

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Західноукраїнський національний університет
Навчально-науковий інститут інноватики, природокористування та
інфраструктури
Кафедра економічної експертизи та землевпорядкування

СІКОРСЬКИЙ Олександр Ігорович

Експертна оцінка майна, землі та бізнесу підприємства
//Expert evaluation of ownership, land and business of the
company

спеціальність: 051 - Економіка
освітньо-професійна програма - Експертна оцінка землі та нерухомого
майна

Кваліфікаційна робота

Виконав студент групи
ЕОЗм-22 О. І. Сікорський

Науковий керівник:
к.е.н., доцент, А. М. Бутов

Кваліфікаційну роботу допущено
до захисту:

« ___ » _____ 20__ р.

Завідувач кафедри

_____ Б. О. Язлюк

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ЕКСПЕРТНОЇ ОЦІНКИ МАЙНА, ЗЕМЛІ ТА БІЗНЕСУ ПІДПРИЄМСТВ	6
1.1. Підприємство як цілісний майновий комплекс та особливості його оцінки	6
1.2. Нормативно-правове регулювання оцінки майна, землі, бізнесу підприємств в Україні	14
Висновки до розділу 1	21
РОЗДІЛ 2. ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ЗДІЙСНЕННЯ ЕКСПЕРТНОЇ ОЦІНКИ МАЙНА, ЗЕМЛІ ТА БІЗНЕСУ ПІДПРИЄМСТВ В УКРАЇНІ	23
2.1. Особливості здійснення експертної оцінки майна підприємства	23 32
2.2. Оцінка земельних активів підприємства	
2.3. Оцінка бізнесу підприємства з використанням дохідного підходу	38 42
Висновки до розділу 2	
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОЦЕСІВ ЗДІЙСНЕННЯ ЕКСПЕРТНОЇ ОЦІНКИ МАЙНА, ЗЕМЛІ ТА БІЗНЕСУ ПІДПРИЄМСТВ	44
3.1. Класифікаційний підхід до оцінки факторів, що визначають вартість підприємств у системі стратегічного управління	44
3.2. Шляхи удосконалення методів експертної оцінки вартості підприємств	56 65
Висновки до розділу 3	67
ВИСНОВКИ	71
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	

ВСТУП

Актуальність теми. В умовах ринкової економіки підприємство, з одного боку, є суб'єктом господарської діяльності – учасником ринкових відносин, а з іншого боку, воно є об'єктом господарської діяльності, оскільки має вартість і у будь-який момент часу може бути проданим і змінити власника. Цей факт актуалізує потребу в оцінці його вартості, яка виступає основою для прийняття управлінських рішень, так як розвиток ринку сприяє тому, що потреба грошової вартості підприємства чи окремого бізнесу давно перейшло у суто практичний вимір. Логічно, що під час здійснення аналізу діяльності підприємства та оцінки вартості його майна слід дотримуватись нормативно-правових документів, що регламентують процеси, правила і методи оцінки підприємства.

Питаннями оцінки вартості майна, майнових прав та підприємств загалом займалися багато українських та зарубіжні науковців та практиків: Н. Абулаєв, С. Валдайцев, П. Віленський, В. Воронін, Л. Воротіна, В. Гавва, О. Гриценко, А. Грязнова, О. Драпіковський, Ю. Дяхтяренко, І. Єгерєв, І. Іванова, Т. Коллер, Т. Коупленд, П. Круш, М. Лихогруд, В. Лівшиц, Ю. Манцевич, О. Мендрул, О. Мних, М. Моголова, С. Мордашев, Ю. Палеха, С. Поліщук, М. Федотова, Дж. ван Хорн та ін. Науковці обґрунтували концептуальні напрями оцінки майна підприємства із застосуванням сучасних методичних підходів до визначення вартості об'єктів оцінки. Проте складність та багатогранність проблеми оцінки майна, землі та підприємства в цілому потребує продовження вивчення даного питання та поглиблення наукових пошуків в даній сфері.

Мета і завдання дослідження. Метою роботи є аналіз та обґрунтування потреби удосконалення існуючих методик оцінки майна, землі та підприємства в цілому в умовах ринкової економіки..

Перед роботою стояли такі завдання:

- з'ясувати сутність підприємства як цілісного майнового комплексу та особливості його оцінки;
- розкрити джерела нормативно-правового регулювання оцінки майна, землі, бізнесу підприємств в Україні;
- охарактеризувати особливості здійснення експертної оцінки майна підприємства;
- розкрити особливості оцінки земельних активів підприємства;
- здійснити оцінку бізнесу підприємства з використанням дохідного підходу;
- розкрити класифікаційний підхід до оцінки факторів, що визначають вартість підприємств у системі стратегічного управління;
- обґрунтувати шляхи удосконалення методів експертної оцінки вартості підприємств.

Об'єкт дослідження – вартість майна, майнових прав та підприємства за сучасних умов ведення бізнесу в умовах ринку.

Предмет дослідження – практика здійснення експертної оцінки вартості майна, майнових прав, землі та підприємства.

Методи дослідження. Для досягнення поставленої мети і розв'язання визначених завдань дослідження ми використовували такі методи: емпіричний, аналізу та синтезу, систематизації, узагальнення, порівняльно-правовий, групування, системний та функціональний, моделювання та прогнозування.

Наукова новизна проведеного дослідження полягає в розкритті теоретичних підходів до процесів формування механізму оцінки вартості майна, майнових прав, землі суб'єкта господарювання та підприємства загалом з виділенням шляхів удосконалення методів експертної оцінки вартості вказаних об'єктів оцінки.

Практична значущість результатів дослідження полягає в одержанні висновків та розробці актуальних пропозицій для підвищення ефективності

процесів експертної оцінки вартості майна, майнових прав, землі суб'єкта господарювання та підприємства загалом в сучасних ринкових умовах ведення бізнесу.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ЕКСПЕРТНОЇ ОЦІНКИ МАЙНА, ЗЕМЛІ ТА БІЗНЕСУ ПІДПРИЄМСТВ

1.1. Підприємство як цілісний майновий комплекс та особливості його оцінки

Матеріальною базою для здійснення будь-якого бізнесу є майно та майнові права суб'єкта господарювання. У своїй сукупності майно та майнові права формують цілісні майнові комплекси.

Важливість розкриття змістового наповнення поняття цілісного майнового комплексу полягає у правильному оцінюванні його вартості для розробки та реалізації інвестиційних проектів, а також формування обґрунтованої стратегії управління,

Констатуючи дослідження більшість наукових джерел, цілісний майновий комплекс (ЦМК) – це «набір активів, що належать юридичній особі та застосовуються переважно для реалізації бізнес-моделі, створеної власником для досягнення власних довгострокових фінансових цілей» [49, с. 164]. Часто дослідники ототожнюють це поняття із самим підприємством або ж його бізнесом.

Для будь-якого економічного поняття відправною точкою для достовірності розуміння змісту є використання законодавчо закріплених норм та правил. Аналогічну ситуацію слід розглядати і щодо терміну «цілісний майновий комплекс».

Практичне застосування цього поняття є досить тривалим, що підтверджується цілою низкою нормативно-правових документів (табл. 1.1).

Підбиваючи підсумки та відкидаючи певну плутанину а іноді й неузгодженість, можемо стверджувати, що цілісний майновий комплекс у

офіційних документах ідентифікується як підприємство чи його підрозділ, сукупність активів, тобто «замкнений» бізнес.

Таблиця 1.1

Визначення поняття «цілісний майновий комплекс» у нормативно-правових актах [49, с. 166-167]

№ з/п	Нормативний акт	Визначення	Коментарі
1	Господарський кодекс України	«Цілісний майновий комплекс підприємства визнається нерухомістю і може бути об'єктом купівлі-продажу та інших угод, на умовах і в порядку, визначених цим Кодексом та законами, прийнятими відповідно до нього» [ГК].	В даному визначенні ЦМК виступає не самим підприємством, а є його характеристикою (параметром або частиною). При цьому ЦМК підприємства кодекс обмежує виключно нерухомим майном.
2	Цивільний кодекс України	«Підприємство є єдиним майновим комплексом, що використовується для здійснення підприємницької діяльності. Підприємство як єдиний майновий комплекс є об'єктом нерухомості. ЦМК може виступати об'єктом будь-яких правочинів» [ЦК].	У цьому документі відбувається підміна понять - цілісний майновий комплекс на єдиний майновий комплекс. Але, незважаючи на дану відмінність, ним визнано підприємство як об'єкт нерухомості.
3	Закон України «Про оренду державного та комунального майна»	«Цілісним майновим комплексом є господарський об'єкт з завершеним циклом виробництва продукції (робіт, послуг) з наданою йому земельною ділянкою, на якій він розміщений, автономними інженерними комунікаціями, системою енергопостачання» [ЗУ].	Тут детальніше описаний технічний стан і характеристики господарського об'єкта у вигляді нерухомого майна, яке забезпечує завершений цикл виробництва продукції (робіт, послуг).
4	Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав»	«Об'єкти оцінки у формі цілісного майнового комплексу (цілісний майновий комплекс) - об'єкти, сукупність активів яких дає змогу	Дане визначення базувалося на положеннях Методики оцінки вартості майна під час приватизації, затвердженої КМУ №1554 від 12

		<p>провадити певну господарську діяльність. Цілісними майновими комплексами є підприємства, а також їх структурні підрозділи (цехи, виробництва, дільниці тощо), які можуть бути виділені в установленому порядку в самостійні об'єкти з подальшим складанням відповідного балансу і можуть бути зареєстровані як самостійні суб'єкти господарської діяльності» [НСЗ].</p>	<p>жовтня 2000 р., яка на даний час вже втратила чинність.</p>
5	<p>Положення про порядок віднесення майна до такого, що включається до складу цілісного майнового комплексу державного підприємства</p>	<p>«Цілісний майновий комплекс - об'єкт, сукупність активів якого забезпечує провадження окремої діяльності, що визначає загальнодержавне значення підприємства, на постійній і регулярній основі. Цілісними майновими комплексами можуть бути структурні підрозділи, які в установленому порядку виділяються в самостійні об'єкти» [Положення].</p>	<p>В основі даного визначення покладене те, яке міститься у Положенні про порядок віднесення майна до такого, що включається до складу цілісних майнових комплексів державних підприємств, які не підлягають приватизації.</p>

З цієї позиції варто окремо висвітлити сутність бізнесу. Згідно із Національним стандартом №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», бізнес – це «певна господарська діяльність, яка провадиться або планується для провадження з використанням активів цілісного майнового комплексу» [35]. Проте, якщо говорити про цілісний майновий комплекс, то в цьому комплексі не враховується «додаткова цінність» чи «прихований капітал», які формуються зусиллями трудового колективу та керівництва підприємства. Тобто, це є та вартість, яку власник бізнесу може отримати на ринку понад вартість власних

чистих активів. Як правило, «таку цінність бізнесу (підприємства) бухгалтери із значними зусиллями намагаються відобразити у вигляді умовної величини нематеріальних активів» [48, с. 370]. Дотримуючись цієї позиції цілісний майновий комплекс слід ототожнювати скоріше не з діючим бізнесом, а його матеріально-речовою (майновою) базою.

Також слід сказати, що поняття «цілісний майновий комплекс» та «майновий комплекс» не є повністю тотожними, хоча й їх досить часто зводять до одного значення. Принципова різниця між даними поняттями досить суттєва. Оскільки, якщо об'єктом оцінки для замовника експертної оцінки є сукупність певних об'єктів нерухомості (цех, склад, земельна ділянка, транспортні засоби тощо) з обладнанням та технікою, які перебувають всередині таких об'єктів нерухомості, то більшість замовників оцінки у таких випадках назвуть цей об'єкт цілісним майновим комплексом. Проте, це лише майновий комплекс, тобто сукупність об'єктів майна. А до складу цілісного майнового комплексу, як зазначалось раніше, входить сукупність активів, які забезпечують певну господарську діяльність конкретного суб'єкта господарювання. Виходячи із такого трактування, оцінку цілісних майнових комплексів можна схематично зобразити таким чином (рис. 1.1).

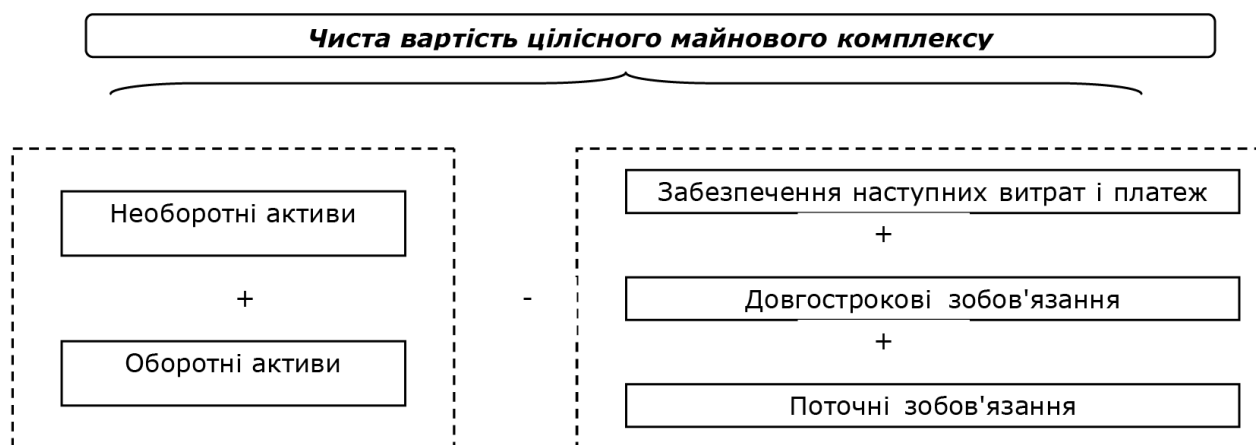


Рис. 1.1. Складові компоненти, які формують чисту вартість цілісного майнового комплексу [49, с. 169]

Ця схема базується на законодавчо закріплених визначеннях цілісного майнового комплексу. Тобто як сукупність майна і майнових прав, пов'язаних із ними зобов'язань, які відображені у балансі підприємства. Таким чином, цілісний майновий комплекс підприємства представляє все його майно та суму дебіторської і кредиторської заборгованості.

Оцінка цілісних майнових комплексів є також досить спірним питанням. А. Кравченко зазначає, що «оцінка цілісних майнових комплексів загалом потребує дещо інших підходів, ніж оцінювання окремих об'єктів активів підприємства» [29, с. 40]. Майно цілісного майнового комплексу може включати майно чи майнові права низки підприємств, що входять у холдинг, які у сукупності будуть мати вищу цінність, ніж окремо. Тому, при оцінці вартості суб'єкта господарювання як цілісного майнового комплексу вартість не буде дорівнювати арифметичній сумі вартостей окремих майнових об'єктів такого суб'єкта господарювання. Тобто, маємо більш складнішу систему критеріїв оцінки, яка включає в себе оцінку всіх елементів: балансову вартість активів підприємства, розмір майнових прав та обов'язків, суму чистого прибутку, ділову репутацію підприємства, рівень ризиків функціонування підприємства з урахуванням майбутніх тенденцій його розвитку та ін.

Поняття цілісного майнового комплексу у бухгалтерському обліку найчастіше використовується для «відображення компонента підприємства, що припиняє свою діяльність або утримується для продажу» [51, с. 20].

Розкриті нами параметри і характеристики цілісного майнового комплексу дозволяють краще розуміти його зміст та обрати правильні критерії для здійснення його оцінки.

Оцінка цілісних майнових комплексів (ЦМК) є трудомістким і досить складним процесом, що вимагає високої кваліфікації та досвіду оцінщика.

