких проектів;
- зростання ефективності управління активами – продаж збиткових активів, скорочення термінів оборотності оборотного капіталу.

В процесі управління ефективністю підприємства важливим є з'ясування факторів прямої дії на показник EVA. Оскільки економічна додана вартість є інтегрованим показником, то управлінцям необхідно чітко усвідомлювати механізм його формування та вплив факторів, що характеризують функціональну залежність.

Фактори економічної доданої вартості – це складові, які визначають масштаби збільшення (зменшення) вартості підприємства, що призводить до покращення (погіршення) добробуту власників та акціонерів підприємства.

Всі фактори економічної доданої вартості можна розділити на два види:

- якісні – фактори, які не можна виміряти математично, однак вони підлягають вимірюванню за певною числовою шкалою та мають безпосередній вплив на показник EVA (ділова репутація підприємства, імідж, рівень підготовки персоналу, інформаційне забезпечення, корпоративна культура та інші);
- кількісні – фактори, які можна виміряти або розрахувати (обсяг виробництва, витрати, прибуток, продуктивність праці, вартість капіталу).

В господарській діяльності підприємствам варто враховувати всі фактори впливу на EVA: якісні та кількісні; прямі і непрямі з метою розробки стратегічних планів, направлених на зростання вартості підприємств.

Доцільно оцінювати вплив факторів прямої дії, що формують показник EVA (фінансовий результат від операційної діяльності за вирахуванням податку на прибуток, інвестиційний капітал та середньозважена вартість капіталу підприємства), здійснюючи їх декомпозицію.

Визначення впливу факторів непрямой дії на показник EVA варто проводити за допомогою кореляційно-регресійного аналізу. На нашу думку, це дасть можливість за допомогою рівнянь регресії оцінювати математичну залежність між досліджуваними факторами, визначати аналітичну форму зв'язку між варіацією ознак x і y , прогнозувати значення результуючого показника та визначати як зміниться показник економічної доданої вартості, якщо фактор зміниться на 1%.

Прогнозний період складатиме три роки, що є доцільним з огляду на дану кількість спостережень та функціонуванні підприємства в мінливому, невизначеному ринковому середовищі під час фінансово-економічної кризи.

На нашу думку, при оцінці вартості підприємства варто враховувати прогнозний темп приросту чистих активів, що є важливою складовою вартості підприємства в ринкових умовах господарювання. Виходячи з того, що основним критерієм ефективності діяльності підприємств є приріст ринкової вартості підприємства, то зростання чистих активів стає важливою складовою ринкової вартості підприємств. В такій аргументації виходимо з того, що для власників підприємства ринкова вартість і чисті активи підприємства є об'єктивними та взаємопов'язаними формами реалізації їх вкладеного капіталу. Головна мета вкладання капіталу власниками в те чи інше підприємство це – реалізація своїх економічних інтересів, отримання економічних вигод через якомога більший приріст ринкової вартості та чистих активів підприємства, а тим самим і свого добробуту. Тому результатом для власників буде тільки приріст цих показників (при інших рівних умовах).

При цьому результат у вигляді приросту ринкової вартості підприємства важливий не лише тоді, коли власник планує його продати на ринку капіталів. Важливість результату у вигляді приросту чистих активів викликана тим, що він є ключовим поточним індикатором інтересів власників, а також тим, що саме приріст чистих активів в подальшому впливає на розмір прибутку і безпосередньо формує головний ринковий результат – приріст вартості підприємства.

Кошти власника, вкладені в виробництво, постійно знаходяться в стадії обороту, а це означає, що йому потрібно цей оборот зробити максимально ефективним.

Приріст чистих активів підприємства – поточний накопичувальний результат, приріст ринкової вартості підприємства підсумковий накопичувальний результат діяльності підприємства. Для вітчизняних сільськогосподарських підприємств зростання вартості підприємства є основним завданням вартісно-орієнтованого менеджменту та має першочергове значення.

Важливим аргументом на користь визначення прогнозного приросту чистих активів стає унеможливлення прогнозного розрахунку гудвілу підприємства, як неідентифікованого активу.

З точки зору бухгалтерського обліку, гудвіл – це різниця між ринковою вартістю підприємства як цілісного майнового комплексу та його балансовою вартістю, яка утворилася у зв'язку з можливістю отримання вищого рівня прибутку за рахунок використання більш ефективної системи управління, домінуючої позиції на товарному ринку, застосування нових технологій тощо.

Виходячи з вищезазначеного, гудвіл, сформований підприємством за період своєї діяльності, може стати об'єктом оцінки тільки на момент здійснення продажу підприємства, як цілісного майнового комплексу або його частини та не враховується як складова при оцінці ринкової вартості підприємства. Приріст чистих активів є не лише індикатором зростання капіталу власників та ефективності господарювання, а й результатом ділової репутації та іміджу підприємства.

Аналітичну частину процесу управління ефективністю слід завершити розрахунком вартості підприємства на основі ключового показника (EVA).

Так, формула для розрахунку ринкової вартості підприємства матиме наступний вигляд [15, с. 115]:

$$V = IC_0 + \sum_{t=1}^n \frac{EVA_t \cdot (1 + T_{ЧА_t})}{(1 + WACC)^t}; \quad (2.3)$$

де n – кількість прогнозних періодів; V – вартість підприємств в поточному періоді, грн.; IC_0 – інвестований капітал, грн.; EVA_t – економічна додана вартість майбутніх періодів, грн.; $T_{ЧА_t}$ – прогнозний темп приросту чистих активів, %; $WACC$ – середньозважена вартість капіталу підприємства, %.

Розраховуючи в такий спосіб вартість підприємства за формулою (2.3), можна з'ясувати вартість на поточний та прогнозний періоди; визначити не лише вартість підприємства, але і його структурних підрозділів; визначити вартість для потреб майбутніх інвесторів та виявити позитивні (негативні) управлінські рішення, що призвели до збільшення (зменшення) вартості підприємства.

На завершальному етапі процесу управління ефективністю на основі вартісно-орієнтованого підходу слід розробити та обрати оптимальний план розвитку підприємства в межах обраної стратегії.

При розробці планів функціонування підприємства в майбутньому, на нашу думку, доцільним буде використання методу сценаріїв. На переконання Б.Г. Литвак [40, с. 233-237], даний метод дає можливість оцінити найбільш ймовірний перебіг розвитку подій і можливі наслідки прийнятих рішень.

Метод сценаріїв передбачає створення технологій розробки сценаріїв, що забезпечують більш високу ймовірність вироблення ефективного рішення в тих ситуаціях, коли це можливо, і більш високу ймовірність мінімізації очікуваних втрат в тих ситуаціях, коли втрати неминучі.

Сценарій – це опис картини майбутнього, що складається із узгоджених, логічно взаємопов'язаних подій і послідовності кроків, які з певною вірогідністю ведуть до прогнозованого кінцевого стану (бачення організації в майбутньому).

Сценарії розвитку ґрунтуються на припущеннях, які стосуються результатів впливу комбінації сильних та слабких сторін підприємства, можливостей та загроз зовнішнього середовища на майбутній стан підприємства.

Основним призначенням сценаріїв є розробка структурованих та логічних варіантів розвитку майбутньої ситуації, що дозволяє коригувати стратегічні плани та забезпечує їх адаптивність до умов, що склались.

Сценарій як продукт сценарного прогнозування – це лише певним методичним чином отримана та наведена інформація, яка використовується при реалізації стратегії розвитку підприємства. Виокремлено кілька методів створення базової логіки сценаріїв. Методи можна поділити на дедуктивні та індуктивні. До дедуктивних відносять метод побудови сценарних матриць. Серед індуктивних найбільш відомі методи: «знакових» подій і метод модифікації визначеного майбутнього.

Побудова сценарних матриць може здійснюватися в різноманітних інтерпретаціях. Найпростішими і популярними є методи GBU і BEAR. Перший передбачає фокусування сценаріїв навкруги найкращих (good), небажаних (bad) і небезпечних (ugly) варіантів розвитку подій. BEAR-метод концентрується на рівнях змін досліджуваних подій: низькому, середньому і високому.

Метод «знакових» подій спрямований на пошук відповідей на питання: які найважливіші події можуть вплинути на виробництво продукції; до чого можуть призвести ці події; які ймовірні обставини можуть спричинити настання таких подій. Відповіді на ці питання дозволяють управлінцям побудувати карти, опис майбутнього, схеми, які визначають стратегічний розвиток сільськогосподарських підприємств.

Техніка визначеного майбутнього заснована на виокремленні найважливіших компонентів з офіційних планів і програм, внутрішніх звітів і прогнозів. З них виділяється офіційне трактування переваг і невизначеностей.

Вважаємо за доцільне розробку сценаріїв розвитку сільськогосподарських підприємств за методом «знакових» подій в межах вартісно-орієнтованого

підходу. Використанням даного методу дозволяє побудувати прогностні сценарії, які характеризуються наступними ознаками:

1. Оптимістичний.

- стрімке зростання вартості підприємства в перспективі (на 3-5 років);
- розширення господарської діяльності та завоювання лідируючих позицій на ринку;
- поглинання інших підприємств.

2. Найбільш вірогідний.