У розумінні законодавчих актів України, наприклад Національного стандарту №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» [35], об'єктами

оцінки у вигляді ЦМК є об'єкти, сукупність активів яких дає змогу підприємству провадити відповідну господарську діяльність.

ЦМК можуть бути і підприємства, і їх структурні підрозділи (цехи, виробництва, дільниці тощо), які можна виділені в самостійні об'єкти із подальшим складанням відповідного балансу та можуть бути зареєстровані як самостійні суб'єкти господарювання.

У практиці здійснення оціночної діяльності під ЦМК розуміють:

- основні засоби підприємства (земля, будівлі, споруди, певне обладнання, малоцінні необоротні активи), які здатні виробляти певний кінцевий продукт;
- реальний бізнес із включенням до нього оборотних активів, дебіторської і кредиторської заборгованості, але без врахування наявних зобов'язань.

Оцінка ЦМК є професійною командною роботою, до якої слід залучати фахівців із оцінки нерухомості, обладнання, транспортних засобів, а також бізнесу в цілому.

Потреба у оцінці ЦМК для суб'єкта господарювання виникає у разі:

- застави основних засобів для підвищення величини кредитування за рахунок врахування вигоди для бізнесу від об'єднання активів;
- викупі підприємства або його продажу без переходу пасивів до іншого власника;
- оренди підприємства.

Також слід звернути увагу на суттєву відмінність процесу формування вартості цілісного майнового комплексу від процесу формування класичної вартості бізнесу (частки в бізнесі). Ця відмінність полягає в тому, що у вартості ЦМК:

- сумується вартість активів (без врахування зобов'язань і невиконаних лізингових угод);

- у вартість грошових потоків не включають вартість позикового капіталу і повернення кредитів (грошовий потік на весь залучений капітал).

Професійні експерти оцінювачі під час здійснення процедури оцінки вартості ЦМК керуються Національним стандартом №3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» [37]. У відповідності із цим нормативним документом, методологія визначення оціночної вартості ЦМК має такий вигляд (рис. 1.2).

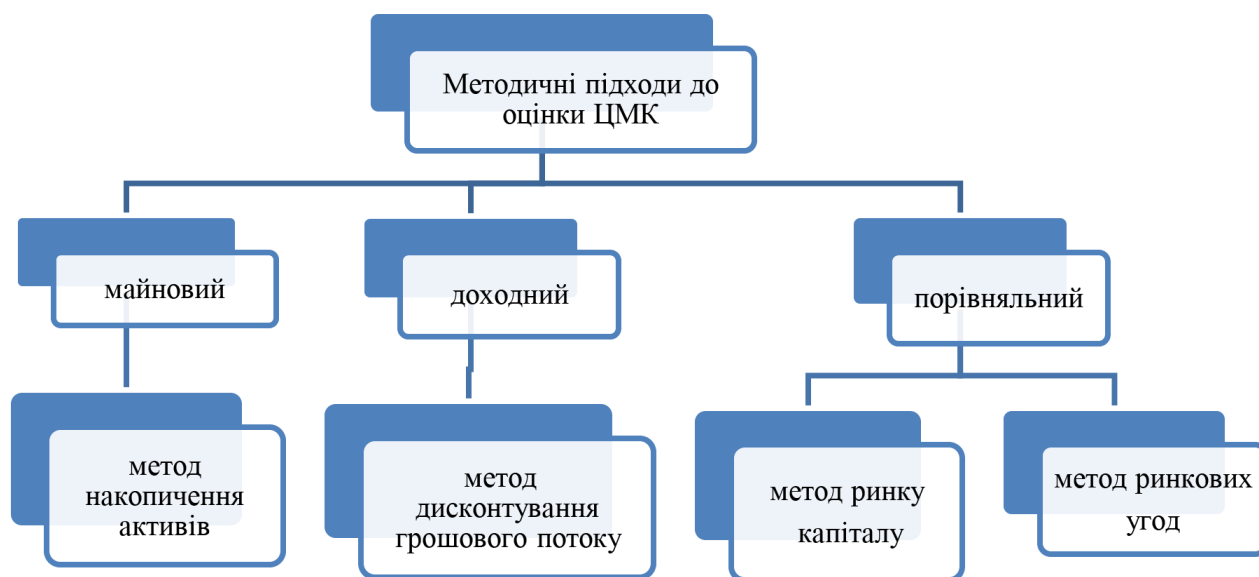


Рис. 1.2. Методологія визначення оціночної вартості цілісного майнового комплексу відповідно до Національного стандарту №3 [50, с. 92]

Для проведення оцінки ЦМК будь-якого підприємства, як правило, застосовуються такі основні підходи: майновий, дохідний і порівняльний.

За майнового підходу використовують метод накопичення активів, який полягає у визначенні чистої вартості активів ЦМК. Така вартість визначається «як різниця між вартістю активів та вартістю його зобов'язань, визначених на дату оцінки» [44].

Доходний підхід передбачає використання методу дисконтування грошового потоку. Чистий грошовий потік розраховується для власного

капіталу на кожен рік (квартал, місяць) прогнозного періоду як «прогнозована величина чистого прибутку, збільшена на прогнозовану суму амортизації, що врахована в складі витрат під час визначення величини чистого прибутку, зменшена на величину прогнозованого приросту робочого капіталу (збільшена на величину зменшення робочого капіталу) зменшена на суму прогнозованих капітальних інвестицій та збільшена на величину приросту довгострокових зобов'язань (зменшена на величину зменшення довгострокових зобов'язань) за відповідний період» [44].

При порівняльному підході до основних методів оцінки цілісних майнових комплексів належать метод ринку капіталу і метод ринкових угод. Використовуючи метод ринку капіталу «ринкова капіталізація цілісного майнового комплексу визначається як добуток ринкового курсу однієї акції акціонерного товариства, що існує або може бути створене на базі оцінюваного цілісного майнового комплексу, на загальну кількість акцій такого товариства» [44].

За використання методу ринкових угод роблять припущення про еквівалентність ринкової вартості цілісного майнового комплексу із цінами продажу аналогічних цілісних майнових комплексів. Базовими показниками при цьому методі є «ціни продажу та ціни пропонування подібних цілісних майнових комплексів або ціни продажу та ціни пропонування їх корпоративних часток, що характеризуються певними правами контролю» [44].

У сучасних економічних умовах методологія визначення вартості бізнесу є досить різноманітною. Так, крім зазначених методичних підходів, існують також й синтетичні підходи, що передбачають застосуванням методів економіко-математичного моделювання. Тому надзвичайно важливим є проведенні оцінки ЦМК коректно вибрати підхід та метод оцінки підприємства, що дасть у підсумку коректний результат.

Отже, вартість підприємства як ЦМК представляє собою вартість його необоротних активів без врахування джерел їх створення, а також не залежно від джерел фінансування бізнесу, що функціонує на основі використання таких необоротних активів. Такий підхід до проведення оцінки дозволяє продемонструвати цінність саме конкретного ЦМК як підприємства, терміналу чи окремого його структурного елемента у припущенні оптимального його використання і повного фінансування операційної діяльності.

1.2. Нормативно-правове регулювання оцінки майна, землі, бізнесу підприємств в Україні

В умовах ринкової економіки підприємство, з одного боку, є суб'єктом господарської діяльності – учасником ринкових відносин, а з іншого боку, воно є об'єктом господарської діяльності, оскільки має вартість і у будь-який момент часу може бути проданим і змінити власника. Цей факт актуалізує потребу в оцінці його вартості, яка виступає основою для прийняття управлінських рішень, так як розвиток ринку сприяє тому, що потреба грошової вартості підприємства чи окремого бізнесу давно перейшло у суто практичний вимір.

Логічно, що під час здійснення аналізу діяльності підприємства та оцінки вартості його майна слід дотримуватись нормативно-правових документів, що регламентують процеси, правила і методи оцінки підприємства.

Оцінка підприємства – це «процес визначення вартості майна підприємства на дату оцінки за процедурою, встановленою нормативно-правовими актами, і є результатом практичної діяльності суб'єкта оціночної діяльності» [47].

Зараз основним законодавчим актом, що регулює процеси оцінки підприємств в Україні, є Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність» [47]. Даний акт визначає правові засади проведення оцінки майна, майнових прав і провадження професійної оціночної

діяльності в нашій країні, передбачає її державне та громадське регулювання, а також створення системи незалежної оцінки майна з метою захисту законних інтересів держави й інших суб'єктів правовідносин в питаннях оцінки. Закон визначає, що являє собою професійна оціночна діяльність та у яких формах вона може здійснюватися в Україні; відображає перелік об'єктів оцінки і суб'єктів оціночної діяльності; регламентує їхні права й обов'язки; передбачає моменти необхідності оцінювати майно суб'єктів господарювання.

Згідно із ст. 7 цього Закону, оцінка майна підприємства є обов'язковою «у разі:

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

– в інших випадках, які не заборонені законодавством України та зумовлені управлінською діяльністю підприємства» [47].

Закон також має певні обмеження щодо проведення оцінки майна. Так, згідно із ст. 8, не допускається проведення оцінки майна експертом оцінювачем, «який має родинні зв'язки з фізичною особою – замовником або керівниками юридичної особи, яка є замовником оцінки; оцінки майна, що належить йому або оцінювачам, що працюють разом із ним» [47].

Також оцінка майна може здійснюватися з метою:

- формування пайового капіталу господарського товариства;
- розробки плану розвитку підприємства;
- оцінки ефективності управління підприємством;
- вибору варіантів ефективного розпорядження власністю;
- обґрунтування рівня ціни купівлі-продажу підприємства чи його частки;
- перевірки платоспроможності позичальника;
- встановлення розміру страхового внеску та страхової суми, а також можливого страхового відшкодування;
- перевірки обґрунтованості котирувань цінних паперів товариства;
- перевірки доцільності здійснення інвестицій тощо.

Методичне регулювання такої оцінки здійснюється згідно відповідних нормативно-правових актів із оцінки майна, зокрема:

1) положень (національних стандартів) із оцінки майна, затверджених Кабінетом Міністрів України;

2) методик та інші правові актів, що розробляються із врахуванням зазначених вище національних стандартів та затверджуються Кабінетом Міністрів України чи Фондом державного майна України.

Розробка тих чи інших нормативно-правових актів щодо оцінки майна здійснюється на аналог міжнародних стандартів оцінки.

Положення (національні стандарти) із оцінки майна містять: «визначення понять, принципів оцінки, методичних підходів та особливостей проведення оцінки відповідного майна залежно від мети оцінки, вимоги до змісту звіту про оцінку майна та порядок його рецензування; випадки застосування та обмеження щодо застосування методичних підходів до визначення неринкових видів вартості майна» [52, с. 113].

Національні стандарти є обов'язковими до виконання суб'єктами оціночної діяльності у ході проведення ними оцінки майна будь-яких форм власності й у будь-яких випадках її проведення.

Сьогодні в Україні функціонують чотири Національних стандарти оцінки майна (НСО):

– Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» [35], затверджений Постановою Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 р. № 1440. Цей стандарт є обов'язковим під час проведення оцінки майна чи майнових прав суб'єктами оціночної діяльності, а також тими особами, що, відповідно із законодавством, здійснюють рецензування звітів про оцінку майна, так як стандарт визначає базові принципи й вимоги до оцінки будь-якого типу майна та вимоги щодо порядку проведення оцінки, а також правил складання звітів про оцінку. Національний стандарт № 1 складається із таких розділів: «Загальні положення, База оцінки та порядок її визначення, Методичні підходи до оцінки майна та їх основні засади, Загальні вимоги до проведення незалежної оцінки майна, Загальні вимоги до складання звіту про оцінку та підготовку висновку про вартість майна» [35];

– Національний стандарт № 2 «Оцінка нерухомого майна» [36], затверджений Постановою Кабінету Міністрів України від 28 жовтня 2004 р. № 1442. Цей стандарт має статус обов'язкового для застосування під час оцінки нерухомого майна суб'єктами оціночної діяльності, а також тими особами, які, відповідно із законодавством, здійснюють рецензування звітів про оцінку

майна. Національний стандарт № 2 містить такі розділи: «Загальна частина, Особливості застосування методичних підходів, Особливості оцінки окремих видів нерухомого майна» [36];

– Національний стандарт № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» [37], затверджений Постановою Кабінету Міністрів України від 29 листопада 2006 р. № 1655. Цей стандарт має статус обов'язкового для застосування під час проведення оцінки цілісних майнових комплексів підприємств суб'єктами оціночної діяльності, а також тими особами, які, відповідно із законодавством, здійснюють рецензування звітів про оцінку цілісного майнового комплексу;

– Національний стандарт № 4 «Оцінка майнових прав інтелектуальної власності» [НС4], затверджений Постановою Кабінету Міністрів України від 3 жовтня 2007 р. № 1185. Цей стандарт має статус обов'язкового для застосування суб'єктами оціночної діяльності при здійсненні оцінки майнових прав інтелектуальної власності, а також тими особами, які, відповідно із законодавством, здійснюють рецензування звітів про оцінку. Цей стандарт може застосовуватися з метою визначення розміру збитків, що були завдані через неправомірне використання об'єктів права інтелектуальної власності.

Основою для формування Національних стандартів із оцінки є Міжнародні стандарти оцінки (МСО), які «мають на меті:

1) сприяти міжнародним транзакціям і розвитку міжнародних ринків капіталу, підтримуючи прозорість фінансових звітів, а також достовірність оцінок, що застосовуються для забезпечення запозичень та іпотеки, до трансакцій із переходом права власності під час розв'язання судових спорів або для оподаткування;

2) служити професійним орієнтиром для оцінювачів у всьому світі, тим самим даючи їм змогу задовольняти вимогам міжнародних ринків капіталу до достовірності оцінок і вимогам міжнародного ділового співтовариства до фінансової звітності;

3) запроваджувати стандарти оцінки та фінансової звітності для потреб як нових промислово розвинутих країн, так і таких, що розвиваються» [52, с. 114].

Міжнародні стандарти оцінки були започатковані «членами технічного комітету Королівського інституту сертифікованих сюрвейерів (RICS) Великобританії та представниками оціночних організацій США наприкінці 70-х років минулого сторіччя. Саме вони розпочали діалог, який призвів до заснування у 1981 р. Міжнародного комітету стандартів оцінки активів (TIAVSC), а вже в 1994 р. Комітет змінив свою назву на Міжнародний комітет стандартів оцінки (МКСО). Починаючи з 2003 р. МКСО є асоціацією, що об'єднує професійні оціночні організації, які підписали «Угоду про вступ» по всьому світу. Міжнародні стандарти оцінки є базою для створення Національних стандартів оцінки не лише в Україні, а й в інших країнах світу» [32, с. 158–162].

Що стосується методик, а також інших нормативно-правових актів, то Постановою Кабінету Міністрів України від 10 грудня 2003 р. № 1891 було затверджено «Методику оцінки майна». Цей документ став новою редакцією постанови Кабінету Міністрів України від 12 жовтня 2000 р. «Про методику оцінки вартості майна під час приватизації», яка вже втратила чинність. Її заміна була викликана потребою часу, оскільки така методика має використовуватися не лише для проведення оцінки майна в процесі його приватизації, а також і у інших випадках, які передбачаються Законом України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність» [47].

Більш повний перелік чинних нормативно-правових актів України щодо оцінки майна підприємства систематизовано та представлено нами на рис. 1.3.

Для удосконалення та зміни діючих Національних стандартів Українське товариство оцінювачів підготувало проект стандартів оцінки, який налічує сім таких оцінки, зокрема:

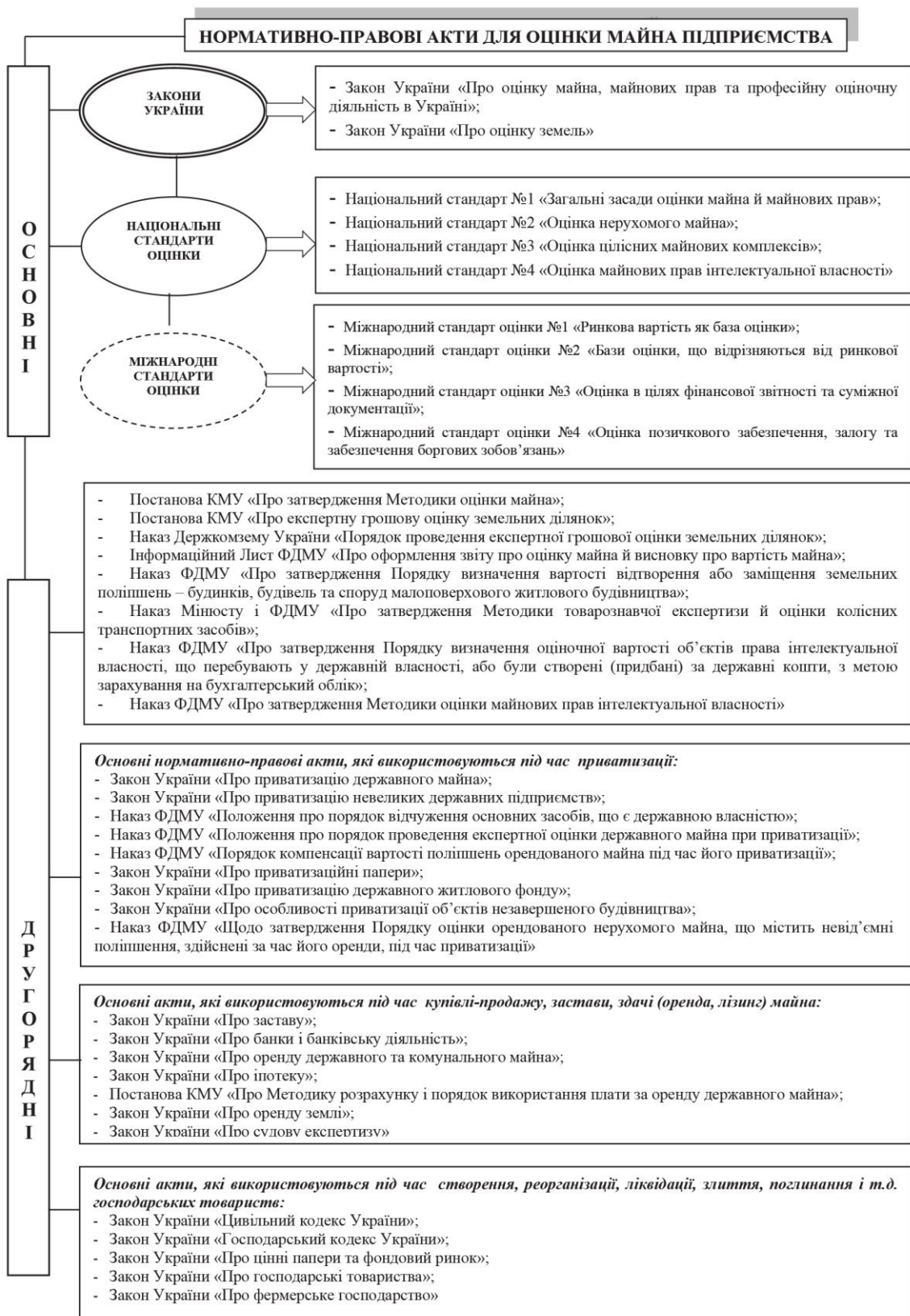


Рис. 1.3. Нормативно-правові акти для оцінки майна підприємства [52, с.

- Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав»;
- Національний стандарт № 2 «Оцінка нерухомого майна»;
- Національний стандарт № 3 «Оцінка бізнесу та інтересів в бізнесі»;
- Національний стандарт № 4 «Оцінка нематеріальних активів»;
- Національний стандарт № 5 «Оцінка машин та обладнання»;
- Національний стандарт № 6 «Оцінка активів для фінансової звітності»;
- Національний стандарт № 7 «Оцінка для забезпечення позики».

Запропонована структура побудована як єдиний взаємоузгоджений документ, який включає стандарти трьох типів:

1) стандарт загального призначення (№ 1), який містить загальні, фундаментальні засади із оцінки майна, ключові концепції оцінки, базові терміни і поняття для інших стандартів.

2) стандарти оцінки окремих видів майна (№№ 2–5), які розглядають оцінку окремих видів майна, таких як: нерухоме майно, рухоме майно, нематеріальні активи, бізнес.

3) стандарти, що застосовуються для певної мети оцінки (№№ 6, 7), які передбачають особливості здійснення оцінки для певних цілей, таких як: складання фінансової звітності чи забезпечення позики.

Така структура Національних стандартів оцінки досить подібна до структури Міжнародних стандартів оцінки.

Висновки до розділу 1

Вартість підприємства як цілісного майнового комплексу представляє собою вартість його необоротних активів без врахування джерел їх створення, а також не залежно від джерел фінансування бізнесу, що функціонує на основі використання таких необоротних активів. Такий підхід до проведення оцінки дозволяє продемонструвати цінність саме конкретного цілісного майнового

комплексу як підприємства, терміналу чи окремого його структурного елемента у припущенні оптимального його використання і повного фінансування операційної діяльності.

Основними нормативно-правовими документами, які регламентують сферу оцінки майна підприємств, є закони України, Національні стандарти оцінки і Міжнародні стандарти оцінки. На основі проведеного дослідження підтверджено актуальність розробки внутрішніх нормативних документів щодо оцінки майна підприємства із уточненням та виокремленням інформаційного забезпечення, методичних підходів і системи показників щодо оцінки майна, землі та бізнесу суб'єктів господарювання.

РОЗДІЛ 2

ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ЗДІЙСНЕННЯ ЕКСПЕРТНОЇ ОЦІНКИ МАЙНА, ЗЕМЛІ ТА БІЗНЕСУ ПІДПРИЄМСТВ В УКРАЇНІ

2.1. Особливості здійснення експертної оцінки майна підприємства

Оцінка вартості компанії – це найоб'єктивніший метод визначення ефективності її роботи. Оцінка компанії необхідна у разі передачі майна до статутного капіталу іншої компанії, при ліквідації бізнесу, а також під час операцій з активами. Залежно від об'єктів оцінки, слід враховувати, що оцінка активів не є оцінкою підприємства, як господарюючого суб'єкта, а оцінкою частини майнового комплексу.

Також оцінка підприємства важлива щодо ринкової вартості цінних паперів; викуп товариством акцій на вимогу акціонерів; в оцінці прав вимоги виконання боргових зобов'язань; конвертації та консолідації акцій компанії; при підготовці до продажу підприємств, що приватизуються; емісії нових акцій публічними акціонерними товариствами тощо.

Головною та першорядною роллю в оцінці компанії є постановка цілей та завдань. Для цього визначається вартість, вид вартості, який має бути в результаті виведений, активи, які мають бути оцінені – все це аналізується, і на основі отриманих даних вибудовується вся оціночна робота. Також оцінці піддається ефективність діяльності компанії, конкурентне середовище, в якому вона функціонує, її минулі, реальні та майбутні доходи і перспективи розвитку.

Вартість вітчизняних компаній оцінюють за вартістю їх активів, оскільки багато бізнесменів вдаються до приховування своїх доходів від оподаткування. Також оцінка бізнесу становить величезний інтерес, оскільки матеріальні активи можуть бути об'єктом застави з метою отримання кредиту у банку. У процесі оцінки вартості бізнесу проводиться оцінка компанії при використанні комплексного підходу, який включає в тій чи іншій мірі кожен метод. За такого

підходу визначається питома вага кожного з існуючих підходів, залежно від мети проведення оцінки. В результаті визначається точне та достовірне значення вартості активів, яке є актуальним на даний момент.

Оцінка активів підприємства – це процедура визначення ринкової чи іншої вартості активів компанії, що ґрунтується на обчисленні їх відновлюваної вартості із урахуванням морального чи фізичного зносу. Активами підприємства є будь-які ресурси цієї економічної одиниці у вигляді нерухомості, транспортних засобів, обладнання, цінних паперів, інтелектуальної чи ділової власності, а також у вигляді ринкового рейтингу компанії. Кожна ланка системи активів має власну вартість і може приносити дохід власнику. Цінність кожного активу обчислюється при аналізі супутнього ринкового середовища, початкової вартості та інших показників. У економічній теорії також є поняття «чисті активи», яка характеризує власність, звільнену від боргових зобов'язань.

Оцінка активів підприємства будується з урахуванням фінансового аналізу підприємства, юридичної експертизи прав, і навіть дослідження звітності, підготовленої з метою складання перспективного плану розвитку. За підсумками оцінки активів підприємства встановлюється їхня рекомендована вартість для здійснення переходу прав на власність. Традиційний спосіб оцінки активів підприємства полягає в отриманні різниці між виробничою собівартістю або ціною купівлі та відрахуваннями на амортизацію. У цьому методі істотну роль грає будь-яке підвищення вартості. Тож для підтримки цього значення на актуальному рівні доцільно щороку переоцінювати активи. При цьому постійні активи враховуються, виходячи з первісної вартості, а решта – з урахуванням коефіцієнта перерахунку (індексації). Оцінка поточних активів підприємства відбувається з урахуванням чистої продажної вартості чи собівартості.

Оцінка активів підприємства складається на основі вартісних даних наступних видів власності (рис. 2.1):

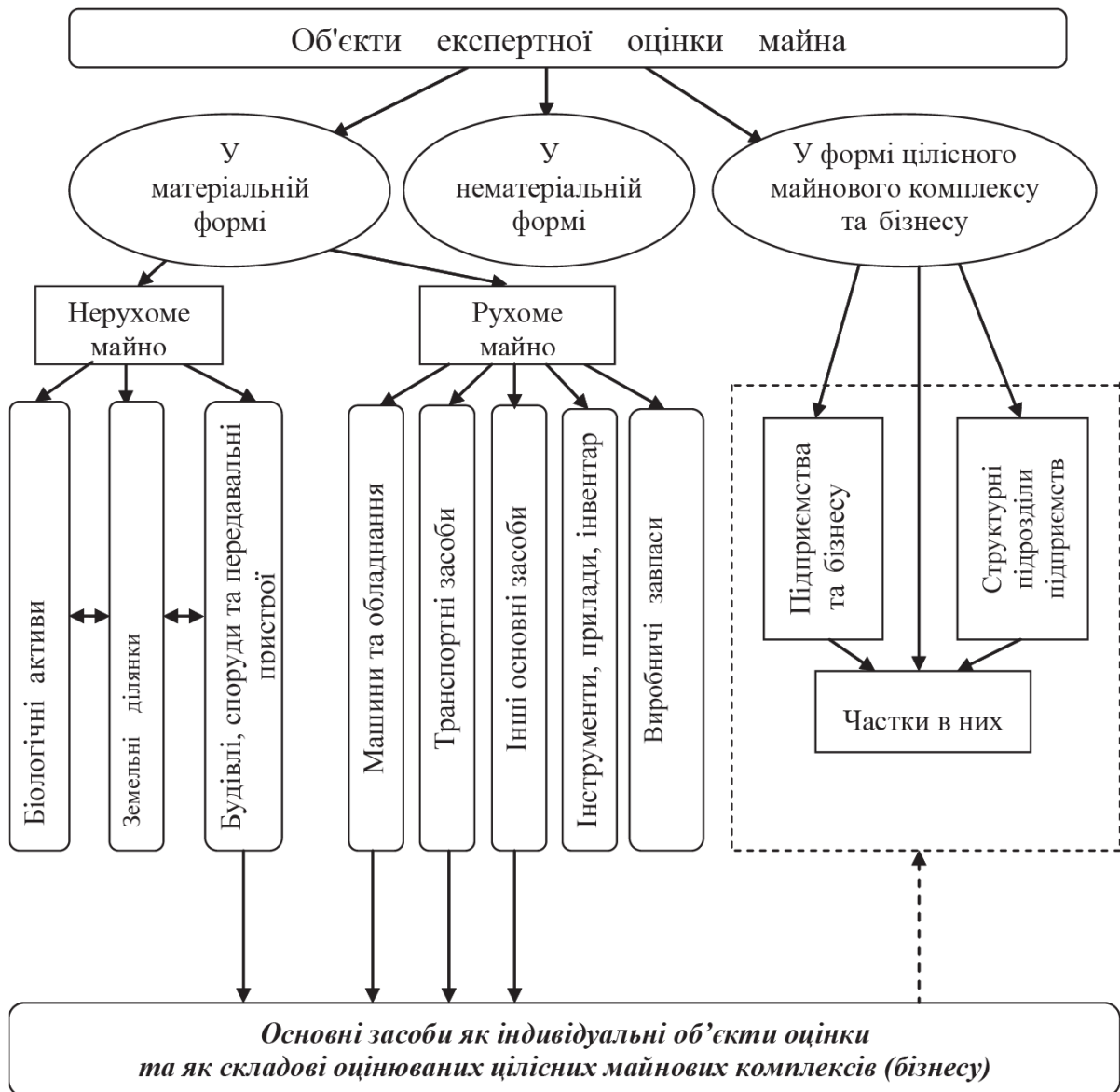


Рис. 2.1. Основні об'єкти експертної оцінки майна [34, с. 23]

1. Нерухоме майно. Оцінка активів підприємства сектора нерухомості є найпоширенішим видом оцінної практики, що полягає у визначенні вартості нерухомих об'єктів, а також прав на них. Об'єкти нерухомості – це:

- всі види будівель та споруд, приміщення будь-якого призначення;
- житловий фонд (індивідуальні будинки, котеджі, дачі, квартири);
- земельні ділянки;

- об'єкти незавершеного будівництва.

2. Транспорт, машини та обладнання. Оцінка активів підприємства цієї групи майна здійснюється відокремлено від визначення вартості іншої власності та має такі завдання:

- оцінка угод купівлі-продажу;
- перехід права на власність у спадок;
- оцінка заставного майна при отриманні позикових коштів;
- оформлення страховки на матеріальні активи;
- укладання угод лізингу чи оформлення права на оренду;
- переоцінка основних засобів підприємства;
- обчислення бази оподаткування.

3. Цінні папери. Визначення вартості прав власності, боргових зобов'язань, дії із цінними паперами потребують оцінки таких активів підприємства, як акції, векселі, облігації та інші цінні папери.

4. Нематеріальні активи. До таких активів відносяться ресурси компанії, що не мають матеріально-речової форми, але мають цінність і приносять дохід тому, чиею власністю вони є.

Оцінка активів підприємства як вид оціночної діяльності ґрунтується на підрахунку дохідності, економічної обґрунтованості діяльності компанії та визначенні стратегічних перспектив даного бізнесу на момент проведення оцінки. Під метою оцінки активів підприємства розуміють усі матеріальні та нематеріальні фонди, а також будь-яке майно, що перебуває на балансі підприємства.

Необхідність проведення незалежної оцінки активів підприємства виникає у випадках, коли:

- відбувається списання основних засобів підприємства;
- здійснюються операції купівлі-продажу;

- оформляється кредитна угода чи договір позики;
- набувають чинності нові правила фінансової звітності за міжнародним стандартом;
- ліквідується підприємство;
- планується оптимізація оподаткування.

Оціночна практика українських експертів з оцінки активів підприємства має три підходи: дохідний, витратний та порівняльний. Розглянемо докладніше, у яких випадках більше підходить застосування того чи іншого підходу.