- досягнення позитивного значення показника EVA та забезпечення його щорічного приросту;
- здійснення ефективного управління структурою капіталу та залучення найбільш дешевих джерела фінансування;
- викуп власних акцій на біржі, і надання переваг позиковому капіталу, з метою мінімізації вартості капіталу (для публічних акціонерних товариств).

3. Песимістичний.

- зниження EVA;
- продаж окремих активів підприємства;
- продаж підприємства;
- провадження процедури банкрутства.

Сценарії розвитку підприємства затверджуються вищими органами управління та розповсюджуються у вигляді інструкцій та рекомендацій серед управлінців нижчих рівнів.

Сформовані сценарії це – своєрідний перелік найефективніших способів досягнення цілей на певному етапі розвитку підприємства. Однак, недостатньо визначити ці способи, треба в кожний момент знати, на якому етапі розвитку перебуває підприємство, наскільки воно наблизилося до мети чи відійшло від неї. В процесі управління ефективністю важливим є контроль за досягненням встановлених параметрів.

Висновки до розділу 2

Оцінка, як процес визначення вартості підприємстві, на той чи інший об'єкт відома давно, але в більшості випадків вона розглядається у відриві від цілей і завдань управління підприємством. Переваги вартісного підходу до управління підприємством доведені сучасною світовою практикою. Розробка ефективної системи управління вартістю для конкретного бізнесу є базовою парадигмою його розвитку.

Слід визначити, що управління вартістю підприємства — це система методів впливу на внутрішні фактори підприємства і опосередковано на фактори зовнішнього середовища з метою забезпечення його динамічного розвитку, підвищення стійкості у зовнішньому середовищі, інвестиційної привабливості за допомогою досягнення зростання його вартості.

Побудову системи управління вартістю не слід розглядати як певний інвестиційний проект, що має певні критерії досягнення результатів. Зазначена система повинна бути динамічною підсистемою в складі системи управління підприємством, відбиваючи її відповідність стратегічним цілям діяльності та стану зовнішнього конкурентного середовища, а також нерозривно пов'язана з процесом оцінки бізнесу і окремих його елементів.

РОЗДІЛ 3

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ОЦІНЮВАННЯ МАЙНА ТА БІЗНЕСУ

3.1. Підвищення об'єктивності оцінки майна сільськогосподарського призначення при діагностиці інвестиційної привабливості та кредитоспроможності аграрних підприємств

Сучасний стан матеріально-технічної бази сільськогосподарських підприємств України свідчить про потребу в активізації інвестиційно-інноваційних процесів у галузі. В умовах інфляції та переважання частки іноземних зразків на ринку матеріально-технічних ресурсів для сільського господарства потенційні можливості аграрних підприємств до самофінансування відтворення основних засобів у необхідних параметрах недостатні. Крім того, останніми роками стабільно зменшуються обсяги державної підтримки техніко-технологічного переоснащення аграрного виробництва.

За таких умов загострюється потреба в залученні інвестицій та позикових коштів. Цей процес супроводжується детальним дослідженням з боку інвестора та банку відповідно інвестиційної привабливості та кредитоспроможності потенційного об'єкту інвестування чи кредитування. Діагностика об'єкту інвестування та кредитування передбачає ретро- та перспективний аналіз ряду показників з використанням різних методів. На об'єктивності виміру цих показників позначається вартісна оцінка майна, зокрема основних засобів. Нині існує проблема невідповідності балансової вартості основних засобів сільськогосподарських підприємств їх ринковій вартості. Тому на сьогодні надзвичайно актуальним є питання об'єктивної оцінки основних засобів сільськогосподарського призначення як інформаційної основи для прийняття рішень інвесторами і кредиторами щодо аграрних підприємств.

З метою оцінки інвестиційної привабливості підприємства, як індикатора для прийняття рішень потенційними інвесторами, застосовується ряд показників та методик, що дозволяють здійснити інтегральну поточну і перспективну

характеристику об'єкта інвестування. При діагностиці кредитоспроможності з використанням сукупності показників здійснюється оцінка наявності у потенційного позичальника передумов для отримання кредиту і його здатності до погашення позики. Одними із ключових показників є фінансово-майновий стан, фінансові результати господарської діяльності та капіталізована вартість об'єкта інвестування. Принципово важливою є об'єктивність цих показників. Про це зазначає академік Академії аграрних наук Франції, радник Правління з питань сільського господарства ПАТ «Креди Агріколь Банк» Жан Жак Ерве, який ставить під сумнів об'єктивність даних щодо аграрного сектору України, наголошуючи, що відсутність довіри до економічної інформації не сприяє активізації кредитування українських сільськогосподарських товаровиробників [21].

Значення базових показників інвестиційної привабливості та кредитоспроможності значною мірою визначаються вартістю основних засобів, яка буде врахована при їх розрахунку. В сучасній практиці операційної, інвестиційної діяльності та бухгалтерського обліку відповідно до методик оцінки застосовується ряд видів вартості основних засобів: первісна, переоцінена, залишкова (балансова), ринкова, справедлива тощо. На наше переконання, при діагностиці інвестиційної привабливості та кредитоспроможності підприємств оцінку основних засобів слід здійснювати за ринковою вартістю об'єктів з використанням стандартів і методик, передбачених нормативно-правовим і методичним забезпеченням експертної оцінки майна. Організаційні та методологічні засади експертної оцінки основних засобів, результатом якої є розрахунок їх ринкової вартості, визначені рядом нормативно-правових актів. Принципові положення з оцінки основних засобів обґрунтовані Міжнародними стандартами оцінки та стандартами оцінки окремих незалежних професійних організацій оцінювачів [44; 71]. Погоджуючись із загальною методикою оцінки основних засобів, вважаємо за необхідне конкретизувати методичні положення оцінки основних засобів сільськогосподарського призначення відповідно до специфіки галузі, особливостей таких об'єктів і їх ринку.

Важливість обґрунтованої класифікації основних засобів в якості об'єктів оцінки пов'язана з пріоритетним застосуванням методів оцінки відповідно до її мети. Основні засоби можуть оцінюватись як індивідуальні об'єкти чи складова цілісного майнового комплексу (агробізнесу), що визначає особливості їх оцінки. Існують відмінності в процедурних та методичних положеннях оцінки основних засобів, що відносяться до нерухомості та рухомого майна. Загальна класифікаційна схема основних засобів як об'єктів оцінки представлена на рис. 3.1.

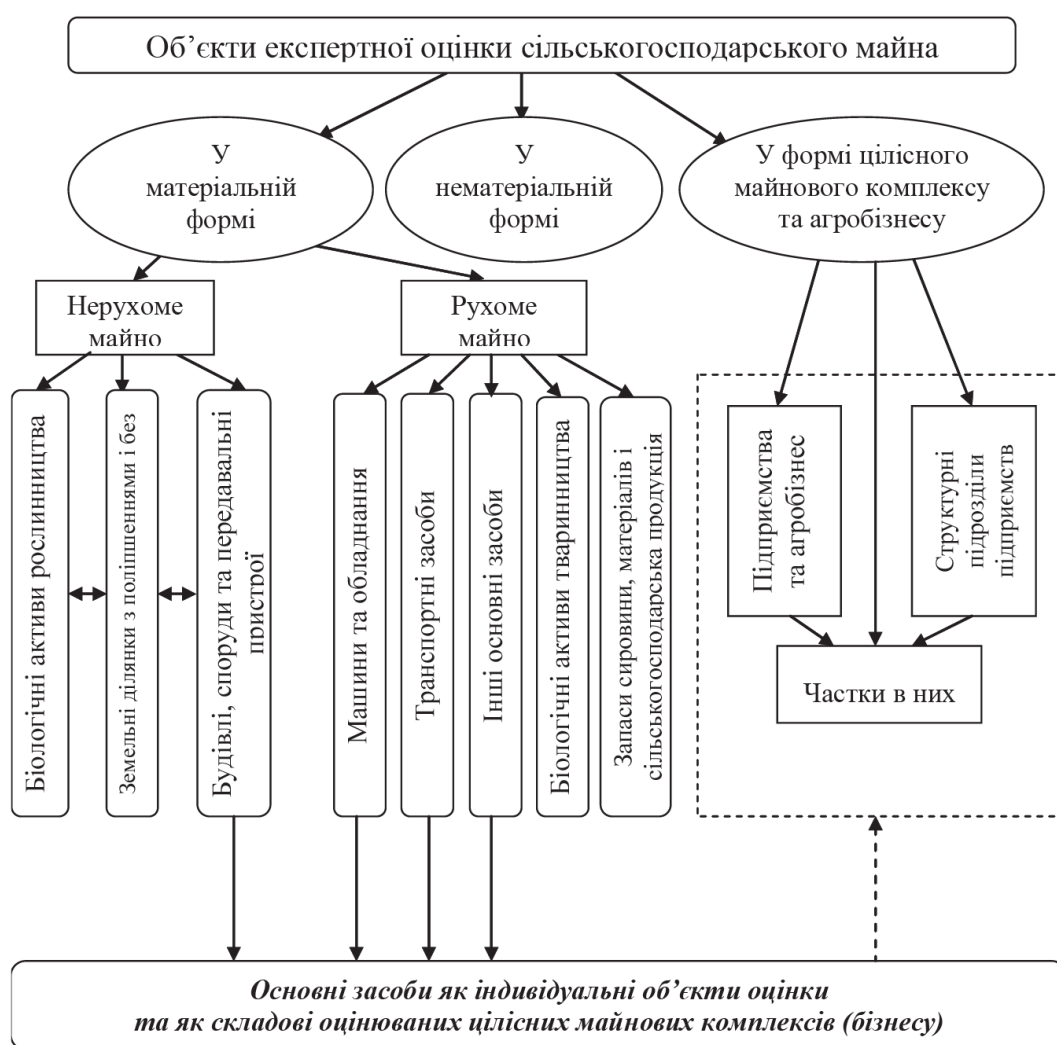


Рис. 3.1. Основні засоби як об'єкти експертної оцінки сільськогосподарського майна [47, с. 23]

Оцінку основних засобів сільськогосподарського призначення здійснюють на основі загальноприйнятих принципів та з використанням загальноприйнятих методів. Загальноприйняті принципи оцінки визначають правила, якими слід керуватись для об'єктивної оцінки основних засобів в залежності від призначення результату такої, оскільки вони відображають соціально-економічні фактори, закономірності формування вартості майна через його корисність, закономірності, які приймають до уваги інвестори щодо поведінки продавців і покупців на ринку.

Існує чотири базисні та одна допоміжна групи принципів оцінки основних засобів:

- принципи, пов'язані з об'єктом оцінки (граничної продуктивності і внеску, економічного розподілу, зменшення чи збільшення доходів, збалансованості і економічної величини);
- ті, що характеризують уявлення суб'єкта трансакцій з основними засобами (корисності, заміщення, очікування);
- ті, що є відображенням ринкового середовища (попиту і пропозиції, відповідності, зміни вартості, конкуренції);
- пов'язані з використанням об'єкта (найбільш ефективного використання, який інтегрує в собі і три попередні групи принципів);
- пов'язані зі збором та аналізом інформації (достовірності, коректності і відповідності, цільової спрямованості, багатокритеріальності та оптимальності обсягу вихідних даних).

Оцінка основних засобів полягає у визначенні міри корисності об'єкта з використанням грошового еквіваленту. Для визначення вартості об'єкта застосовують різні методи та їх комбінації в рамках трьох методологічних підходів: дохідного, порівняльного та витратного. Оцінку основних засобів сільськогосподарського призначення здійснюють з використанням загальноприйнятих методів. Разом з тим, існує певна пріоритетність у застосуванні методів експертної оцінки для різних видів галузевих основних засобів,

обумовлена особливостями об'єкту оцінки, станом розвитку ринку аналогічних ресурсів щодо їх продажу чи використання (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Рекомендаційна пріоритетність при застосовуванні методів експертної оцінки основних засобів сільськогосподарського призначення [47, с. 24]

Об'єкти експертної оцінки	Рекомендаційна перевага при застосовуванні методів експертної оцінки		
	в першу чергу	в другу чергу	мало застосовуються
<i>Основні засоби як індивідуальне сільськогосподарське майно</i>			
Будівлі і споруди виробничі	– прямого відтворення; – заміщення	– зіставлення цін продажу	– прямої капіталізації доходу; – непрямой капіталізації доходу
Будівлі і споруди загальногосподарського призначення	- зіставлення цін продажу	- прямої капіталізації доходу; - непрямой капіталізації доходу	- заміщення; - прямого відтворення
Будівлі і споруди невиробничі	- прямої капіталізації доходу; - непрямой капіталізації доходу	- зіставлення цін продажу	- заміщення; - прямого відтворення
Сільськогосподарські машини та обладнання, неколісні транспортні засоби	- зіставлення цін продажу; - статистичного аналізу ринку	- прямого відтворення; - заміщення	- непрямой капіталізації доходу
Колісні транспортні засоби (КТЗ)	- зіставлення цін продажу ідентичних КТЗ	- зіставлення цін продажу аналогічних КТЗ; - мультиплікаторів	- методи витратного підходу
<i>Нерухомість, що містить земельні поліпшення у вигляді будівель та споруд</i>			
Сільськогосподарські угіддя з земельними поліпшеннями	<i>Оцінка нерухомості:</i> – методи дохідного підходу. <i>Оцінка земельних ділянок:</i> – залишку для землі; – розподілення доходу. <i>Оцінка земельних поліпшень:</i> – вартості відтворення; – вартості заміщення	<i>Оцінка нерухомості:</i> – методи порівняльного підходу. <i>Оцінка земельних ділянок:</i> – економічний; – співвіднесення. <i>Оцінка земельних поліпшень:</i> – вартості відтворення; – вартості заміщення; – частки земельних поліпшень у вартості нерухомості	– зіставлення цін продажу; – розвитку

Продовження табл. 3.1

Інші земельні ділянки з поліпшеннями	– економічний; – співвіднесення	– залишку для землі; – розподілення доходу	– зіставлення цін продажу; – розвитку
Цілісні майнові комплекси, агробізнес та частки в них	– метод накопичення активів; – вартості відтворення (заміщення) для оцінки основних засобів	– дисконтування грошового потоку; – прямої капіталізації доходу	– ринку капіталу; – ринкових угод

При оцінці основних засобів сільськогосподарського призначення з позицій діагностики інвестиційної привабливості та кредитоспроможності підприємства до уваги слід приймати природно-кліматичні умови як фактор ризикованості агробізнесу. Доречно аналізувати можливий вплив змін в макроекономічному, ринковому та зовнішньому інституціональному середовищі. Оцінка основних засобів сільськогосподарського призначення, ґрунтуючись на загальноприйнятій методології, має певні особливості в цілому та по їх окремих видах.

У світі усталеною є практика оцінки нерухомості, як цілісного предмету, що поєднує в собі елементи земельної ділянки та земельних поліпшень. Такий підхід правильний з позиції формування дохідності цих об'єктів лише в їх сукупності. У вітчизняній оціночній практиці існують проблеми, обумовлені недоліками подвійного нормативно-правового регулювання оцінки нерухомості і окремо оцінки земельних ділянок. Це суперечить загальноприйнятим канонам оцінки, виробленим світовою практикою та історичним досвідом, і негативно позначається на організаційних та методологічних аспектах практики оцінки в Україні. Тому необхідно запровадити єдине узгоджене нормативно-правове забезпечення оцінки нерухомості.

Нерухомість сільськогосподарського призначення, що містить земельні поліпшення у формі будівель та споруд, є особливим об'єктом оцінки, поєднуючи в собі загальні засади оцінки нерухомості, сільськогосподарського майна, земель сільськогосподарського призначення, будівель та споруд. При її

оцінці принципово чітко визначити юридичний статус кожної складової, оскільки будівля може бути з правами власності, а земельна ділянка лише з правом користування. Така ситуація нині актуальна для нерухомості аграрної сфери України через мораторій на продаж земель сільськогосподарського призначення. При оцінці будівель і споруд галузевого призначення враховується їх видова класифікація: тваринницькі приміщення, сховища для продукції рослинництва і тваринництва; силосні та сінажні споруди; теплиці; склади для зберігання мінеральних добрив, отрутохімікатів, будівлі комбикормових підприємств та цехів; гаражі; інші.

При потенційній можливості застосування всіх методологічних підходів де-факто у вітчизняній практиці для оцінки сільськогосподарської нерухомості пріоритетними є методи витратного підходу, переважно через відсутність достатньої кількості інформації про ринкові трансакції з такими об'єктами. При його застосуванні визначається залишкова вартість заміщення або прямого відтворення будівельних об'єктів за загальноприйнятою процедурою. Вартість заміщення (прямого відтворення) є сумою прямих та непрямих витрати на будівництво чи спорудження об'єктів і прибутку підприємця. Для визначення прямих витрат в основному застосовують базисно-індексний метод. На нашу думку, при визначенні вартості створення будівель та споруд сільськогосподарського призначення базисно-індексним методом доцільно застосовувати не загальні індекси цін на будівельно-монтажні роботи, як нині прийнято, а ті, що склалися безпосередньо в галузі. Використання загального індексу прийнятне лише в роки відсутності індексів цін на будівельно-монтажні роботи за видами економічної діяльності.

Значну частку в основних засобах аграрного сектору займає сільськогосподарська техніка. Методологічні засади оцінки машин, обладнання і транспортних засобів визначені Національними стандартами оцінки й Методикою оцінки колісних транспортних засобів [48]. Визначення вартості проводиться за загальноприйнятою процедурою. Розвиненість ринку техніки

дозволяє без проблем використовувати методи порівняльного підходу для оцінки ринкової вартості об'єктів.

Для оцінки потенційної корисності подальшого використання майна, зокрема з точки зору інвестиційної вартості, доцільно застосовувати методи дохідного підходу. Традиційно у вітчизняній практиці де-факто вважається неприйнятним використання дохідного підходу для оцінки рухомого майна, з чим ми не погоджуємось. З нашої точки зору, на сьогодні можливо здійснювати розрахунок вартості сільськогосподарської техніки за дохідним підходом шляхом дисконтування прогнозованих майбутніх чистих доходів від її використання. Прогнозування доходів і витрат, пов'язаних з технічними засобами, здійснюється на припущенні про здавання техніки в оренду або надання послуг з виконання сільськогосподарських робіт. Аргументом на користь застосування методів дохідного підходу для оцінки сільськогосподарської техніки слугує активний ринок послуг з виконання робіт в аграрному секторі. На сьогодні в залежності від виду агротехнологічних операцій в межах 4,3 - 25,2 % сільськогосподарських робіт в аграрних підприємствах здійснюється з використанням послуг сторонніх організацій [47, с. 26].