У разі використання дохідного підходу оцінюється те, що найцікавіше інвестору – перспективи розвитку активу, його потенційна прибутковість. Оцінювач при застосуванні дохідного підходу найбільше орієнтується на інтереси інвестора, оскільки саме цей вид оцінки активів підприємства лежить в основі розрахунку потенційної прибутковості об'єкта та перспектив його прибутковості. Цей підхід здійснюється за двома напрямками: дисконтування фінансових потоків та капіталізація доходу. В основі дохідного методу оцінки лежить визначення обсягу грошових ресурсів, який має найбільш нестабільний характер під час будь-якої кризи, що значною мірою може спотворити достовірність обчисленої вартості. Однак у часи стабільного ринку цей метод виправдовує себе у повній мірі.

В основі порівняльного аналізу, що застосовується для оцінки активів підприємства, лежить технологія зіставлення вартості об'єкта оцінки із цінністю аналогічних ресурсів інших власників. Пошук інформації може здійснюватися із різних джерел, одним із яких є публікації щодо останніх публічних угод суб'єктів господарювання. При цьому оцінювач повинен проаналізувати всі інформаційні джерела, пов'язані із об'єктом оцінки, тенденції на ринку подібного майна, інформацію про угоди щодо подібного майна та іншу істотну інформацію. Порівняльний метод оцінки активів підприємства досить простий у

застосуванні, через що його популярність серед практикуючих експертів останнім часом набирає все більших оборотів.

Витратний підхід розглядає активи підприємства як загальне понесення витрат паралельно із погашенням боргових зобов'язань підприємства. Особливо актуальним є застосування цього методу на момент ліквідації підприємства, оскільки саме цей підхід містить у собі метод оцінки ліквідації, тобто визначення вартості активів юридичної особи із відрахуванням витрат, що пов'язані із процесом ліквідації.

Проте, має місце певна пріоритетність в застосуванні методів експертної оцінки для різних видів майна, обумовлена особливостями об'єкту оцінки, станом розвитку ринку аналогічного майна щодо його продажу чи використання (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

Рекомендаційна пріоритетність при застосовуванні методів експертної оцінки майна [34, с. 24]

Об'єкти експертної оцінки	Рекомендаційна перевага при застосуванні методів експертної оцінки		
	в першу чергу	в другу чергу	мало застосовуються
<i>Основні засоби як індивідуальне майно</i>			
Будівлі і споруди виробничі	- прямого відтворення; - заміщення	- зіставлення цін продажу	- прямої капіталізації доходу; - непрямої капіталізації доходу
Будівлі і споруди загальнопромислового призначення	- зіставлення цін продажу	- прямої капіталізації доходу; - непрямої капіталізації доходу	- заміщення; - прямого відтворення
Будівлі і споруди невиробничі	- прямої капіталізації доходу; - непрямої капіталізації доходу	- зіставлення цін продажу	- заміщення; - прямого відтворення
Машини та обладнання, неколісні транспортні засоби	- зіставлення цін продажу; - статистичного аналізу ринку	- прямого відтворення; - заміщення	- непрямої капіталізації доходу
Колісні	- зіставлення цін	- зіставлення цін	- методи витратного

транспортні засоби (КТЗ)	продажу ідентичних КТЗ	продажу аналогічних КТЗ; - мультиплікаторів	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
Інші земельні ділянки з поліпшеннями	- економічний; - співвіднесення	- залишку для землі; - розподілення доходу	- зіставлення цін продажу; - розвитку
<i>Цілісні майнові комплекси, бізнес та частки в них</i>			
<i>Цілісні майнові комплекси, бізнес та частки в них</i>	- метод накопичення активів; - вартості відтворення (заміщення) для оцінки основних засобів (! За МСО обов'язкові для використання)	- дисконтування грошового потоку; - прямої капіталізації доходу	- ринку капіталу; - ринкових угод

Професійна експертиза щодо оцінки активів підприємства проводиться у 5 етапів.

Попереднім етапом при аналізі цінності активів є визначення завдань та цілей оцінки, підбір методики та збір документальної бази, необхідної для аналізу майнових прав компанії. Серед документів обов'язково має бути присутня фінансова, юридична, аудиторська документація, тобто все те, що формує об'єктивну характеристику справжнього стану компанії.

Оцінювач самостійно проводить пошук інформаційних джерел (за винятком документів, надання яких повинен забезпечити замовник оцінки згідно з договором), аналізує їх та викладає обґрунтований висновок. В разі неповноти зазначеної інформації чи відсутності її взагалі в звіті про оцінку майна має бути зазначено негативний вплив цього факту на результати проведеної оцінки.

Проведенню незалежної оцінки майна підприємства передуює підготовчий етап, на якому «здійснюється: ознайомлення із об'єктом оцінки, характерними умовами угоди, для укладення якої проводиться оцінка; визначення бази оцінки; подання замовнику пропозицій стосовно істотних умов договору на проведення оцінки» [35].

Наступний етап – це планування та затвердження заходів щодо оцінки зазначених у доданому до плану переліку оцінюваних об'єктів та встановлення термінів їх виконання. Затверджений перелік послуг, що входять до аналізу вартості ресурсів компанії, та обумовлена їх вартість закріплюються укладанням договору. Офіційний договір оцінки майна – обов'язковий документ, що відповідає законодавчо затвердженим в Україні стандартам та нормам оціночної діяльності.

Після укладення договору на проведення оцінки майна підприємства проводиться «ознайомлення із об'єктом оцінки, збирання та оброблення вихідних даних та іншої інформації, необхідної для проведення оцінки; ідентифікація об'єкта оцінки та пов'язаних з ним прав, аналіз можливих обмежень та застережень, які можуть супроводжувати процедуру проведення оцінки та використання її результатів» [35].

Третій етап – це безпосередньо сама процедура з оцінки активів підприємства, що включає аналіз діяльності компанії, вивчення її фінансових показників, аналіз усіх видів власності з їх основними якісними показниками та умовами експлуатації. До аналізу експертів потрапляє все майно підприємства,

включаючи об'єкти нерухомості, транспортні засоби, виробничі потужності та інші ресурси, що використовуються у основній діяльності підприємства.

На четвертому етапі проводять різні розрахунки, з урахуванням яких відбувається складання графіків, діаграм і таблиць, що графічно відображають реальну цінність об'єктів оцінки.

Залежно від обраних методичних підходів і методів оцінки професійний оцінювач «збирає та аналізує усі істотні відомості щодо об'єкта оцінки, зокрема вихідні дані про його правовий статус та відомості про склад, технічні й інші характеристики, інформацію щодо стану ринку стосовно об'єкта оцінки і аналогічного майна, відомості про економічні характеристики об'єкта оцінки (прогнозовані та фактичні доходи і витрати від використання об'єкта оцінки, у тому числі від його найбільш ефективного використання та існуючого використання); проаналізувати існуючий стан використання об'єкта оцінки та визначити умови його найбільш ефективного використання; зібрати необхідну інформацію для обґрунтування ставки капіталізації та (або) ставки дисконту; визначити правові обмеження щодо об'єкта оцінки та врахувати їх вплив на вартість об'єкта оцінки; обґрунтувати застосування методичних підходів, методів та оціночних процедур, у разі потреби застосування спеціальних методів оцінки та оціночних процедур (комбінування кількох методичних підходів або методів)» [35].

Завершує процедуру цього аналізу офіційний звіт оцінки активів підприємства, складений у повній відповідності до стандартів оцінки та затверджених законодавством вимог. Цей документ є сукупністю експертних висновків та висновків кваліфікованих оцінювачів, результатом яких є рекомендоване значення вартості активів підприємства. Звіт про оцінку підтверджується необхідними документальними матеріалами у вигляді копій документів, посилань на інтернет-джерела використаної інформації та фотозвіт

об'єктів оцінки, засвідчених печаткою оціночної компанії та підписом відповідального експерта з оцінки.

Висновок про вартість майна повинен містити «відомості про: замовника оцінки та виконавця звіту про оцінку майна; назву об'єкта оцінки та його коротку характеристику; мету і дату оцінки; вид вартості, що визначався; використані методичні підходи; величину вартості, отриману в результаті оцінки. У разі потреби оцінювач має право відобразити у висновку свої припущення та застереження щодо використання результатів оцінки» [35].

Результати незалежної оцінки активів підприємства відіграють важливу роль у здійсненні фінансових чи юридичних угод, а також інших операціях, пов'язаних із роботою компанії. Документально підтверджена та достовірна оцінка активів підприємства впливає на прийняття управлінських та інвестиційних рішень, а також розглядається при реорганізації підприємства та інших стратегічних заходів.

2.2. Оцінка земельних активів підприємства

Належний розвиток ринкових відносин як форми господарювання може бути забезпечений лише при умові існування приватної власності на землю та інші майнові цінності.

Земля як частина природи виступає основою життєдіяльності людства, а також є засобом виробництва у багатьох сферах економічної діяльності. Ці якості роблять землю специфічним засобом виробництва, який може функціонувати у різних галузях економіки. Як засіб виробництва земля «не є результатом попередньої праці, просторово обмежена, незамінна іншими засобами виробництва, має постійне місце розташування, не зношується за умов правильного використання, територіально різноякісна, характеризується специфічною корисністю кожної конкретної земельної ділянки, має родючість,

через що в сільському господарстві найбільш ефективно використовуються всі її корисні якості» [17, с. 98].

Оцінка земельних ділянок є одним із досить поширених видів оцінки. Фізична обмеженість землі робить цей ресурс особливо привабливим та коштовним. Оцінка землі проводиться за таких умов: внесення земельної ділянки до зареєстрованого чи пайового капіталу підприємства, визначення ринкової вартості ділянки під час її купівлі-продажу, оформлення договору застави. Також при ухваленні управлінських рішень, пов'язаних із землею, менеджмент підприємства має володіти інформацією щодо вартості земельної ділянки чи вартості прав її оренди.

Ринкова вартість землі залежить від місця її, цільового призначення ділянки, розміру, наявності комунікацій, під'їзних шляхів, а також поточної кон'юнктури ринку подібних земельних ділянок. Вартість оренди від прав орендаря земельної ділянки, тривалості оренди, цільового призначення ділянки, наявності чи відсутності обмежень та обтяжень щодо використання конкретної земельної ділянки.

Експертна грошова оцінка земельних ділянок – це «результат визначення вартості земельної ділянки та пов'язаних з нею прав оцінювачем (експертом з питань оцінки земельної ділянки) із застосуванням сукупності підходів, методів та оціночних процедур, що забезпечують збір та аналіз даних, проведення розрахунків і оформлення результатів у вигляді звіту» [46].

З метою оцінки земельних ділянок можуть використовуватися три методи оцінки, а саме порівняльний метод, дохідний метод та витратний метод. Кожен із них має свою специфіку та особливості.

Для оцінювання земельних ділянок у населених пунктах, призначених для промислової забудови, під житлову забудову, оцінювання дачних ділянок і так далі, за наявності стійкого ринку купівлі-продажу землі користуються порівняльним методом оцінки. Дохідний метод передбачає приведення

майбутніх доходів від використання конкретної земельної ділянки до її поточної вартості. Цей метод використовується тоді, коли на такій земельній ділянці економічно доцільно та юридично допустимо здійснювати господарську діяльність чи здавати її в оренду. Витратний підхід оцінки використовується для тих земельних ділянок, на яких є поліпшення.

Відповідно до зарубіжної практики і вітчизняного досвіду дохідний підхід, на відміну від порівняльного чи витратного підходів, спрямований на отримання доходу від об'єкта оцінки. Під час проведення такої оцінки даний метод досить часто розглядається як ключовий.

Оскільки вартість об'єкта оцінки визначається шляхом визначення капіталізації можливого доходу від його використання, то цей метод називають також методом капіталізованого доходу. Його використання є основним під час оцінювання об'єктів, створення або придбання яких здійснюється для отримання прибутку або ренти в майбутньому. До таких об'єктів відносяться підприємства та їх структурні одиниці як цілісні майнові комплекси, землі сільськогосподарського призначення, дохідні земельні ділянки та дохідні споруди.

Метод капіталізації земельної ренти застосовується щодо здійснення оцінки поліпшених та неполіпшених земельних ділянок. Його зміст будується на принципі доданої продуктивності, яка пов'язана із землею як фактором виробництва. У межах даного методу вартість землі визначається виходячи із обсягу очікуваних у майбутньому доходів та розраховується у вигляді капіталізованої земельної ренти.

Головною умовою застосування цього методу є можливість отримання земельної ренти від земельної ділянки, яка оцінюється, під час її найбільш ефективного використання.

Цей метод передбачає таку черговість дій:

- розрахунок земельної ренти, яка створюється при використанні земельної ділянки;
- визначення ставки капіталізації;
- розрахунок ринкової вартості такої ділянки шляхом капіталізації земельної ренти.

Земельна рента – це «додатковий дохід, що виникає під час використання землі як фактору виробництва, наприклад у сільському чи лісовому господарстві, за рахунок її якості і зручності місця розташування. Її величина обчислюється як різниця між очікуваним доходом від реалізації продукції, виробленої на земельній ділянці, і витратами на отримання цього доходу з урахуванням прибутку підприємця» [17, с. 100].

У ході визначення земельної ренти, отриманої від сільськогосподарських угідь, потрібно виходити з типового складу культур, що забезпечують найефективніше використання землі у цій місцевості. Тоді очікуваний дохід від продукції визначається виходячи із рівня цін реалізації такої продукції на ринку; понесені витрати визначаються сумою витрат на вирощування, первинну переробку та реалізацію продукції.

Прибуток підприємства обчислюється прийнятним щодо конкретного ринку відсотком або від суми понесених витрат, або від очікуваного доходу, отриманого від реалізації продукції. Якщо під час використання земельної ділянки власник не отримує земельної ренти чи рента відрізняється від ринкового рівня, то за основу береться можливий рентний дохід на подібну ділянку за тривалий період.

Науковці вважають цей підхід найбільш прийнятним для оцінки та визначення вартості нерухомого майна, що приносить дохід. Особливістю цього підходу є те, що він враховує принципи найбільш ефективного використання і очікування, відповідно з якими вартість об'єкта оцінки є поточною вартістю очікуваних доходів від найбільш ефективного використання

даного об'єкта оцінки, а також включає дохід, який можна отримати від його можливого перепродажу. Під час розрахунку ціни об'єкта майна за методом вартості доходу спершу визначають, яким є дохід – довічним чи тимчасовим. Земельна ділянка має властивість давати довічний дохід, оскільки вона не має визначеного терміну використання.

Виходячи з переліку можливих методів оцінки, зробимо спробу оцінити ключові методи дохідного підходу, зокрема метод прямої капіталізації доходу і метод непрямой капіталізації доходу.

Основною особливістю при цьому є те, що при оцінці об'єкта, який приносить довічний дохід, використовують відношення можливого річного доходу від такого об'єкта до відповідної дисконтної ставки або ставки капіталізації. Тому, як правило, метод прямої капіталізації доходу частіше застосовується при прогнозуванні постійного за величиною і рівного за проміжками часу прогнозування чистого операційного доходу, отримання якого не має обмежень у часі. Значна кількість видів нерухомого майна, а також землі розглядаються як джерело доходу, тому оцінка земельних ділянок буде визначатися розміром очікуваних доходів, які можна отримати від її експлуатації.

Метод прямої капіталізації застосовується тоді, коли прогнозуються постійні чи змінні доходи. В його основі лежить визначення ставки капіталізації, що враховує як чистий прибуток від експлуатації оцінюваного майна, так і відшкодування капіталу, який був потрачений на його придбання.

Переведення земельної ренти у поточну вартість землі тут забезпечується шляхом прямої капіталізації – діленням значення земельної ренти, що очікується до отримання за перший після дати оцінки період, на відповідну ставку капіталізації. Відповідно, ставка капіталізації для земельної ділянки показує рівень її дохідності та визначається відношенням розміру земельної ренти від експлуатації подібних ділянок до ціни їх продажу, Це буде

відповідати нормі віддачі на капітал, який інвестовано у оцінювану ділянку із визначеним для такого інвестування рівнем ризику. Також тут необхідно мати на увазі й те, що придбання землі традиційно вважається вкладенням капіталу із найменшим ризиком, а норма віддачі на такий капітал виступає основним критерієм для визначення безризикових ставок.

Відповідний розвиток експертної грошової оцінки земельних ділянок є обов'язковою передумовою створення цивілізованого земельного ринку. У найближчій перспективі роль оціночної діяльності землі буде зростати. Експертна грошова оцінка земельної ділянки доводить ефективність її застосування у практичній діяльності підприємств. Отже, земля, земельна ділянка як майно, як об'єкт ринкових відносин займає унікальне місце у системі підприємницької діяльності суб'єктів господарювання, що обумовлено її невідтворюваним характером та багатofункціональним призначенням.

Таким чином, застосування різних методів оцінки майна та майнових прав, полягає у поелементній оцінці вартості конкретного підприємства, тобто оцінюваний майновий комплекс розділяється на складові частини, які оцінюються окремо, а потім за допомогою сумування визначається вартість усього цілісного майнового комплексу. Таку оцінку треба проводити відповідно до міжнародних та національних стандартів оцінки.

Процес удосконалення оцінки земельних ділянок суб'єктів господарювання має базуватись на відповідних рішеннях на державному рівні із врахуванням економічної та політичної ситуації в країні, оскільки питання ціноутворення на землю є дуже багатограним, від його вирішення залежить належний розвиток ринку землі. Тому врегулювання питань ціноутворення на земельні ділянки забезпечить створення конкурентного середовища на ринку землі, підвищить об'єктивність проведення її оцінки.

2.3. Оцінка бізнесу підприємства з використанням дохідного підходу

Так як в Україні розвивається ринкова економіка, то з'явилися можливості придбати або продати власний бізнес. Оцінка компанії полягає в оцінці корисності та витрат, які пов'язані із досягненням цієї корисності.

Важливу позицію серед об'єктів оцінки займає бізнес (підприємство, організація, компанія). При здійсненні оцінки бізнесу об'єктом є діяльність, спрямована на отримання прибутку та яка здійснюється із допомогою функціонування майнового комплексу підприємства.

Оцінюючи бізнес здійснюють оцінку підприємства загалом і визначається не лише вартість власного капіталу, але й окремих його елементів: активів і зобов'язань.

Для того щоб правильно оцінити вартість важливо простежити як формуються грошові потоки та здійснюється спрямованість їхнього руху. Також важливо врахувати структуру об'єкта і чи входять до його складу підрозділи соціально-культурної сфери та об'єкти загальнонаціонального значення.

Однією з особливостей бізнесу як об'єкта оцінки є те, що підприємство є юридичною особою і при цьому ще й суб'єктом господарювання, саме тому при оцінці його вартості необхідно врахувати юридичні права. Другою особливістю є те, що бізнес оцінюється не лише як майновий комплекс, але й береться до уваги ефективність процедури отримання прибутків і створення умов підвищення його вартості.

Бізнес є об'єктом угоди, товаром з усіма властивостями, що йому притаманні, оскільки його власник може продати його, заставити чи передати у спадок. Таким чином, як і товар, бізнес має корисність для покупця – споживну вартість. Насамперед це отримання доходу. Саме тому, якщо він не приносить доходу, його корисність втрачається та бізнес продається. У випадку, коли хтось побачить, як за по-новому можна отримати від нього дохід, може виникнути попит на цей бізнес.

Для визначення вартості бізнесу використовуються три підходи: витратний, дохідний та порівняльний.

Якщо вибрати дохідний підхід, то це дозволить оцінити поточну вартість майбутніх доходів, які утворюються під час користування активами підприємства. Отже, чим вищий рівень доходів можна отримати, тим вищою стає і ринкова вартість підприємства. Дохідний підхід передбачає використання двох основних методів: метод капіталізації доходів і метод дисконтування грошових потоків. Кожен із них має свою особливість у застосуванні

Основою цього підходу до оцінки бізнесу є прогноз доходу та ризику, пов'язаного із його отриманням. Доходом можуть бути: грошові потоки, прибуток або дивіденди. Але, як свідчить українська практика, найбільш використовуваним як показник доходу є грошовий потік. Це відбувається за рахунок того, що показник прибутку буває заниженим, а також таким, що сильно змінюється.

Метод капіталізації ґрунтується на прогнозі суми доходу на рік. Внаслідок чого виявляється рівень ризику, який може виникнути при отриманні цієї величини доходу і це відображається коефіцієнтом капіталізації. При діленні отриманого доходу на цей коефіцієнт визначається ринкова вартість бізнесу. Але цей метод є ефективним лише у випадку, коли дохід є стабільно позитивною величиною навіть в умовах нестабільної економіки. Та, на жаль, така ситуація трапляється досить рідко. Також даний метод ґрунтується на динаміці грошових потоків попередніх років. У зарубіжній практиці період охоплює 5-7 років. Але в Україні проаналізувати цю динаміку не є можливим, оскільки є високі темпи інфляції.

Метод дисконтування грошових потоків охоплює період прогнозування від 3 до 5 років, саме тому вважається складнішим. Прогноз охоплює період від трьох до п'яти років. За кордоном виробляється розрахунок конкретної величини доходу на 5 років, а наступні 5 років визначаються темпи розвитку

підприємства. Однак в Україні цей метод так само не може застосовуватися в класичному варіанті. Це пов'язано з тим, що змінюється ділове середовище суб'єктів господарювання, відсутні плани їх розвитку та довгострокові прогнози результатів діяльності. У зв'язку з цим є необхідність зменшувати періоди планування, а темпи зростання беруться за економікою загалом і враховуються обмеження конкретної організації. Але все ж таки даний метод дозволяє зробити більш ефективний прогноз майбутнього розвитку підприємства.

Перейдемо безпосередньо до оцінки вартості підприємства ПАТ «СКВ». Візьмемо період 2020-2022 рр. А прогнозування зробимо на 5 років.

Оцінюючи бізнес застосовуємо грошовий потік для власного капіталу. Тому розраховуємо ринкову вартість власного капіталу підприємства (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Моделювання грошового потоку ПАТ «СКВ» за власним капіталом

	Моделювання грошового потоку	2020	2021	2022
	Чистий прибуток після сплати податків	4 239 074	4 617 031	1 377 696
+	амортизаційні відрахування	1 328 278	1 328 278	1 336 677
+/-	зменшення (приріст) власного оборотного капіталу	1 444 424	3 558 813	1 804 831
+/-	зменшення (приріст) інвестицій в основні засоби	1 781 442	-1 278 257	-2 260 572
+/-	приріст (зменшення) довгострокової заборгованості	-641 986	-3 931 401	432 586
=	Грошовий потік	8 151 232	4 294 464	2 691 218

Далі було проведено аналіз показників згідно з формою №2 «Звіт про фінансові результати». Такий аналіз дозволив скласти прогноз виручки від реалізації продукції та прибутку на наступний рік та змоделювати грошовий потік на прогнозний період (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Аналіз фінансових результатів діяльності ПАТ «СКВ», грн.

Назва показника	2020	2021	2022	2023 (прогноз)
Виручка від реалізації продукції, робіт	53 211 472	59 139 036	63 591 361	68 678 670
Собівартість проданої продукції, робіт	47 349 057	51 475 427	56 796 929	61 340 683
Валовий прибуток	5 862 415	7 663 609	6 794 432	7 337 987
Комерційні витрати				
Адміністративні витрати	1 184 188	1 151 518	1 187 175	1 282 149
Прибуток (збиток) від операційної діяльності	4 678 227	6 512 091	5 607 257	6 055 838
Відсотки отримані	135 220	187 138	344 330	371 876
Відсотки сплачені	1 046 345	495 133	129 043	139 366
Інші доходи	746 727	991 083	709 275	766 017
Інші витрати	1 172 591	944 066	650 506	702 547
Прибуток (збиток) до оподаткування	3 342 206	6 253 796	5 882 649	6 353 261
Податок на прибуток	1 246 464	1 504 980	1 538 542	1 661 625
Чистий прибуток (збиток)	1 377 696	4 617 031	4 239 074	4 578 200

Далі здійснюємо розрахунок величини грошового потоку для кожного року прогнозного періоду (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Розрахунок величини грошового потоку ПАТ «СКВ» для кожного року прогнозного періоду, грн.

Назва показника	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Грошовий потік	8 803 331	9 507 597	10 268 205	11 089 661	11 976 834	12 934 981

Далі розраховуємо поточну ціну майбутніх грошових потоків та вартість у 2028 році. Для розрахунків візьмемо ставку дисконтування 19,45%. Коефіцієнт капіталізації дорівнює 11,45%.

**Розрахунок поточних цін майбутніх грошових потоків ПАТ «СКВ» та
вартості у 2028 році**

Назва показника	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Грошовий потік	8 803 331	9 507 597	10 268 205	11 089 661	11 976 834	12 934 981
Ставка дисконтування	19,45%	19,45%	19,45%	19,45%	19,45%	11,45%
Коефіцієнт дисконтування	0,8371	0,7009	0,5868	0,4912	0,4112	0,4112
Дисконтований грошовий потік	7 369 268	6 663 875	6 025 383	5 447 241	4 924 874	
Сумарний дисконтований грошовий потік						30 430 641
Поточна вартість реверсії						274 730 706
Вартість підприємства за дохідним підходом, грн.						305 161 347

Отже, вартість бізнесу за дохідним підходом становила 305 161 347 грн, що становить дуже значну позитивну суму. Аналізуючи процес застосування методичних процедур дохідного підходу до оцінки бізнесу ПАТ «СКВ», слід зазначити, що це завдання є дуже складним багатоваріантним економічним моделюванням, що вимагає як чітких цільових орієнтирів застосування, так і важливих обґрунтувань розрахункових показників.

Висновки до розділу 2

Оцінка майна відповідно до поточної ситуації й мети використання її результатів є об'єктивною необхідністю інформаційного забезпечення діагностики як інвестиційної привабливості, так і кредитоспроможності підприємств. Відсутність дієвої практики переоцінки майна відповідно до наявних інфляційних процесів чи практики їх оцінки за справедливою вартістю негативно позначається на об'єктивності показників фінансово-майнового стану і рівня капіталізації суб'єктів господарювання. З метою вирішення таких проблем при оцінці інвестиційної привабливості об'єктів інвестування, а також кредитоспроможності підприємств вартісні параметри їх майна доцільно

оцінювати за допомогою методів, що передбачаються загальноприйнятою методологією експертної оцінки. При цьому варто враховувати специфіку галузі, де функціонує конкретне підприємство, що обумовлює необхідність конкретизації та деталізації методики оцінки майна конкретного призначення відповідно до особливостей об'єктів й сфери застосування результатів оцінки.

Для оцінки потенційної корисності подальшого використання майна, землі чи всього бізнесу зокрема з точки зору їх інвестиційної вартості, доцільно застосовувати методи дохідного підходу.

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОЦЕСІВ ЗДІЙСНЕННЯ ЕКСПЕРТНОЇ ОЦІНКИ МАЙНА, ЗЕМЛІ ТА БІЗНЕСУ ПІДПРИЄМСТВ

3.1. Класифікаційний підхід до оцінки факторів, що визначають вартість підприємств у системі стратегічного управління

Актуальність завдання приросту базової вартості та ринкової цінності вітчизняних підприємств пов'язана із важливістю акумуляції залучених коштів інвесторів та збільшення їхньої продуктивності, віддачі, що, звичайно ж, не може не впливати на конкурентну стійкість усієї економіки в цілому.

Ось чому мають високу значущість ті методи та способи, які дозволяють дати об'єктивну оцінку комерційної вартості того чи іншого бізнесу. Сьогодні на вартість українського бізнесу впливає безліч різних причин, що носять як кількісний, так і якісний характер. Наприклад, український ринок цінних паперів, який впливає на формування вартості компаній, має низьку інформативність та слабку ліквідність.

Практика країн із розвинутою економікою ринкового типу виявляє ідентичність алгоритмів тактичного планування та адміністрування та зростання ціни фірм, що передбачає довготривалий їх розвиток. Ціна розглядається як пріоритетний довгостроковий критерій, коли необхідно вибрати базові парадигми вдосконалення діяльності підприємств, їх поступального розвитку. При цьому слід зазначити, що сьогодні концепція інтерпретації вартості вітчизняного бізнесу містить у собі недоліки, які, по суті, знижують її об'єктивність і точність як інструменту бізнес-менеджменту.

Справді структура набору наявних прийомів і методів вартісної оцінки бізнесу найчастіше інтегрована із фінансовими показниками результативності фірми, тоді як нефінансові, якісні складові найчастіше ігноруються. На думку авторів, такі нефінансові складові, як накопичений розумовий капітал, якість

комерційного управління, корпоративна культура, що склалася на фірмі, та ін. мають не менше значення з точки зору вартості оцінюваного бізнесу.

Фактично ігноруються оптимізаційні схеми, що дозволяють визначити наявний зв'язок між різноманітними видами собівартості підприємства та множинністю показників, що ідентифікують результативність бізнесу в умовах нинішньої економічної ситуації. Тому актуальність нашого дослідження зумовлена доцільністю вдосконалення концепції характеристики вартості бізнесу підприємств, що функціонують в українській економіці, через збільшення структури тих детермінантів, які можуть безпосередньо впливати на цінність бізнесу.

Ідентифікація основних чинників і драйверів формування ринкової вартості підприємства, подальше створення їх основних управлінських стратегій та методик, і навіть кількісний і якісний аналіз результатів діяльності підприємств є основою концепції управління. У зарубіжних корпораціях для обґрунтування стратегічних рішень використовується такий показник як цінність бізнесу, а метою прийняття рішень є її зростання.

При цьому важливою є розробка власної фінансової моделі аналізу діяльності компанії, оскільки вона дозволить максимально точно та ефективно проаналізувати вплив зовнішніх та внутрішніх факторів на результати діяльності компанії. Головною особливістю будь-якої такої моделі є необмежений набір факторів та детермінант, що визначають вартість компанії. При цьому вибір такого ряду факторів оцінювачем компанії має насамперед ґрунтуватися на знанні індивідуальних характеристик компанії.

Розглянемо наступну групу факторів та визначальних щодо вартості компанії детермінант. Насамперед варто виділити зовнішні та внутрішні чинники. Внутрішні чинники – ті, які характеризують внутрішнє середовище підприємства, і навіть результативність менеджменту керівних органів підприємства.

1. Розмір підприємства. Цей показник не може не здійснювати значного впливу на вартість компанії, визначаючи характерні переваги і недоліки підприємства залежно від його розміру. Так, найбільші компанії та підприємства досить сильно страждають від відсутності гнучкості при проведенні фінансової політики, а також при аналізі результатів господарської діяльності через масивність інформації та її консолідацію у найбільш стандартні форми. При цьому великі компанії мають легкий доступ, у порівнянні з дрібними та середніми фірмами, до різних джерел фінансування своєї діяльності: позиковий капітал, інвестори, інвестиції на фондовому ринку.

2. Керівні органи підприємства. Керівництво є центром компанії, об'єднуючи всі господарські ланцюжки виробничої та управлінської діяльності.

3. Фінансова структура. Даний фактор дозволяє визначити, наскільки фінансово стійка компанія, оскільки досить високий показник позикового капіталу у фінансових ресурсах підприємства може спричинити зниження фінансової стійкості організації, а також збільшення фінансової залежності. Рівень ризиків при залученні позикового капіталу збільшується пропорційно зростанню частки використання позикового капіталу.