Потенційні валові доходи від підприємницької діяльності, пов'язаної з володінням сільськогосподарською технікою, залежать від річного навантаження різних видів техніки, ринкової плати за надання послуг з виконання робіт сільськогосподарською та автотранспортною технікою. Ефективний валовий дохід визначається шляхом коригування потенційного валового доходу на коефіцієнт його можливого недоотримання, що обумовлений несвоєчасною оплатою наданих послуг, простоями, пов'язаними з відсутністю замовлень, недозавантаженням сільськогосподарської техніки через поламки та ремонти.

Визначена з урахуванням вищерозкритих особливостей і конкретизації вартість пасивних та активних основних засобів сільськогосподарського призначення сприятиме більш об'єктивному аналізу ряду показників, що формують інтегровану комплексну оцінку інвестиційної привабливості та кредитоспроможності агропідприємства.

Рекомендована пріоритетність застосування в оцінці сільськогосподарського майна методів порівняльного та дохідного підходів дозволяє сприяти врегулюванню економічних відносин між різними суб'єктами – фактичними чи потенційними учасниками можливих транзакцій з об'єктами майна в сільському господарстві.

3.2. Напрями удосконалення механізму управління вартістю підприємства

Ефективне управління вартістю підприємства в сучасних умовах господарювання потребує розвитку та уточнення концептуальних засад побудови відповідної системи менеджменту з метою координації взаємодії елементів системи та забезпечення найбільш ефективного отримання вартісних характеристик компанії в цілому.

Сучасне підприємство характеризується різноманітністю активів різної природи – матеріальних та нематеріальних, тому для оцінювання ефективності функціонування підприємства потрібно використовувати показники, які б враховували весь економічний потенціал підприємства та давали можливість вирішити конфлікт інтересів акціонерів і менеджерів та оцінювати ефективність використання капіталу підприємства. Таку можливість дає концепція вартісно-орієнтованого управління (Value-based management). В її основі лежить постулат: вартість підприємства визначається майбутніми грошовими доходами її власників, а нова вартість створюється лише тоді, коли отримана віддача від інвестованого капіталу перевищує його затрати. У цьому сенсі VBM розуміється як система, що охоплює управління організацією.

Враховуючи вищевикладене, вважаємо, що на сьогодні дуже актуальними є завдання щодо уточнення та розвитку концептуальних підходів до формування самого механізму управління вартістю підприємства.

Під терміном «механізм», як правило, прийнято розуміти систему, спосіб, що визначає порядок певного виду діяльності, систему певних ланок та

елементів, що приводять їх у дію; а також внутрішню будову, систему, сукупність станів і процесів, з яких складається певне явище [9, с. 127].

Таким чином, ми вважаємо за доцільне механізм управління вартістю підприємства визначити як складову частину процесу управління організацією в цілому, що представляє собою динамічну систему гармонійної взаємодії принципів, функцій та факторів формування вартості підприємства, а також технологій (методів і моделей) її оцінки з урахуванням інтересів зацікавлених сторін, що спрямована на системно інтегруючу координацію.

Основними елементами концепції побудови визначеного механізму, на наш погляд, є (рис. 3.2):

- змістовне визначення сутності вартісно-орієнтованого управління;
- обґрунтування мети, цілей, завдань та функцій управління вартістю;
- уточнення суб'єктів (учасники) та об'єктів VBM;
- розробка системи базових принципів вартісно-орієнтованого управління;
- диференціація технологій оцінки вартості підприємств (методів та моделей) з використанням системи збалансованих показників;
- виокремлення чинників формування вартості з метою з'ясування їх підпорядкованості, спрямованості дії та впливу на вартість;
- оцінка ефективності системи управління вартістю підприємства.

Сутність основоположних елементів концепції побудови механізму управління вартістю підприємства представлено нижче.

Побудова та впровадження альтернативної концепції управління на підприємстві має визначену мету.

Мета вартісно-орієнтованого управління – це орієнтир господарської діяльності суб'єкта, контекстним полем цілевстановлення якого є зростання вартості підприємства, що конкретизується залежно від системних характеристик суб'єкта.

Однак, слід пам'ятати, що максимізація вартості – це не одноразова задача, а безперервний цикл стратегічних та оперативних рішень, який постійно повторюється. Ланка, яка замикає цикл вартості, – це система взаємопов'язаних показників та нормативів, на основі яких оцінюється успішність досягнення поставлених цілей і визначається внесок кожного в загальний успіх компанії.

Цілі є невід'ємним елементом механізму управління вартістю на підприємстві, оскільки правильне формування цілей забезпечуватиме ефективність його реалізації, взаємозв'язок системних елементів та їх дієвість.

Тобто бачення своєї головної фінансової цілі в максимізації вартості підприємства і розуміння того, які параметри впливають на її підвищення, і становить основу вартісного мислення топ-менеджменту компанії. Для визначення цілей управління підприємством на основі його вартості слід використовувати комплексний підхід, тобто створити систему цілей, яка б відображала потреби підприємства. З цією метою ми пропонуємо розподіл загальної мети на підцілі, завдання та окремі дії.

До виробничих цілей управління вартістю підприємства можна віднести – збільшення обсягів реалізації продукції, мінімізація витрат, зростання прибутковості та рентабельності; до фінансово-інвестиційних – оптимізацію структури капіталу, зростання ліквідності та платоспроможності, покращення фінансової стійкості та ділової активності підприємства; до інноваційних – впровадження нових сучасних технологій виробництва та управління персоналом підприємства; до організаційних – створення організаційної структури, адаптованої до умов зовнішнього середовища, підбір кваліфікованих управлінських кадрів, формування вартісного мислення працівників на когнітивній основі; до маркетингових – утримання основної частини ринку, випуск нових видів продукції, створення мережі представництв, прихильність споживачів, світова популярність тощо.

Завдання вартісно-орієнтованого управління являють собою сукупність цілей, які спрямовано на максимізацію вартості підприємства у довгостроковому аспекті. Тобто основне завдання VBM – побудувати таку систему управління,

яка дозволяла б досягати поставленої мети – максимізації вартості компанії. В основі VBM лежать припущення про те, що для досягнення мети максимізації вартості, необхідно:

по-перше, зрозуміти, що веде до досягнення мети (чим необхідно управляти, тобто розробити стратегію управління);

по-друге, навчитися вимірювати і результат, і фактори, які ведуть до цього результату;

по-третє, «прищепити» менеджерам вартісне мислення – розуміння того, що всі дії повинні бути спрямовані на зростання вартості компанії;

по-четверте, залучити всіх співробітників, а не тільки керівництво для досягнення загальної мети (створити організаційні структури, що забезпечують реалізацію управлінських рішень щодо максимізації вартості підприємства).

Для досягнення мети VBM має сприяти виконанню таких функцій: планування, організування і координування діяльності усіх підрозділів; налагодження чи створення інформаційно-аналітичної системи для обміну інформацією для прийняття управлінських рішень, своєчасного звітування та інформування про темпи досягнення цілей підприємства; обліку, оцінювання, контролювання діяльності; моніторинг та своєчасне виявленні відхилень, регулювання діяльності.

На підставі узагальнень сучасних досліджень у сфері управління, які відображають предметно-об'єктивний характер наукового пізнання VBM, основні об'єкти даної концепції визначаються сферою управлінського впливу, який спрямовано на зростання їх вартості у внутрішньому та зовнішньому середовищі. Слід відзначити, що відповідно до загальних принципів управління, цілеспрямована дія здійснюється на об'єкти, які створюють сукупний факторний простір формування вартості підприємства. Такими об'єктами є продукти/ послуги, людський, клієнтський, процесний та інноваційний капітали підприємства тощо.

Суб'єкти вартісно-орієнтованого управління – особи, що приймають рішення (топ-менеджмент компанії (власники, менеджери), персонал) і які

завдяки своєму місцю у системі економічних, управлінських, організаційних, фінансових, соціальних відносин здатні впливати на процес формування вартості підприємства.

На нашу думку, при використанні інституціонального підходу група суб'єктів вартісно-орієнтованого управління значно розширюється, не обмежуючись менеджментом компанії та її власниками.

Так, важливим суб'єктом вартісно-орієнтованого управління є її інституціональне середовище, яке включає складну систему внутрішньо фірмових інститутів.

Суб'єкт управління через прямий канал здійснює управлінський вплив на об'єкт, який через зворотний зв'язок забезпечує досягнення управлінських цілей.

Суб'єкт створює відповідні економічні, організаційні, методичні та інформаційні умови щодо досягнення мети (результату) вартісно-орієнтованого управління, яка конкретизується залежно від системних характеристик суб'єкта та об'єкта.

У даному контексті Бойко М.Г. [8] відзначає те, що ключовим аспектом побудови механізму вартісно-орієнтованого управління як об'єкта наукового пізнання є парадигма «суб'єкт управління – полісуб'єктне середовище».

З цих позицій конструктивною є теза, що застосовність VBM визначається не тільки раціональною організацією бізнес-процесів, досягненням якнайкращих економічних показників у контексті досягнення мети генерування вартості, але і ступенем адаптації управління до швидкозмінних умов зовнішнього середовища за наслідками узгодження економічних інтересів стейкхолдерів.

Дійсно, функціонування всіх зацікавлених осіб можна пов'язати з розмірами грошових потоків підприємства або ризиками бізнесу, що знаходять в ціні капіталу (ставці дисконтування грошових потоків). Обидва чинники є ключовими для вартості та формують основу теорії зацікавлених сторін, яка породила концепцію корпоративної соціальної відповідальності, що отримала популярність і суспільне звучання в Україні на поч. XXI-го століття.

Отже, зростання вартості необхідно пов'язувати з інтересами споживачів. Від успішності задоволення інтересів залежить операційна або фінансова ефективність підприємства і, відповідно, вартість. Взаємини з кожним учасником мають як витратну, так і виграшну для підприємства (його власників) сторону. Ефективна взаємодія, яку потрібно організувати, зумовить перевищення виграшу над витратами і появу позитивних грошових потоків, і стане необхідною умовою зростання вартості.

Відмітимо, що роль наведених учасників є різною.

Частина їх безпосередньо створює вартість, це топ-менеджери, співробітники, постачальники і дилери. Останні – сприяють цьому процесу, формують умови для нього.

Побудова системи управління вартістю підприємства має ґрунтуватися на певних принципах, що розглядаються як вихідні положення, правила, покладені в основу її розробки та впровадження. Концепція VBM тісно пов'язана з так званими кларксоновськими принципами (Clarkson Principles), які регламентують відношення найманого менеджменту підприємства та інших стейкхолдерів у процесі прийняття рішень [65, с. 91]. Окрім того, в окрему групу можна виділити безпосередньо загальні принципи управління вартістю підприємства. До них, як правило, відносять: принцип системного підходу, принцип пріоритету людського чинника, принцип мінімізації соціально-психологічного супротиву, принцип достовірності, принцип застосовності тощо. Окрім того, ми пропонуємо декілька нових принципів, які, з нашої точки зору, також відображають вихідні умови побудови ефективної системи управління вартістю підприємства. Зокрема, нами визначено такі принципи: принцип оперативності (мобільності); принцип узгодженості цілей стратегічного й оперативного управління вартістю підприємства; принцип чіткої регламентації послідовності проведення етапів; принцип науковості.

Під інструментами механізму управління вартістю підприємства, як правило, прийнято розуміти способи впливу на фактори вартості, що призводять до її зростання. Зокрема, до них можна віднести: інструменти організаційного

управління; інструменти маркетингу: інформація, страхові послуги, торгівельна марка, ділова репутація тощо; фінансові інструменти: капітал, резерви, інвестиції, обсяги продаж, чистий грошовий дохід, ставка дисконтування тощо.

Звичайно, традиційний набір інструментів управління вартістю в межах кожного підприємства доповнюється специфічними засобами та пріоритетами, відповідно до його фінансово-економічного стану та цілей розвитку.

Ключове значення в системі VBM має оцінка створеної вартості на всіх рівнях підприємства. Оцінювання вартості підприємства проводиться із застосуванням методів оцінювання, що є складовими методичних підходів до визначення вартості підприємства. Підходи і методи, використані оцінювачем, визначаються в залежності як від особливостей процесу оцінки, так і від економічних особливостей оцінюваного об'єкту, а також від цілей і принципів оцінки. В основному у фаховій літературі виділяють три підходи до оцінки вартості підприємств: доходний, витратний та ринковий.

Ці підходи не використовуються ізольовано, а взаємно доповнюють один одного, тобто для оцінки бізнесу намагаються одночасно використати методи з різних підходів. При цьому кожен підхід заснований на використанні певних властивостей підприємства, які так чи інакше впливають на величину його вартості.

Так, при оцінці бізнесу з позиції доходного підходу основою для розрахунків служить дохід, що, як передбачається, може принести підприємство в майбутньому, а не наявність у підприємства тих або інших активів.

При оцінці підприємства з позиції витратного підходу на перше місце ставиться вартість майна (сукупність матеріальних і нематеріальних активів) підприємства.

Витратний підхід заснований на уявленні про підприємство як цілісний майновий комплекс, вартість якого визначається вартістю всіх його активів, оцінених окремо, за винятком зобов'язань.

При використанні порівняльного підходу в оцінці бізнесу, основою для визначення вартості підприємства є думка вільного ринку, виражена в цінах виконаних угод купівлі-продажу аналогічних підприємств або їхніх акцій.

Дані підходи мають свої переваги і недоліки, свої важливі області застосування [23, с. 4-7].

Фінансова інформація щодо зміни вартості фірми отримується шляхом розрахунку та моніторингу вартісно-орієнтованих показників, що можна класифікувати як відносні (ROI, ROIC, RONA, CFROI та інші) та абсолютні (EVA, MVA, SVA та інші). Можливість і доцільність використання будь-якого показника визначається наявною та достовірною фінансовою інформацією та завданнями, що стоять перед менеджментом компанії.

Ефективне управління вартістю підприємства неможливе без виокремлення чинників формування вартості з метою з'ясування їх підпорядкованості, спрямованості дії та впливу на вартість для прийняття управлінських рішень, орієнтованих на її підвищення.

Фактор – це об'єктивне причинне явище або умова у виробництві, що має вплив на рівень його ефективності. Це визначення безпосередньо стосується й факторів створення вартості, тим більше, що спосіб оцінки ефективності бізнесу з точки зору його вартості в сучасних умовах знаходить все більш широке застосування. Тобто фактори створення вартості ми пропонуємо надалі розглядати як сукупність взаємопов'язаних компонентів, що в кінцевому підсумку формують певну величину економічної доданої вартості.

При побудові системи факторів створення вартості повинні дотримуватися такі принципи [72, с. 150]:

- 1) фактори повинні бути прив'язані до створення вартості і з необхідною деталізацією доведені до всіх рівнів організації;
- 2) фактори створення вартості слід встановлювати та вимірювати як показники, за якими здійснюється моніторинг вартості;
- 3) фактори створення вартості мають відображати як досягнутий на даний момент рівень ефективності, так і довгострокові перспективи зростання.

Існують багато підходів до визначення сукупності факторів вартості підприємства та їх класифікації.

Поширеною у науковій спеціалізованій літературі є класифікація факторів вартості підприємства за характером визначення (розрахунку), у межах якої виділяються: кількісні фактори (фінансові) – фактори формування вартості підприємства, вплив яких можна визначити за допомогою кількісних оцінок (фінансово-економічний та майновий стан підприємства, рівень технічного оснащення, частка ринку тощо); якісні фактори (нефінансові) – фактори, які слабо піддаються формалізації, а рівень їхнього впливу на формування вартості підприємства оцінюється за допомогою використання експертних методів (оцінки аналітиків, рейтингові оцінки, репутація підприємства на ринку, впізнавання бренду, наявність інтелектуального капіталу, кваліфікація персоналу тощо).

У сучасних умовах провідним орієнтиром при розробці та впровадженні системи VBM, на нашу думку, повинна стати чітко відпрацьована оцінка її ефективності.

Але поки що на сьогодні єдиної науково-обґрунтованої методики щодо визначення ефективності вартісно-орієнтованого управління не існує. Це свідчить, з одного боку, про складність цього питання, а з іншого, про відсутність системного підходу до його розв'язання.

Поняття «ефективність управління» характеризує співвідношення результату (ефекту) діяльності з наміченими цілями. Крім того, ефективність управління відображає також результат з погляду оптимальності управління матеріальними, фінансовими, трудовими та іншими видами ресурсів. У зв'язку з цим, у результатах діяльності підприємства знаходить своє відображення маркетингова складова (наявність якої, незважаючи на відсутність відокремленого кількісного вираження, не викликає сумніву), тоді як у цілях враховуються інтереси широкого кола зацікавлених осіб у поточному і перспективному періодах.

Висновки до розділу 3

Оцінка майна сільськогосподарського призначення відповідно до поточної ситуації та мети використання результатів оцінки є об'єктивною необхідністю інформаційного забезпечення діагностики інвестиційної привабливості та кредитоспроможності аграрних підприємств. Відсутність дієвої практики переоцінки галузевих основних засобів відповідно до інфляційних процесів чи практики їх оцінки за справедливою вартістю негативно позначається на об'єктивності показників фінансово-майнового стану та рівня капіталізації сільськогосподарських підприємств.

З метою вирішення цих проблем при оцінці інвестиційної привабливості об'єктів інвестування аграрної сфери та кредитоспроможності підприємств галузі вартісні параметри їх основних засобів доцільно оцінювати з використанням методів, передбачених загальноприйнятою методологією експертної оцінки. При цьому слід враховувати специфіку аграрного сектору, що обумовлює необхідність конкретизації і деталізації методики оцінки основних засобів сільськогосподарського призначення відповідно до особливостей об'єктів і сфери застосування результатів оцінки. В подальшому існує потреба в розробці Методичних рекомендацій з експертної оцінки сільськогосподарського майна і агробізнесу, в тому числі галузевих основних засобів.