4. Диверсифікація вироблених товарів та послуг. Сам принцип диверсифікації полягає насамперед у розподілі наявних ресурсів за кількома напрямками діяльності, що дозволяє отримувати великий набір різних вигод за можливості уникнення ринкових ризиків.

Зовнішні фактори становлять індикатори та показники макроекономіки та економічної ситуації на певний момент часу.

Таким чином, набір детермінант та факторів, які можна використовувати в моделях оцінки показників діяльності компанії, досить широкий.

Найбільшу популярність щодо оцінки вартості компаній набули моделі, які можна класифікувати за двома ознаками: рівень фінансових рішень та

ступінь визначеності параметрів моделі. Отримана класифікація представлена на рис. 3.1.

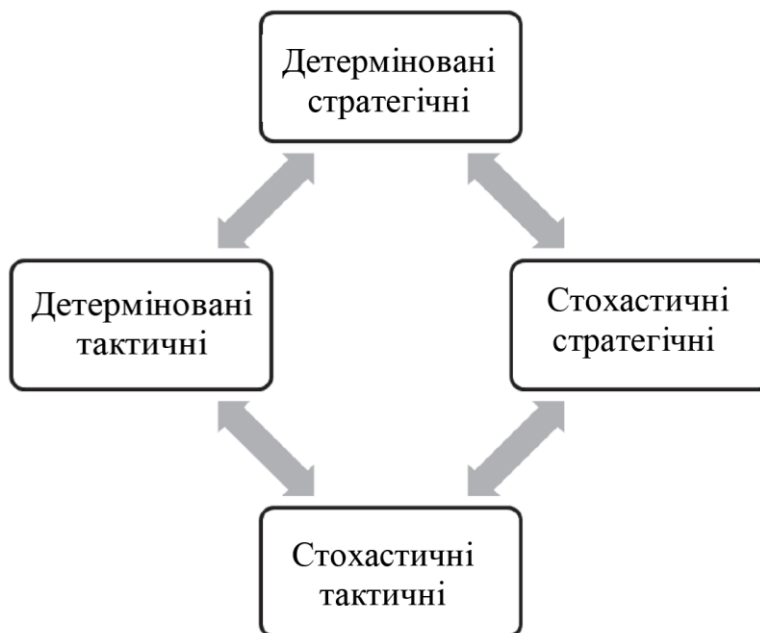


Рис. 3.1. Класифікація фінансових моделей вартості компанії

Максимальну важливість для менеджменту, а також для власників компаній набуває зростання ціни інвестованого капіталу. Найчастіше буває нелегко застосувати додану вартість фірми в управлінських цілях внаслідок того, що складно визначити фактори, що впливають на цю вартість. Крім того, важливо розуміти, що часто ринок не працює результативно та успішно, тому на ціни активів, крім усього іншого, впливають випадкові коливання та зміни в настроях інвесторів (маркетинговий шум).

Історії становлення та удосконалення концепцій моніторингу роботи компаній на базі їхньої цінності властива поетапність, проте в цілому є серед них єдина риса, яка полягає у відході від використання фінансових моделей на основі бухгалтерської звітності компаній.

Вважається, що бухгалтерська оцінка вартості підприємства є, по суті, неефективною і не може повною мірою показати реальні показники зростання вартості підприємства, показники, що характеризують її зростання чи

зменшення. Слід виділити такі причини, що відображають неспроможність моделей на основі бухгалтерських показників:

- прибуток, який відображається у фінансових звітах компаній, значно відрізняється від реального грошового потоку, і така відмінність у багатьох випадках може виявитися суттєвою;
- показники, що відображаються в бухгалтерській звітності компанії, можуть підпадати під маніпулювання та спотворення в особистих цілях;
- можлива альтернативна цінність капіталу компанії та ризики жодним чином не відображаються у бухгалтерській та іншій документації.

Виходячи із вищесказаного, можна констатувати, що збільшення вартості вітчизняних компаній, що визначається синхронним тиском як фінансових, так і нефінансових аспектів, є базою для опрацювання комерційної та фінансової тактик, структур мотивації керівників фірм. Однією з концепцій, які відповідають на питання головної мети компанії, є парадигма екзистенційно інтегрованого менеджменту, чи Value Based Management (VBM). Ця парадигма спирається на те, що основними вигодонабувачами від роботи фірми виступають насамперед власники капіталу, а зростання добробуту власників є фактично основною метою всієї діяльності.

VBM – це модель управління підприємством, яка акумулює старання всіх осіб, які ухвалюють управлінські рішення на якісному поліпшенні метрик оперативної та тактичної ефективності через адміністрування найважливішими компонентами вартості бізнесу.

Моніторинг ризику вкладень капіталу в підприємство та альтернативних витрат розміщення та застосування капіталу виступають однією із основних відмінностей метрик VBM від облікових підходів.

Як ми вже зазначили, важливим параметром, що дозволяє оптимізувати механізм прогнозування цінності бізнесу, є середньозважена вартість капіталу, яка розраховується за формулою:

$$WASS = K_e \times \frac{E}{V} + K_d \times (1 - T) \times \frac{D}{V}$$

де K_e – ринкова вартість компанії; K_d – оцінна вартість сукупного боргу підприємства; E – капіталізація підприємства; D – ринкова вартість зобов'язань в абсолютних величинах; T – ставка податку на прибуток; V – сукупна вартість акціонерного капіталу та зобов'язань.

Що стосується класифікації VBM метрик, то найбільш повною та аргументованою виступає систематизація, яка включає дві групи показників:

– показники, що базуються на даних бухгалтерського обліку, таких як залишковий прибуток (RI), економічна додана вартість (EVA), ринкова додана вартість (MVA);

– показники, що базуються на фінансових потоках – грошова додана вартість (CVA), акціонерна додана вартість (SVA), грошова рентабельність інвестицій (CFROI).

Розглянемо докладніше метрики VBM, що базуються на оцінці фундаментальної вартості компаній.

Residual income (RI або залишковий прибуток). Основи підходу до розрахунку цього показника було закладено ще А. Маршаллом. На сьогоднішній день існує два основних способи розрахунку:

1) за залишком операційного прибутку: чистий операційний прибуток мінус витрати на весь капітал;

2) за залишком чистого прибутку: чистий прибуток мінус витрати на власний капітал. Цей підхід оцінює компанію з погляду власників та є більш обґрунтованим, оскільки чистий прибуток може бути розподілений між власниками у вигляді дивідендів.

Будь-яка модель аналізу діяльності підприємств є основою економічно ефективного управління підприємством. Це потребує перевіреного алгоритму управління процесом. У цьому процесі всі види діяльності, методи та технології

використовуються для досягнення спільної мети: створити управління, засноване на цінності, започатковуючи процес прийняття рішень за ключовими факторами, які збільшують вартість. Соціальна цінність процесу управління компанією заснована на факторах ціноутворення, факторах, які можуть на них вплинути, та найбільш залежних та чутливих до ціни.

Аналіз факторів, що визначають вартість компанії, включає виявлення критичних факторів та визначення контрольного значення для змін у значенні кожного показника. Ось чому дуже важливо вивчити це питання та приділити йому особливу увагу в теорії оцінки вартості компаній. Важливий вплив факторів вартості на грошовий потік компаній, що також пов'язано із інвестиційним ризиком і значною мірою визначає важливість питання взаємозв'язку факторів вартості та їх впливу на показники діяльності компанії.

У цілому нині під чинником вартості підприємства слід розуміти певний показник, змінну, яка безпосередньо впливає ефективність та результативність виробничої діяльності підприємства.

Як вже було згадано раніше, фактори, що визначають вартість підприємства, а також його конкурентоспроможність, можна поділити на зовнішні та внутрішні. Розглянемо докладніше кожен групу чинників.

У цілому нині внутрішні чинники також можна поділити на кілька груп підфакторів (рис. 3.2).

Управлінські фактори вартості підприємства впливають на взаємозв'язок системи управління підприємством та структурою персоналу і його залучення до виробничого процесу. Система управління персоналом, що працює в рамках підприємства, а також система мотивації повинні відповідати сучасним реаліям, бути здатними реагувати на будь-які зміни, що безпосередньо впливатиме на підвищення вартості підприємства та його конкурентоспроможності.

Техніко-економічні чинники вартості здійснюють безпосередній вплив на виробничий процес. Найбільш ефективно, а також раціональне використання

власних виробничих потужностей та ресурсів сприятиме підвищенню результативності роботи підприємства та підвищенню його вартості.

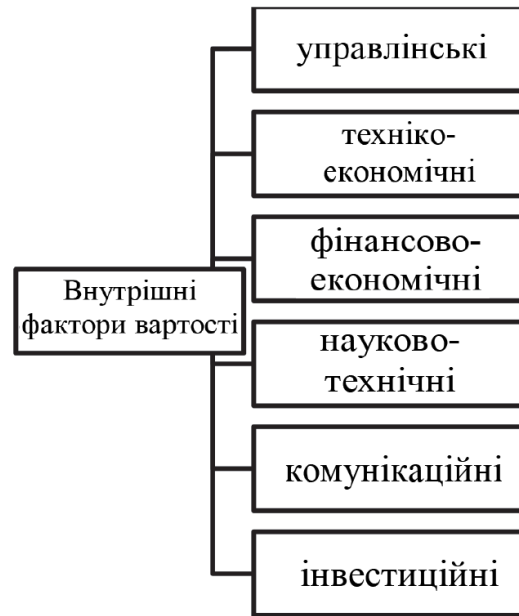


Рис. 3.2. Класифікація внутрішніх чинників вартості підприємства

Фінансова складова підприємства може говорити як про його платоспроможність, рентабельність, так і про банкрутство. Ось чому прагматичнішим вважається застосування власного капіталу. Звідси й розуміння того, що якщо компанія може закривати потреби внутрішніми фінансово-економічними ресурсами, то вона має конкурентну перевагу в довгостроковому періоді, а отже є стійкішою у ринковому середовищі.

Науково-технічне оснащення виробництва свідчить про конкурентоспроможність підприємства, оскільки впровадження досягнень науково-технічного прогресу підвищує рівень використання наявних ресурсів у інтенсивних темпах, що, звісно, має вплив на добробут всієї фірми та розмір її вартості.

Важливу роль також відіграють комунікаційні чинники. Спільність співробітників фірми, позитивна аура взаємовідносин та взаємодій між окремими структурними підрозділами, підвищена мотивація працівників,

взаємовиручка, безумовно, роблять виробничий процес продуктивним, а компанію конкурентоспроможною у ринковому середовищі.

Ще одним важливим фактором, що впливає на вартість компанії, є інвестиції. Оскільки запаси будь-якої компанії небезмежні, виникає потреба додаткових регулярних вкладень у технології. Вкладення капіталу в модернізацію старих та розробку нових товарів та послуг сприяє вибудовуванню взаємовигідних зв'язків між учасниками ринку задля збереження необхідного рівня конкурентоспроможності підприємства та його вартості.

Зовнішні детермінанти вартості фірми належать до макроекономічної складової економіки (рис. 3.3).

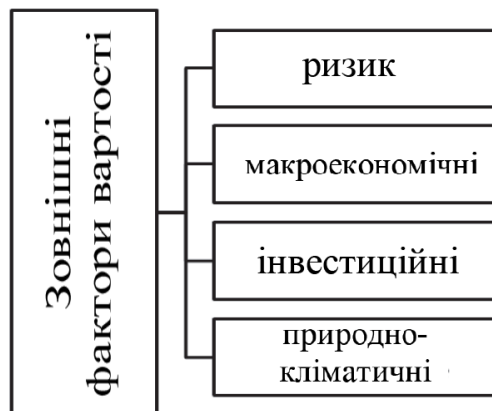


Рис. 3.3. Класифікація зовнішніх чинників вартості підприємства

Створення виробничих потужностей вимагає великих інвестицій у технологічні процеси, управління компанією та бізнес-процеси. Інтернаціоналізація і глобалізація, економічні відносини та значущість капіталовкладень у галузі, що розвиваються, безсумнівно, спричиняють позитивні зрушення в роботі компанії.

Вибір інвестора падає на галузь чи регіон, найпривабливіші з погляду інвестиційної активності. У цьому він керується показниками інвестиційної привабливості.

Конкуренція та ризики взаємозалежні від впливу на економічний сегмент. Ризик одночасно змушує підприємства вступити в систему природного відбору через конкурентну боротьбу, причому саме конкуренція змушує йти на певні ризики з метою поліпшення добробуту компанії та підвищення її вартості.

Слід зазначити, що при визначенні макроекономічних факторів, що впливають на конкурентоспроможність підприємства, різні дослідження субфакторів включають грошово-кредитну політику, девальвацію національної валюти країни, політичну ситуацію в країні, рівень інфляції та рівень оподаткування підприємств, які значною мірою залежать від рівня конкуренції.

Якщо очікуваний рівень інфляції збільшиться, необхідні заходи щодо обмеження витрат підприємств, скорочення середніх термінів дебіторської заборгованості, що може негативно вплинути на діяльність підприємств за одночасного збільшення податкового навантаження, а за зниження рівня податкового навантаження матиме позитивний результат. Вплив чинників, розрахованих у встановлені терміни, сприяє макроекономічному розвитку підприємств за умови своєчасного визначення їхнього впливу.

Наданий морфологічний метод переоцінки наявних чинників, що ідентифікують вартість підприємств, безсумнівно, визначає пріоритетність оцінки керівництвом компанії тих чинників, які досі не враховувалися, але які впливають на ступінь стійкості фірми на ринку. Весь інструментарій, який ідентифікує конкурентну стійкість бізнесу у своїй сукупності, дає можливість скласти науково-методичний підхід до переоцінки конкурентних переваг та недоліків компаній. Змагальність на сьогоднішньому ринку, нестійкий розвиток національних економік та неможливість довгострокового планування, спонукають компанії до пошуку та розробки більш дієвих стратегій зростання та розвитку. Тільки індивідуальні для кожного підприємства розроблені стратегії можуть у подальшому призвести до зростання прибутковості бізнесу для власників за умов наявного ризику.

Застосування ціннісного підходу та виявлення факторів, що визначають вартість, є лише частиною процесу визначення вартості бізнесу. Менеджерам компаній необхідно скоординувати процеси та механізми, що стандартизують процес прийняття рішень у своїй поточній щоденній роботі. Щоб адміністрування приносило дієві результати, зокрема й фінансові, керівні органи повинні використовувати системне управлінське мислення на всіх рівнях запровадження бізнесу.

Зазвичай при дослідженні цієї проблеми оцінки бізнесу акцент зміщується на чотири основні концепції адміністрування бізнес-процесів:

- 1) тактика становлення та вдосконалення;
- 2) призначення пріоритетних ставок банківського відсотка;
- 3) проектування бюджетних коштів;
- 4) формування структури винагород та покарань на підприємстві.

Таким чином, всі перелічені управлінські процеси, дадуть позитивну віддачу, за правильної послідовності, прийнятної для конкретної організації з її характеристиками. Тут робота за шаблоном не дасть очікуваного результату. Насамперед кожній компанії важливо виробити тактику, що дозволяє систематично збільшувати прибуток. У другу чергу важливо розбити вироблену тактику на завдання, які вирішуються в короткостроковий період, і ті завдання, які будуть вирішені у довгостроковому часовому відрізку. І, нарешті, у третю чергу з урахуванням виділених пріоритетів стає можливим прорахувати та визначити конкретні дії, спрямовані на отримання загального результату.

Крім того, необхідні системи винагороди та оцінки ефективності, що контролюють відповідність цільовим установкам та заохочувати співробітників до виконання поставлених завдань.