Кількість елементів, що складають систему управління вартості компанії, є дуже великою, тому детальний опис їх самих, а також всіх їхніх зв'язків є неможливим. Отже, необхідно систематизувати окремі елементи та на основі цього сформулювати обмежену кількість функціональних та цільових підсистем, які забезпечують ефективність отримання вартісних характеристик компанії в цілому.

Таким чином, вирішення наукового завдання побудови механізму управління вартістю підприємства забезпечує розроблення системи, інструментом якої є системний підхід до дослідження компонент і процесів управління вартістю, комплексного обґрунтування управлінських рішень щодо

вирішення завдання генерування вартості підприємствами при різних станах зовнішнього і внутрішнього середовища.

При цьому важливим є висновок, що основи формування вартісно-орієнтованого управління базуються на концепції збалансованого розвитку у взаємозв'язку з теоріями управління та організованих систем, стратегічного маркетингу, маркетингу взаємовідносин.

ВИСНОВКИ

Приватна власність на землю та майно, правове забезпечення ринку нерухомості, зміни у ринкових відносинах економіки країн стали передумовами формування інституту оцінки.

Основні принципи та методи оцінки майна ґрунтуються на теорії оцінки вартості.

Комплексним критерієм сталого розвитку підприємства є його вартість, оскільки вона відображає сукупну характеристику фінансових показників діяльності підприємства та забезпечує інтереси різних учасників ринкових відносин. Тому вартісна оцінка підприємства повинна стати важливим інструментом управління власністю. Зосередження на пошуку можливостей ефективного функціонування підприємства зумовлює необхідність формування якісної системи інформаційного забезпечення прийняття управлінських рішень у сфері вибору методів оцінки вартості підприємства та альтернатив фінансових прогнозів його розвитку.

Серед відомих у світовій практиці та визначених законодавством методичних підходів до оцінки вартості підприємства виділяють: доходний (результатний або підхід, що базується на капіталізації доходів); витратний (майновий); порівняльний (підхід аналогів продажу).

Перед проведенням оцінки ринкової вартості підприємства варто детально вивчити кожен із методів і визначити найбільш доцільний.

На нашу думку, доцільно для оцінювання підприємств поєднувати витратний, дохідний і порівняльний підходи, що дозволить: удосконалити методологію оцінки вартості бізнесу; адекватно оцінити структуру активів відносно ринкових цін; зменшити помилки в прогнозах; оцінити вартість витрат на відновлення підприємства; точно вирахувати дохід підприємства; визначити вартість підприємства в залежності від зміни ставки капіталізації; визначити майбутні доходи в оцінюваній вартості; реальніше оцінити майбутній потенціал підприємства тощо.

Розглянувши теоретичні основи здійснення оцінки вартості підприємства, зокрема цілі, етапи, підходи та фактори, встановили, що на ринкову вартість підприємства впливають зовнішні та внутрішні фактори, серед яких: ліквідність підприємства; корисність підприємства для покупця: постійне отримання доходу підприємством, мінімальні ризики, пов'язані з його здобуттям; позитивний імідж підприємства на ринку; гарні перспективи розвитку оцінюваного підприємства; стабільне фінансове становище підприємства; висока конкурентоспроможність; якісна продукція, що випускається підприємством; інноваційні технології виробництва; низька міра зношеності устаткування; цінова політика; взаємини зі споживачами і постачальниками; гарний рівень управління; кваліфікований кадровий склад підприємства; географічне положення підприємства.

Оцінка, як процес визначення вартості підприємстві, на той чи інший об'єкт відома давно, але в більшості випадків вона розглядається у відриві від цілей і завдань управління підприємством. Переваги вартісного підходу до управління підприємством доведені сучасною світовою практикою. Розробка ефективної системи управління вартістю для конкретного бізнесу є базовою парадигмою його розвитку.

Слід визначити, що управління вартістю підприємства – це система методів впливу на внутрішні фактори підприємства і опосередковано на фактори зовнішнього середовища з метою забезпечення його динамічного розвитку, підвищення стійкості у зовнішньому середовищі, інвестиційної привабливості за допомогою досягнення зростання його вартості.

Побудову системи управління вартістю не слід розглядати як певний інвестиційний проект, що має певні критерії досягнення результатів. Зазначена система повинна бути динамічною підсистемою в складі системи управління підприємством, відбиваючи її відповідність стратегічним цілям діяльності та стану зовнішнього конкурентного середовища, а також нерозривно пов'язана з процесом оцінки бізнесу і окремих його елементів.

Ринковий механізм господарювання надає сільськогосподарським підприємствам можливість вільного вибору організаційно-правових форм і

напрямів господарювання, методів формування та використання ресурсів. Однак у ринкових умовах у кожного підприємства значно посилюється відповідальність перед власниками, інвесторами, кредиторами, державою щодо ефективного використання фінансових ресурсів. Таким чином, ефективність стає ключовим фактором підприємницького успіху.

Оцінка майна сільськогосподарського призначення відповідно до поточної ситуації та мети використання результатів оцінки є об'єктивною необхідністю інформаційного забезпечення діагностики інвестиційної привабливості та кредитоспроможності аграрних підприємств. Відсутність дієвої практики переоцінки галузевих основних засобів відповідно до інфляційних процесів чи практики їх оцінки за справедливою вартістю негативно позначається на об'єктивності показників фінансово-майнового стану та рівня капіталізації сільськогосподарських підприємств.

З метою вирішення цих проблем при оцінці інвестиційної привабливості об'єктів інвестування аграрної сфери та кредитоспроможності підприємств галузі вартісні параметри їх майна доцільно оцінювати з використанням методів, передбачених загальноприйнятою методологією експертної оцінки. При цьому слід враховувати специфіку аграрного сектору, що обумовлює необхідність конкретизації і деталізації методики оцінки майна сільськогосподарського призначення відповідно до особливостей об'єктів і сфери застосування результатів оцінки. В подальшому існує потреба в розробці Методичних рекомендацій з експертної оцінки сільськогосподарського майна і агробізнесу, в тому числі галузевих основних засобів.

Кількість елементів, що складають систему управління вартості підприємства, є дуже великою, тому детальний опис їх самих, а також всіх їхніх зв'язків є неможливим. Отже, необхідно систематизувати окремі елементи та на основі цього сформувані обмежену кількість функціональних та цільових підсистем, які забезпечують ефективність отримання вартісних характеристик підприємства в цілому.

Таким чином, вирішення наукового завдання побудови механізму управління вартістю підприємства забезпечує розроблення системи, інструментом якої є системний підхід до дослідження компонент і процесів управління вартістю, комплексного обґрунтування управлінських рішень щодо вирішення завдання генерування вартості підприємствами при різних станах зовнішнього і внутрішнього середовища.

При цьому важливим є висновок, що основи формування вартісно-орієнтованого управління базуються на концепції збалансованого розвитку у взаємозв'язку з теоріями управління та організованих систем, стратегічного маркетингу, маркетингу взаємовідносин.

На сьогоднішньому етапі достовірність оцінки сільськогосподарського майна в урегулюванні економічних відносин не втрачає своєї актуальності з багатьох причин. По-перше, оцінка майна і агробізнесу надзвичайно важлива для діагностики потенційної інвестиційної привабливості та кредитоспроможності підприємств галузі. При кредитуванні сільськогосподарських виробників виникає потреба у визначенні заставної вартості майна. В більшості розвинутих країн світу потужним фінансовим інструментом оновлення матеріально-технічної бази галузі є агролізинг, при застосуванні якого оцінка об'єкту є невід'ємним елементом лізингової угоди. Процедура залучення інвестиційних ресурсів передбачає проведення оцінки бізнесу аграрних формувань.

По-друге, оцінка майна сприяє урегулюванню економічних відносин між власниками і користувачами майнових паїв. Еволюція економічного розвитку багатьох країн підтвердила життєздатність моделі соціально-орієнтованої економіки. Одним із базових принципів соціальної орієнтації економіки є принцип солідарності, яка передбачає взаємозв'язок і взаємну відповідальність людей. Побудова соціальноорієнтованої економіки вимагає подолання соціальної несправедливості і вирішення конфліктів мирним цивілізованим шляхом. Одним із шляхів урегулювання економічних відносин між власниками і користувачами майнових паїв в сільському господарстві для забезпечення

соціальної справедливості є застосування при цьому об'єктивної справедливої вартості майна.

По-третє, значимість оцінки галузевого майна пов'язана з потребою у страхуванні сільгоспвиробників через високу ризикованість аграрного виробництва. Широке використання страхування як інструменту захисту майнових інтересів аграріїв сприяє забезпеченню стійкості сільськогосподарського виробництва.

По-четверте, недоліки оцінки майна в сільському господарстві спричиняють проблеми обґрунтованого вибору економічних важелів, які застосовуються державними органами влади при виконанні стимулюючої та розподільчої функцій. Тому необхідність об'єктивної оцінки сільськогосподарського майна зумовлена макроекономічними потребами інформаційного забезпечення обґрунтування механізмів державного регулювання, а саме оподаткування та державної підтримки сільськогосподарських виробників.

По-п'яте, актуалізація перспектив зняття мораторію на продаж земель сільськогосподарського призначення зумовлює потребу в науковому обґрунтуванні методичних положень з оцінки таких земель з метою уникнення порушення економічних інтересів селян і держави в цілому.

Таким чином бачимо, що в умовах ринкової економіки сільськогосподарські підприємства не тільки здійснюють виробничий процес, що спрямований на створення нової вартості, але й самі представляють певну вартість і є об'єктами купівлі-продажу, що обумовлює необхідність визначення вартості їхнього бізнесу. При цьому, збільшення вартості бізнесу – один з найважливіших критеріїв сучасного ефективного управління.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Андрійчук В.Г. Аналіз методології визначення вартості підприємства в межах дохідного підходу / В.Г. Андрійчук, Р.В. Андрійчук // Економіка АПК. – 2012. – № 9. – С. 40–47.
2. Антосюк О.А. Етапи оцінки вартості підприємства / О.А. Антосюк // Тези міжвуз. наук.-практ. конф., присвяченої Дню науки. – ЖДТУ, 2012. – Т. 2. – С. 175–176.
3. Астраханцева І.А. Фінансове моделювання вартості підприємств в невизначених економічних умовах / І.А. Астраханцева // Фундаментальні дослідження. – 2011. – № 4. – С. 154–160.
4. Бабій О.М. Управління вартістю підприємства: Навчальний посібник / О.М. Бабій, В.С. Малишко, Г.О. Пудичева. – Одеса: ОНЕУ, 2016. – 207 с.
5. Баранов И.И. Методические основы применения оценки в управлении стоимостью бизнеса / И.И. Баранов // Собственность и рынок. – 2006. – № 5. – С. 19–21.
6. Бачинская О.М. Подходы к определению стоимости предприятия / О.М. Бачинская // Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції. – 2015. – № 4. – С. 99–102.
7. Білик М.Д. Особливості оцінки цілісних майнових комплексів в Україні: історія, реалії та проблеми / М.Д. Білик, Д.М. Артеменко // Формування ринкових відносин в Україні. – 2011. – № 5. – С. 157–162.
8. Бойко М. Методологічні основи формування ціннісно-орієнтованого управління підприємствами / М. Бойко // Вісник КНТЕУ. – 2009. – № 5. – С. 74–84.
9. Болясникова Є.В. Передумови створення інноваційної моделі розвитку економіки України // Актуальні проблеми економіки. – 2014. – № 10. – С. 127–134.
10. Брезницька О.В. Сучасні методичні підходи до оцінки вартості підприємства / О.В. Брезницька // Економіка, фінанси, право. – 2013. – № 1. – С. 3–8.

11. Величко Є. Особливості оцінки ринкової вартості майна підприємства для цілей страхування / Є. Величко // Економічний аналіз. – 2013. – Т. 12(2). – С. 193–197.
12. Вівчар О. Особливості ідентифікації методів оцінки ринкової вартості при діагностиці економічної безпеки підприємства / О. Вівчар, В. Мартинюк // Наука молода. – 2012. – № 18. – С. 118–122.
13. Гаппоева А.К. Управління вартістю підприємства як необхідна умова його сталого розвитку / А.К. Гаппоева, М.Г. Аксоров // Економічний вісник Ростовського державного університету. – 2010. – Т. 8. – № 1. – С. 7–12.
14. Гаража О.П. Стандартизація оцінки майна у світі / О.П. Гаража // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія : Економіка і менеджмент. – 2016. – Вип. 17. – С. 36–42.
15. Говорушко Т.А. Управління ефективністю діяльності підприємств на основі вартісно-орієнтованого підходу : монографія / Т.А. Говорушко, Н.І. Климаш. – К. : Логос, 2013. – 204 с.
16. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/436-15/para462#n462>
17. Гуненко С.А. Теоретичні основи оцінки ринкової вартості підприємства для цілей управління: обліковий аспект / С.А. Гуненко // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. – 2014. – Вип. 2(29). – С. 41–53.
18. Гурська О.М. Удосконалення процесу оцінки нерухомості на сучасному етапі / О.М. Гурська // Вісник Київського інституту бізнесу та технологій. – 2016. – № 2. – С. 8–10.
19. Давидов О.І. Визначення вартості власного капіталу під час оцінки вартості підприємств / О.І. Давидов // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. – 2017. – № 23-1. – С. 97–102.
20. Дубоносова А.С. Майно як об'єкт оподаткування / А.С. Дубоносова // Форум права. – 2008. – № 3. – С. 146–151.

21. Жан Жак Эрве, советник Правления по вопросам сельского хозяйства «ПАО Креди Агриколь Банк», о работе банков с аграрным сектором [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://credit-agricole.ua/rus/press/expert?news_id=402.
22. Задерей В.Ю. Методи оцінки вартості компаній / В.Ю. Задерей // Агросвіт. – 2017. – № 5. – С. 48–54.
23. Зайцева Т. Використання статистично-економетричних методів при визначенні вартості об'єктів нерухомості / Т. Зайцева // Економіка. Фінанси. Право. – 2015. – № 6. – С. 3–12.
24. Закон України «Про оцінку земель» від 11.12.2003 р. № 1378-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступа: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1378-15>
25. Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» від 12.07.2007 р. № 2658 – III (із змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступа: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14>
26. Интеллектуальная собственность в Украине: правовые основы и практика. – Наук.-практ. вид.: У 4-х т. / За заг. ред. О.Д. Святоцького. – К.: Видавничий дім «Ін Юре», 1999. – 315 с.
27. Калінеску Т.В. Оцінювання майна: навч. посіб. / Т.В. Калінеску, Ю.А Романовська, О.Д. Кирилов. – К.: Центр учбової літератури, 2012. – 312 с.
28. Калініна О.В. Оцінка вартості підприємства в сучасних умовах / О.В. Калініна, Е.А. Божко // Економіка промисловості та управління підприємствами машинобудівної галузі : проблеми теорії та практики. – 2010. – № 2(10). – С. 43–50.
29. Калініна О.М. Оцінка вартості підприємства / О.М. Калініна // Економіка та управління підприємствами машинобудівної галузі. – 2012. – № 2. – С. 42–51.

30. Карцев П.В. Обзор практики применения доходного похода к оценке бизнеса / П.В. Карцев, А.А. Аканов // Вопросы оценки. – 2016. – № 2. – С. 2–19.
31. Касьянова Н.В. Оцінка вартості ділової репутації підприємства / Н.В. Касьянова, І.Л. Кунін // Научный вестник ДГМА. – 2012. – № 2. – С. 214–222.
32. Коваль І.Ф. Оцінка вартості компаній: методичні підходи та застосування / І.Ф. Коваль // Молодий вчений. – 2017. – № 4(44). – С. 665–668.
33. Корягін М.В. Трансформація методологічних засад визначення ринкової вартості підприємства / М.В. Корягін // Науковий вісник НЛТУ України. – 2013. – Вип. 23.14. – С. 294–303.
34. Костель М.В. Вартісно-орієнтоване управління підприємствами в умовах екологоорієнтованого розвитку на основі методу вартісних розривів / М.В. Костель, Ю.Г. Шишова // Проблеми економіки. – 2013. – № 4. – С. 292–298.
35. Костирко Р.О. Комплексна оцінка вартості підприємства / Р.О. Костирко, Н.В. Тертична, В.О. Шевчук; Східноукраїнський національний ун-т. ім. Володимира Даля. – Луганськ : СНУ, 2007. – 224 с.
36. Крейдич І.М. Проблеми вартісно-орієнтованого управління розвитком підприємства / І.М. Крейдич, А.О. Гагарін // Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут». – 2016. – № 13. – С. 208–212.
37. Кривов'язюк І. Діагностика фінансово-господарської діяльності промислового підприємства / І. Кривов'язюк, Я. Кость // Економіст. – 2011. – № 9. – С. 39–42.
38. Куцик В.І. Методи та підходи до оцінки вартості підприємства: теоретичний аспект, проблеми їх використання / В.І. Куцик, І.В. Явтуховська // Вісник Львівської комерційної академії. Серія економічна. – 2015. – Вип. 48. – С. 82–87.