Опрацювання концепцій, і насамперед інтерпретація компромісних концепцій, і навіть взаємозв'язок керівників різних рівнів мають спиратися на критерії зростання цінності. Але це в ідеалі, а реалії такі, що розробка стратегії

відбувається на різних організаційних рівнях. Так, наприклад, на рівні керівних органів концепція розвитку в основному відображається в прийнятих рішеннях про способи ведення бізнесу, передбачувані плюси координації дій окремих бізнес-груп, а також перерозподіл ресурсів між ними. У цій ситуації менеджери вищої ланки оптимізують загальну вартість усієї компанії та вирішують питання необхідності придбання чи продажу окремих бізнес-одиниць. Часто ця стратегія є наслідком детального аналізу стратегій бізнес-одиниць.

Після обговорення та уточнення стратегії щодо підвищення вартості компанії потрібно визначити характер цілей стратегії. Визначення цільових норм – питання досить суб'єктивне, але його важливість не слід недооцінювати.

Системи мотивації та оцінки ефективності призначені для мотивації менеджерів та інших співробітників до досягнення своїх цілей та відстеження їх успіху в цій галузі. Для бухгалтерів немає нічого простішого, ніж оцінювати результати покупок, але нас завжди цікавило, як менеджери перевіряють цифри, щоб оцінити їхню ефективність. На жаль, критерії ефективності часто не пов'язані зі стратегією компанії чи бізнес-одиниці і, отже, марні чи, що ще гірше, шкідливі. Не менш дивним є той факт, що менеджери та співробітники виробничих відділів мають чіткі критерії ефективності, пов'язані з довгостроковою стратегією, якщо такі є.

Системи вимірювання продуктивності, що лежать в основі управління витратами, можуть вимагати значних змін у традиційній практиці організації. По-перше, результати мають оцінюватися менеджерами, а не бухгалтерами. Якщо, як згадувалося вище, компанія або бізнес-одиниця встановили короткострокові та довгострокові цільові стандарти та знають про свої ключові ціннісні фактори, розробка системи оцінки ефективності є досить простим завданням.

Таким чином, запропонований класифікаційний підхід до оцінки факторів, що визначають вартість підприємств, дає можливість вищому менеджменту

враховувати фактори, які раніше не розглядалися щодо рівня конкурентоспроможності підприємств. Набір факторів, що визначають конкурентоспроможність, дозволить сформувати методичний підхід до оцінки конкурентоспроможності підприємств в умовах нестабільного ринкового середовища.

3.2. Шляхи удосконалення методів експертної оцінки вартості підприємств

При оптимізації планів розвитку бізнес-процесів підприємства для ухвалення ефективних управлінських рішень керівництву дуже потрібна інформація щодо вартості їхнього бізнесу. Визначення вартості бізнесу є результатом роботи компанії та базою для її подальшого розвитку. Основне завдання управління підприємством полягає у виборі таких рішень із набору альтернативних рішень, які за інших рівних умов дадуть змогу забезпечити більше зростання вартості компанії, що і є головною метою її власників.

Оцінка вартості бізнесу полягає у розрахунку його вартості із урахуванням різних факторів, які впливають на його діяльність в умовах конкретного ринку у конкретний період часу із обґрунтуванням як розміру ставки дисконтування, а також вагомості кожного методу при визначенні обґрунтованої його вартості.

Виходячи із світового досвіду визначення вартості бізнесу існує багато методів для оцінювання вартості підприємств. Проте сучасний економічний розвиток та специфічні умови рівня розвитку різних країн вставляють нові вимоги та завдання щодо оцінки бізнесу. Це призводить до необхідності постійного удосконалення чинних методик із врахування нових вимог сучасності. Тому розробка та застосування найбільш ефективних методів оцінки вартості майна, землі та бізнесу суб'єктів господарювання є актуальними як в теоретичному, так і у практичному значенні.

Ми розглянули загальновідомі підходи до оцінки вартості майна та бізнесу підприємств: дохідний підхід, який передбачає оцінку вартості підприємства на основі отриманих ним доходів; витратний підхід, який ґрунтується на оцінці вартості підприємства виходячи із розміру його витрат на придбання активів; порівняльний підхід, за яким оцінка вартості підприємства базується на порівнянні вартості оцінюваного підприємства із аналогічною діяльністю або аналогічними активами інших підприємств.

Кожен із цих підходів має свої переваги та недоліки, а тому потребує удосконалення із врахуванням сучасного розвитку економіки. Метод дисконтування грошових надходжень дає змогу врахувати перспективи розвитку підприємства та найбільшим чином відображає інтереси інвестора. Проте у деякій мірі ці прогнози є досить суб'єктивними. Метод справедливої вартості активів ґрунтується на ринковій вартості реальних активів суб'єкта господарювання, але не враховує майбутніх доходів від його бізнесу. Тому ми пропонуємо більш детально розглядати таку складову власного капіталу підприємства як нерозподілений прибуток, яка по своїй суті відображає частину грошових потоків, що залишається на підприємстві після здійснення ним усіх необхідних виплат та певним чином характеризує здатність бізнесу підприємства генерувати грошовий потік. Метод порівняльного аналізу враховує стан підприємства на ринку, але теж має недоліки, оскільки не завжди можна отримати достовірну інформацію про підприємства-аналоги, а також коригування за допомогою мультиплікатора мають таки штучне походження.

Характеристика методів оцінки бізнесу за вказаними вище підходами із визначенням переваг та недоліків, а також запропоновані нами шляхами їх удосконалення наведено у таблицях 3.1, 3.2 та 3.3.

Так, якщо у підприємства є досить вагомі фінансові витрати, то при визначенні вартості бізнесу методом дисконтування грошових потоків ми вважаємо за необхідне враховувати грошовий потік лише від операційної

діяльності. Суму ж дисконтованих фінансових витрат за визначений період слід вирахувати із кінцевого результату, зокрема із суми дисконтованих грошових потоків та дисконтованої ліквідаційної вартості підприємства.

Таблиця 3.1

Методи оцінки бізнесу за дохідним підходом та шляхи їх удосконалення [56, с. 184]

Назва методу	Характеристика методу	Переваги	Недоліки	Шляхи удосконалення
Метод капіталізації чистого доходу	Визначає потік доходу та перетворює його у поточну вартість шляхом застосування норми капіталізації.	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.	Для збиткових підприємств необхідно розглянути від якого виду діяльності отримано збитки та розрахунки грошових надходжень здійснювати окремо за операційною та фінансовою діяльністю .
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	Відображає майбутні доходи у оцінюванні вартості; дозволяє визначити вартість нематеріаль-	Орієнтований на оцінювання інтелектуальної власності (спеціалізований метод), не є універсальним	

		них активів. Можна застосувати при не стійких доходах у майбутньому.		
Метод дисконтування грошового потоку	Метод дає змогу реальніше оцінити майбутній потенціал підприємства. Як дисконтований дохід використовується або чистий дохід, або грошовий потік.	Універсальний метод. Розглядає конкретний період та динаміку зміни доходів. Розглядає інтереси власника та кредитора.	Можливі помилки у прогнозах. Можливі помилки при виборі коефіцієнта дисконтування.	Обґрунтування ставки дисконтування та тривалості прогнозного періоду. Для України обрати кумулятивний метод визначення ставки дисконтування, який найбільш повно враховує всі види ризиків.

Якщо підприємство, яке є об'єктом оцінки, має збитки від операційної діяльності, то у такому випадку дохідний підхід не слід застосовувати.

Основною перешкодою для більш широкого застосування методів порівняльного підходу при визначенні вартості майна та бізнесу підприємств є нерозвиненість фінансового ринку України (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Методи оцінки бізнесу за порівняльним підходом та шляхи їх удосконалення [56, с. 185]

Назва методу	Характеристика методу	Переваги	Недоліки	Шляхи удосконалення
Метод галузевих коефіцієнтів	Застосовується при наявності даних по галузі. Базується на використанні рекомендованих співвідношень між ціною бізнесу підприємства та	Дає реальну ринкову оцінку, виходячи із інформації, що отримується з ринку щодо аналогічних компаній. Можливість залучення	Отримання хибного результату при визначених стратегічних орієнтирах компанії.	Розширити доступ інвесторів до інформації щодо продажу акцій різних компаній.

	фінансовими параметрами	апарату математичної статистики та комп'ютерного моделювання.		
Метод порівняння продажів	Ґрунтується на використанні ціни придбання підприємства - аналога загалом чи його контрольного пакету акцій.	Аналітично до методу галузевих коефіцієнтів.	Трудомісткий. Неможливо використовувати, якщо немає інформації про операції купівлі-продажу фірм-аналогів або нерозвинений 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 і ціни на акції аналогічних компаній.	Добрі результати при оцінці великих акціонерних товариств	Можливий невизначений результат для оцінювання приватних акціонерних товариств.	

Найбільшим недоліком використання витратного підходу є те, що він не дає можливості відобразити потенційний прибуток від активів. Аналіз динаміки зміни складових елементів власного капіталу дозволить опосередковано врахувати потенційні розміри прибутку підприємства через зміни обсягів його нерозподіленого прибутку. В такому випадку можна підвищити значення витратного підходу для визначення середньозваженої вартості бізнесу підприємства або застосувати коефіцієнт збільшення вартості бізнесу із високим розміром нерозподіленого прибутку. Також можна до ліквідаційної вартості підприємства в кінці прогнозного періоду застосувати коефіцієнт

збільшення вартості бізнесу за цим витратним методом, якщо воно має у власному капіталі вагому суму нерозподіленого прибутку (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Методи оцінки бізнесу за витратним підходом та шляхи їх удосконалення

[56, с. 186-187]

Назва методу	Характеристика методу	Переваги	Недоліки	Шляхи удосконалення
Метод чистої балансової вартості	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.	Якщо нерозподілений прибуток постійно зростає стабільними темпами (для акціонерного товариства - розглянути чи не зростає нерозподілений прибуток за рахунок зменшення виплат дивідендів), це в деякій мірі відображає здатність підприємства отримувати дохід). Якщо щорічна сплата дивідендів є досить стабільною, це означає,
Метод скоригованої балансової вартості	Удосконалений метод містить результат переоцінювання, який коригує залишкову вартість активів на фактор інфляції: (переоцінка активів з введенням отриманого результату в баланс: з боку активів - сума переоцінювання, з боку пасивів - резерв переоцінювання). Визначається чиста, скоригована балансова вартість, яка по суті є сумою власного капіталу компанії та 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 мають 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 відображає максимальної корисності підприємств в умовах застосування сучасного НТП	що нерозподілена частина чистого прибутку зростає, а значить зростає щорічно і чистий прибуток.
Метод вартості заміщення	Оцінює підприємство, виходячи із витрат на повне заміщення його активів при збереженні господарського профілю. Орієнтований тільки на оцінку матеріальних активів і прийнятний для капіталомістких підприємств.	Поточне ринкове оцінювання вартості витрат на відновлення підприємства	Не відображає потенційного прибутку. Не дає оцінювання нематеріальних активів	
Метод відносної вартості	Розраховуються всі витрати, необхідні для створення точної копії фірми. Ці витрати розглядаються як відносна вартість оцінюваного об'єкта. Цей метод враховує вартість нематеріальних активів, таких як авторські права, патенти, комп'ютерні програми і т. і.	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 та дає змогу визначити нижчий рівень вартості бізнесу.	Визначення ціни підприємств і його активів при прискореній ліквідації (в екстремальних умовах)	Не відображає потенційного прибутку. Не дає найбільш оптимальної ринкової ціни.	

При визначенні ліквідаційної вартості підприємства, у власному капіталу якого є вагома сума нерозподіленого прибутку, застосувати коефіцієнт

				збільшення вартості бізнесу за цим методом.
--	--	--	--	---

Для визначення обґрунтованої вартості бізнесу підприємства можна застосувати розрахунок середньозваженої величини, яка буде враховувати питому вагу кожного із трьох підходів:

$$V_{обгр} = V_{витр} \times ПВ_в + V_{дох} \times ПВ_д + V_{пор} \times ПВ_{пор},$$

де « $V_{обгр}$ – обґрунтована вартість підприємства, грн., $V_{витр}$ – вартість підприємства за витратним підходом, грн., $ПВ_в$ – питома вага витратного підходу при визначенні обґрунтованої вартості підприємства, ч. од., $V_{дох}$ – вартість підприємства за дохідним підходом, грн., $ПВ_д$ – питома вага дохідного підходу при визначенні обґрунтованої вартості підприємства, ч. од., $V_{пор}$ – вартість підприємства за порівняльним підходом, грн., $ПВ_n$ – питома вага порівняльного підходу при визначенні обґрунтованої вартості підприємства, ч. од.» [56, с. 187].

На цьому етапі визначення вартості бізнесу підприємства полягає у визначенні вагомості кожного із існуючих підходу при визначенні середньозваженої вартості підприємства, яка, таким чином, і буде обґрунтованою вартістю даного підприємства.

При визначенні вагомості кожного із підходів до оцінки вартості бізнесу підприємства треба враховувати ступінь зносу основних засобів, який має вплив на суму активів підприємства, а також має здатність генерувати грошовий потік. Коефіцієнт зносу залежить і від фізичного, і від морального зносу.

Фізичний знос представляє собою втрату основними засобами своїх споживчих властивостей під впливом на них експлуатаційного навантаження. Коефіцієнт фізичного зносу визначається за допомогою фактичного та нормативного строку корисної роботи обладнання як співвідношення суми зносу та первісної вартості основних засобів.

Моральний знос представляє собою зменшення вартості основних засобів у результаті створення нових, більш продуктивних та економічно вигідних машин та устаткування, ніж ті, що є в наявності та експлуатуються підприємством. Морально зношуються основні засоби, як правило, швидше ніж фізично. Знецінення основних засобів через створення нових, більш досконалих та ефективних оцінюється дуже суб'єктивно. Якщо сума зносу основних засобів велика, тоді підприємство має нижчу здатність своїх активів до генерування позитивного грошового потоку, а це впливає на вагомість кожного підходу під час визначення обґрунтованої вартості бізнесу підприємства (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

Визначення вагового коефіцієнту для різних підходів оцінки бізнесу при обґрунтуванні його вартості за допомогою середньозваженої величини [56, с. 187-188]

Чинники	Значення коефіцієнтів зносу	Для ТОВ		Для АТ		
		ВК _{дох}	ВК _{витр}	ВК _{дох}	ВК _{витр}	ВК _{порів}
Для прибуткових підприємств	КЗ _{мор} < 10% КЗ _{фіз} < 10%	0.6	0.4	0.5	0.4	0.1
Для збиткових підприємств (збитки від фінансової діяльності)	КЗ _{мор} < 10% КЗ _{фіз} < 10%	0.4	0.6	0.3	0.5	0.1
Для збиткових підприємств (збитки від операційної діяльності)	КЗ _{мор} < 10% КЗ _{фіз} < 10%	0	1	0	0.8	0.2
Для прибуткових підприємств	11% < К _{мор} < 20% 11% < К _{фіз} < 30%	0.55	0.45	0.6	0.3	0.1

Для збиткових підприємств (збитки від фінансової діяльності)	$11\% < K_{\text{мор}} < 20\%$ $11\% < K_{\text{фіз}} < 30\%$	0.3	0.7	0.3	0.6	0.1
Для збиткових підприємств (збитки від операційної діяльності)	$11\% < K_{\text{мор}} < 20\%$ $11\% < K_{\text{фіз}} < 30\%$	0	1	0	0.8	0.2
Для прибуткових підприємств	$21\% < K_{\text{мор}} < 50\%$ $31\% < K_{\text{фіз}} < 50\%$	0.5	0.5	0.6	0.3	0.1
Для збиткових підприємств (збитки від фінансової діяльності)	$21\% < K_{\text{мор}} < 50\%$ $31\% < K_{\text{фіз}} < 50\%$	0.3	0.7	0.3	0.65	0.05
Для збиткових підприємств (збитки від операційної діяльності)	$21\% < K_{\text{мор}} < 50\%$ $31\% < K_{\text{фіз}} < 50\%$	0	1	0	0.8	0.2
Для прибуткових підприємств	$K_{\text{Зфіз}} > 51\%$ $K_{\text{Змор}} > 51\%$	0.4	0.6	0.7	0.2	0.1
Для збиткових підприємств (збитки від фінансової діяльності)	$K_{\text{Зфіз}} > 51\%$ $K_{\text{Змор}} > 51\%$	0.25	0.75	0.3	0.65	0.05
Для збиткових підприємств (збитки від операційної діяльності)	$K_{\text{Зфіз}} > 51\%$ $K_{\text{Змор}} > 51\%$	0	1	0	0.8	0.2

В умовах недостатнього розвитку ринку цінних паперів в Україні вагомість порівняльного підходу ми пропонуємо приймати на рівні 0,05-0,2.