39. Лебедь Н.П. Оценка имущества в Украине: нормативно–методические подходы и практика проведения / Н.П. Лебедь // Українська інвестиційна газета. – 1999. – 20 черв. – С. 12–25.
40. Литвак Б.Г. Разработка управленческого решения: учебник / Б.Г. Литвак. — [3-е изд., испр.]. – М. : Дело, 2002. – 392 с.
41. Лойко В.В. Оцінка бізнесу як інструмент управління вартістю підприємства / В.В. Лойко, А.В. Калабухова // International scientific journal. – 2015. – № 8. – С. 126–130.
42. Мамонтова Н.А. Управління вартістю компанії: теоретико–методологічні аспекти / Н.А. Мамонтова // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – № 8 (110). – С. 135–139.
43. Мар'юк Т.В. Теоретичні аспекти визначення сутності поняття «ринкова вартість підприємства» / Т.В. Мар'юк // Економіка розвитку. – 2011. – № 4 (60). – С. 102–105.
44. Міжнародні стандарти оцінки. Восьме видання. 2008 / [пер. з англ. С.О. Пузенка]. – К.: «АртЕк», 2008. — 432 с.
45. Міокова Г.І. Вартість підприємства та її оцінка / Г.І. Міокова // Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. – 2012. – Вип. 22(2). – С. 149–156.
46. Моголова М.М. Об'єктивність оцінки сільськогосподарського майна в забезпеченні удосконалення економічних відносин / М.М. Моголова // Агросвіт. – 2017. – №24. – С. 3–8.
47. Моголова М.М. Удосконалення оцінки основних засобів сільськогосподарського призначення при діагностиці інвестиційної привабливості та кредитоспроможності аграрних підприємств / М.М. Моголова // Інвестиції: практика та досвід. – 2016. – № 5. – С. 22–27.
48. Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» // Постанова Кабінету Міністрів України від 10.09.2003 р. № 1440 (із змінами та доповненнями).

49. Національний стандарт № 2 «Оцінка нерухомого майна» // Постанова Кабінету Міністрів України від 28 жовтня 2004 р. № 1442 (із змінами та доповненнями).
50. Нізяєва С.А. Ідентифікація методів оцінки ринкової вартості підприємства при діагностиці його економічної безпеки / С.А. Нізяєва // Економіка промисловості та організація виробництва. – 2012. – № 2. – С. 30–33.
51. Нусінова О.В. Методичні підходи до оцінки вартості бізнесу промислових підприємств / О.В. Нусінова // Бізнес-Інформ. – 2016. – № 6. – С. 85–88.
52. Олександренко І.В. Методичні підходи до діагностики оборотних активів підприємства / І.В. Олександренко // Бізнес-Інформ. – 2014. – № 2. – С. 277–283.
53. Олексюк О.І. Економіка результативності діяльності підприємства / О.І. Олексюк. – К. : КНЕУ, 2008. – 362 с.
54. Організаційно-економічні механізми формування та становлення регіонального ринку комерційної нерухомості: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.05 / Н.І. Ліповська-Маковецька; НАН України. Ін-т регіон. дослідж. – Л., 2007. – 20 с.
55. Островська Г. Оцінювання вартості підприємства як основа ефективного управління / Г. Островська // Галицький економічний вісник. – 2011. – № 1(30). – С. 107–115.
56. Оцінка бізнесу та нерухомості: навч. пос. / за заг. ред. проф. В.Р. Кучеренко; уклад.: Я.П. Квач, Н.В. Сментина, В.О. Улибіна, А.В. Андрейченко. – 2-ге видання. – Одеса: Асторопринт, 2013. – 235 с.
57. Оцінка і діагностика фінансової стійкості підприємства : монографія / М.О. Кизим, К.М. Забродський, В.А. Зінченко та ін. – Х. : Видавничий Дім —ІНЖЕК, 2003. –144 с.
58. Оцінка сільськогосподарського майна: інституціональні та організаційно-методологічні аспекти / Г.М. Підлісецький, М.М. Моголова, М.І. Герун; за ред. Г.М. Підлісецького. – К.: ННЦ «ІАЕ», 2013. – 256 с.

59. Підлісецький Г.М. Удосконалення переоцінки основних засобів аграрного сектору в системі їх відтворення / Г.М. Підлісецький, М.М. Моголова // Економіка АПК. – 2010. – № 12. – С. 41–47.
60. Плікус І.Й. Економічний потенціал підприємств, що функціонують в економіці, заснованій на знаннях / І.Й. Плікус // Бізнес Інформ. – 2014. – № 4. – С. 303–307.
61. Плікус І.Й. Концепція вартісно-орієнтованого управління та можливості її використання при санації підприємств / І.Й. Плікус // Фінанси України. – 2011. – № 1. – С. 108–121.
62. Плікус І.Й. Потенціал підприємства, його оцінка й трансформація: економічна та бухгалтерська інтерпретація / І.Й. Плікус // Фінанси України. – 2012. – № 4. – С. 91–105.
63. Податковий кодекс України від 23.12.2010 р. № 2856–VI (із змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: zakon.rada.gov.ua/go/2755-17
64. Попович Д.В. Особливості застосування основних підходів до оцінювання бізнесу в період кризи / Д.В. Попович // Науковий вісник НЛТУ України. – 2015. – Вип. 25.1. – С. 338–344.
65. Ровний Я.А. Основні елементи механізму управління вартістю підприємства / Я.А. Ровний // Економіка та держава. – 2013. – № 2. – С. 89–92.
66. Самсонов В. Сравнительный метод оценки стоимости компании / В. Самсонов // Финансовый директор. – 2004. – № 4. – С. 12–21.
67. Сердюкова, І.В. Методичний підхід до оцінки вартості нематеріальних активів машинобудівного підприємства / І.В. Сердюкова // Економічний аналіз. – 2014. – Том 18. – № 2. – С. 228–233.
68. Скоробогатова В.В. Управління вартістю підприємства на основі управління його активами / В.В. Скоробогатова // Культура народів Причорномор'я. – 2012. – № 238. – С. 80–83.

69. Смага І.С., Сенчук С.Ю. Оцінка землі та нерухомого майна: Навч.–метод. посіб.; Чернів. нац. ун–т ім. Ю.Федьковича. – Чернівці: Рута, 2005. – 92 с.
70. Сотніков А.В. Основні підходи та методи оцінки вартості підприємств / А.В. Сотніков // Вісник НТУ «ХП». – 2015. – № 61(1170). – С. 70–73.
71. Стандарты оценки RICS / [пер. з англ.]. – М.: Альпина Паблишерз, 2011. – 188 с.
72. Тарасенко С.І. Формування системи факторів вартості підприємства / С.І. Тарасенко // Культура народів Причорномор'я. – 2016. – № 80. – С. 149–153.
73. Тарасова О.В. Концепція управління вартістю як інструмент боротьби в умовах глобальної конкуренції / О.В. Тарасова, В.К. Кубліков // Науковий вісник. Одеський національний економічний університет. Всеукраїнська асоціація молодих науковців. – 2013. – № 5(184). – С. 110–116.
74. Тимощик Л.П. Проблеми управління власністю на сучасному етапі / Л.П. Тимощик // Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – № 13. – С. 90–93.
75. Тимощик Л.П. Теоретичні підходи до вдосконалення методології оцінки майна / Л.П. Тимощик // Економіка та держава. – 2014. – № 11. – С. 81–84.
76. Уколова О.О. Сучасні методичні підходи до оцінки вартості підприємства / О.О. Уколова // Управління розвитком. – 2013. – № 14. – С. 147–150.
77. Уманець К.А. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту / К.А. Уманець, В.М. Попов // Наукові записки : зб. наук. пр. – Кіровоград : КНТУ, 2011. – Вип. 11, ч. 2. – С. 188–192.
78. Урусова З.П. Сучасні підходи до оцінки вартості нематеріальних активів / З.П. Урусова // Вісник ЖДТУ. Серія: Економічні науки. – 2013. – № 1(63). – С. 191–93.
79. Філіна Г.І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посібн. / Г.І. Філіна. – 2–ге вид., перероб. та допов. – К.: Центр учбової літератури, 2013. – С. 320.

80. Царев В.В. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология : учеб. пособие / В.В. Царев, А.А. Кантарович. – М. : ЮНИТИ– ДАНА, 2007. – 575 с.
81. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435–IV (із змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: zakon.rada.gov.ua/go/435-15
82. Швиданенко Г.О. Бізнес-діагностика підприємства: навч. посіб. / Г.О. Швиданенко, А.І. Дмитренко, О.І. Олексюк. – К.: КНЕУ, 2008. – 344 с.
83. Швиданенко Г.О. Управління капіталом підприємства: навч. посібник / Г.О. Швиданенко, Н. В. Шевчук. – К. : КНЕУ, 2007. – 440 с.
84. Шевчук О.В. Опційний метод оцінки бізнесу / О.В. Шевчук, А.В. Зименко // Економічний вісник Донбасу. – 2008. – № 2(12). – С. 130–134.
85. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: підручник / В.М. Шелудько. – 2-ге вид., стер. – К.: Знання, 2014. – 375 с.
86. Шершеневич Г.Ф. Учебник гражданского права (по изданию 1907 г.) / Г.Ф. Шершеневич. – М.: СПАРК, 1995. – 342 с.
87. Шершньова З.Є. Стратегічне управління: підручник / З. Є. Шершньова. – [2-ге вид., перероб. і доп.]. – К. : КНЕУ, 2004. – 699 с.
88. Шишова Ю.Г. Методичні аспекти управління вартістю підприємства в умовах екологоорієнтованого розвитку на основі вартісного розриву / Ю.Г. Шишова // Інноваційна економіка. – 2013. – № 11. – С. 206–214.
89. Шурпенкова Р.К. Деякі підходи до оцінки вартості бізнесу / Р.К. Шурпенкова, І.І. Демко // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – 2007. – №1 (576). – С. 324–330.
90. Ющенко А. Підходи та методи оцінки вартості бізнесу в сучасних умовах / А. Ющенко // Економічний аналіз. – 2015. – № 8(1). – 343–346.