Вирішення таких дискусійних питань дасть змогу керівництву підприємства приймати ефективні управлінські рішення щодо вартісних принципів управління.

Висновки до розділу 3

Оцінка вартості бізнесу полягає у розрахунку його вартості із урахуванням різних факторів, які впливають на його діяльність в умовах конкретного ринку у конкретний період часу із обґрунтуванням як розміру

ставки дисконтування, а також вагомості кожного методу при визначені обґрунтованої його вартості. Класифікаційний підхід до оцінки факторів, що визначають вартість підприємств, дає можливість керівництву враховувати фактори, які раніше не розглядалися щодо рівня конкурентоспроможності суб'єкта господарювання. Набір цих факторів, що визначають конкурентоспроможність, дозволить сформулювати методичний підхід до оцінки вартості підприємства в умовах нестабільного ринкового середовища.

Здійснена характеристика методів оцінки бізнесу за існуючими підходами із визначенням переваг та недоліків кожного з них дала можливість запропонувати шляхами їх удосконалення. Методи оцінки вартості майна, землі, бізнесу підприємства на сучасному етапі потребують постійної оптимізації по мірі розвитку економічних відносин у суспільстві. Збільшення вартості бізнесу являється основною метою менеджменту та власників підприємства. Тому визначенням вагомості кожного із використовуваних підходу до оцінки вартості майна та бізнесу підприємства загалом для кожного конкретного суб'єкта господарювання дозволить отримати більш достовірні та обґрунтовані дані щодо його вартісної оцінки.

ВИСНОВКИ

Проведене нами дослідження дало змогу вийти на такі висновки:

1. Можна виділити дві складові бізнесу підприємства: по-перше, майновий комплекс або його частина, по-друге, діяльність, яка приносить певний дохід (бізнес), у тому числі гудвіл та корисні зв'язки з бізнес-партнерами.

До складу підприємства як майнового комплексу входять усі види майна, призначені для його діяльності, включаючи земельні ділянки, будівлі, споруди, обладнання, інвентар, сировину, продукцію, права вимоги, борги, а також права на комерційне позначення, що індивідуалізують підприємство, його продукцію, роботи та послуги (бренд, товарні знаки тощо), а також інші виняткові права.

Вартість підприємства як цілісного майнового комплексу представляє собою вартість його необоротних активів без врахування джерел їх створення, а також не залежно від джерел фінансування бізнесу, що функціонує на основі використання таких необоротних активів. Такий підхід до проведення оцінки дозволяє продемонструвати цінність саме конкретного цілісного майнового комплексу як підприємства, терміналу чи окремого його структурного елемента у припущенні оптимального його використання і повного фінансування операційної діяльності.

2. Основними нормативно-правовими документами, які регламентують сферу оцінки майна підприємств, є закони України, Національні стандарти оцінки і Міжнародні стандарти оцінки. На основі проведеного дослідження підтверджено актуальність розробки внутрішніх нормативних документів щодо оцінки майна підприємства із уточненням та виокремленням інформаційного забезпечення, методичних підходів і системи показників щодо оцінки майна, землі та бізнесу суб'єктів господарювання.

3. Оцінка майна відповідно до поточної ситуації й мети використання її результатів є об'єктивною необхідністю інформаційного забезпечення діагностики як інвестиційної привабливості, так і кредитоспроможності підприємств. Відсутність дієвої практики переоцінки майна відповідно до наявних інфляційних процесів чи практики їх оцінки за справедливою вартістю негативно позначається на об'єктивності показників фінансово-майнового стану і рівня капіталізації суб'єктів господарювання. З метою вирішення таких проблем при оцінці інвестиційної привабливості об'єктів інвестування, а також кредитоспроможності підприємств вартісні параметри їх майна доцільно оцінювати за допомогою методів, що передбачаються загальноприйнятою методологією експертної оцінки. При цьому варто враховувати специфіку галузі, де функціонує конкретне підприємство, що обумовлює необхідність конкретизації та деталізації методики оцінки майна конкретного призначення відповідно до особливостей об'єктів й сфери застосування результатів оцінки.

4. Оцінка земельних ділянок є одним із досить поширених видів оцінки. Фізична обмеженість землі робить цей ресурс особливо привабливим та коштовним. Оцінка землі проводиться за таких умов: внесення земельної ділянки до зареєстрованого чи пайового капіталу підприємства, визначення ринкової вартості ділянки під час її купівлі-продажу, оформлення договору застави. Також при ухваленні управлінських рішень, пов'язаних із землею, менеджмент підприємства має володіти інформацією щодо вартості земельної ділянки чи вартості прав її оренди.

Відповідний розвиток експертної грошової оцінки земельних ділянок є обов'язковою передумовою створення цивілізованого земельного ринку. У найближчій перспективі роль оціночної діяльності землі буде зростати. Експертна грошова оцінка земельної ділянки доводить ефективність її застосування у практичній діяльності підприємств. Отже, земля, земельна ділянка як майно, як об'єкт ринкових відносин займає у системі

підприємницької діяльності суб'єктів господарювання, що обумовлено її невідтворюваним характером та багатофункціональним призначенням.

5. Для оцінки потенційної корисності подальшого використання майна, землі чи всього бізнесу зокрема з точки зору їх інвестиційної вартості, доцільно застосовувати методи дохідного підходу.

Дохідний метод передбачає приведення майбутніх доходів від використання конкретного майна, земельної ділянки чи бізнесу до їх поточної вартості. Цей метод використовується тоді, коли з оцінюваним майном, земельною ділянкою чи підприємством як цілісним майновим комплексом економічно доцільно та юридично допустимо здійснювати господарську діяльність і отримувати доходи в найближчій перспективі.

Ми провели оцінку вартості підприємства за допомогою цього підходу. Вартість бізнесу ПАТ «СКВ» за дохідним підходом становить 305 161 347 грн, що становить дуже значну позитивну суму. Аналізуючи процес застосування методичних процедур дохідного підходу до оцінки бізнесу ПАТ «СКВ», слід зазначити, що це завдання є дуже складним багатоваріантним економічним моделюванням, що вимагає як чітких цільових орієнтирів застосування, так і важливих обґрунтувань розрахункових показників.

6. Оцінка вартості бізнесу полягає у розрахунку його вартості із урахуванням різних факторів, які впливають на його діяльність в умовах конкретного ринку у конкретний період часу із обґрунтуванням як розміру ставки дисконтування, а також вагомості кожного методу при визначенні обґрунтованої його вартості. Класифікаційний підхід до оцінки факторів, що визначають вартість підприємств, дає можливість керівництву враховувати фактори, які раніше не розглядалися щодо рівня конкурентоспроможності суб'єкта господарювання. Набір цих факторів, що визначають конкурентоспроможність, дозволить сформулювати методичний підхід до оцінки вартості підприємства в умовах нестабільного ринкового середовища.

7. Здійснена характеристика методів оцінки бізнесу за існуючими підходами із визначенням переваг та недоліків кожного з них дала можливість запропонувати шляхами їх удосконалення. Методи оцінки вартості майна, землі, бізнесу підприємства на сучасному етапі потребують постійної оптимізації по мірі розвитку економічних відносин у суспільстві. Збільшення вартості бізнесу являється основною метою менеджменту та власників підприємства. Тому визначенням вагомості кожного із використовуваних підходу до оцінки вартості майна та бізнесу підприємства загалом для кожного конкретного суб'єкта господарювання дозволить отримати більш достовірні та обґрунтовані дані щодо його вартісної оцінки.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. International Valuation Standards (IVS). URL: <https://www.ivsc.org/standards/international-valuationstandards/IVS>
2. Андреева В. А. Визначення ринкової вартості цінних паперів (корпоративних прав): коментарі та висновки. *Вчені записки Університету «КРОК»*. 2018. № 49. С. 73–80.
3. Андрушків Б. М., Язлюк Б. О., Кирич Н. Б., Ціх Г. В., Бойко О. Б., Погайдак О. Б. Особливості вирішення проблем формування кадрової політики в Україні у повоєнний період. *Український журнал прикладної економіки та техніки*. 2023. Том 8. № 1. С. 284 – 294.
4. Артюх О. В., Чернишова Л. В. Оцінка результативності бізнес-процесів на підприємствах роздрібної торгівлі: огляд підходів. *Економіка та суспільство*. 2022. № 40. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1443/1388>
5. Башинська І. О. Використання методу експертних оцінок в економічних розрахунках. *Актуальні проблеми економіки*. 2015. № 7(169). С. 408-412.
6. Бойко Р. В., Воронко Р. М., Редченко К. І. Облікове забезпечення системи управління основними засобами підприємства: організаційний аспект. *Вісник Львівського торговельно-економічного університету. Серія: Економічні науки*. 2022. Вип. № 70. С. 13–20.
7. Бойко Р. В., Чік М. Ю., Побережниченко М. В. Оцінка основних засобів у системі управління необоротними активами підприємства. *Вісник Львівського торговельно-економічного університету. Серія: Економічні науки*. 2023. № 71. С. 36-42.
8. Буяк Л. М., Пришляк К. М., Башуцька О. С. Особливості оцінки земель сільськогосподарського призначення. *Вісник Хмельницького національного університету. Серія: Економічні науки*. 2019. № 6. Том 1. С. 242-248.

9. Ваколюк С. М. Юридична природа цілісного майнового комплексу та особливості його відчуження. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2016. № 5. С. 25-28.
10. Глушенкова А. А. Методичні основи експертної оцінки інноваційного потенціалу телекомунікаційного підприємства. *Економіка. Менеджмент. Бізнес*. 2019. № 1 (27). С. 57-65.
11. Глушенкова І. С., Сухомлін Л. В., Анопрієнко Т. В. Методологія оцінки нерухомості. Оцінка земель несільськогосподарського призначення : навч. посібник. Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2018. 156 с.
12. Гнатюк Т. М. Матеріальні складники єдиного майнового комплексу підприємства. *Часопис цивілістики*. 2018. Вип. 31. С. 21-27.
13. Горбань С. Ю. Оцінка основних засобів за справедливою вартістю: вимога сьогодення. *Економіка і суспільство*. 2018. Вип. № 15. С. 820–824.
14. Господарський кодекс України від 16.01.2003 року. № 436-IV. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/436-15/page3>
15. Гриценко О. А. Інституціоналізація оціночної діяльності в Україні. *Бізнес Інформ*. 2012. № 12. С. 39-41.
16. Гриценко О. А. Оцінка вартості бізнесу: навчально-методичний посібник для студентів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти галузі знань 05 «Соціальні та поведінкові науки» спеціальності 051 «Економіка» спеціалізації «Бізнесекономіка». Харків: Нац. юрид. ун-т ім. Ярослава Мудрого, 2020. 80 с.
17. Домбровська А. В., Килимник І. І. Оцінка майна: господарсько-правовий аспект: монографія. Харків: ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2017. 131 с.
18. Дробот Я. В., Адонін С. В. Удосконалення оцінки реальної вартості цілісного майнового комплексу машинобудівного підприємства. *Вісник ХНАУ. Серія: Економічні науки*. 2020. № 3. С. 102-120.

19. Жарікова О. Б., Пащенко О. В. Ефективність застосування методу капіталізованого доходу для земельних ділянок сільськогосподарського призначення в Україні. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2017. Вип. 16. Ч. 1. С. 98-101.
20. Задерей В. Ю. Методи оцінки вартості компаній. *Агросвіт*. 2017. № 5. С. 48-54.
21. Земельний кодекс України від 25.10.2001 року. № 2768-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2768-14#Text>
22. Зубенко А. В. Оцінка бізнесу та об'єктів нерухомості : конспект лекцій для студентів денної і заочної форм навчання освітнього рівня «бакалавр» за спеціальністю 071 – Облік і оподаткування. Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2018. 88 с.
23. Касперевич Л. В. Особливості оцінки сільськогосподарських земель в умовах ринкових відносин. *Агросвіт*. 2018. № 19. С. 3-10.
24. Квач Я. П., Сментина Н. В., Улибіна В. О., Андрейченко А. В. Оцінка бізнесу та нерухомості: навч. посіб. Одеса: Асторопринт, 2013. 235 с.
25. Кириченко Г. В. Основні підходи до оцінювання вартості та можливість їх застосування на підприємствах транспорту. *Менеджмент та підприємництво в Україні*. 2019. Вип. 1. С. 14-23.
26. Кірічек Ю. О. Оцінка земель: навч. посібник. Дніпропетровськ: Літограф, 2016. 454 с.
27. Кобзан С. М. Практичні питання оцінки об'єктів нерухомості: конспект лекцій (для студентів 5 курсу денної форми навчання спеціальності 193 – Геодезія та землеустрій). Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2017. 85 с.
28. Ковальчук В. Підприємство як цілісний майновий комплекс: суб'єкт чи об'єкт прав? *Історико-правовий часопис*. 2014. № 1. С. 84-88.

29. Корецька О., Жихарева В. Огляд міжнародних та вітчизняних стандартів оцінки вартості бізнесу в системі правового регулювання оціночної діяльності. *Економіка та суспільство*. 2023. № 48. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2208/2131>
30. Кошкалда І. В., Анопрієнко Т. В. Державне регулювання проведення грошової оцінки земель в Україні: монографія. Харків : ТОВ «ДІСА ПЛЮС», 2021. 222 с.
31. Кравченко А. В., Зеленкова І. Проблемні питання визначення та цивільного обігу цілісного майнового комплексу як об'єкта нерухомості. *Адвокат*. 2012. № 4. С. 39-41.
32. Кудлаєва Н. В. Визнання та оцінка основних засобів: реалії сьогодення. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2019. Вип. 1(69). С. 107-114.
33. Лавринюк Н. В., Якимовська А. В. Теоретико-методологічні підходи та критерії оцінювання продуктивного потенціалу сільськогосподарських земель. *Економіка і суспільство*. 2018. № 19. С. 824-832.
34. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
35. Максименко О. А. Особливості становлення оцінки земель сільськогосподарського призначення в Україні. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Економічні науки*. 2017. Вип. 27. Ч. 2. С. 30-33.
36. Могилова М. М. Удосконалення оцінки основних засобів сільськогосподарського призначення при діагностиці інвестиційної привабливості та кредитоспроможності аграрних підприємств. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 5. С. 22-27.
37. Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна та майнових прав». Постанова Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 р. № 1440. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF>

38. Національний стандарт № 2 «Оцінка нерухомого майна». Постанова Кабінету Міністрів України від 28 жовтня 2004 р. № 1442. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1442-2004-%D0%BF>
39. Національний стандарт № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів». Постанова Кабінету Міністрів України від 29 листопада 2006 р. № 1655. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1655-2006-%D0%BF>
40. Остапчук Т. П. Правові аспекти оцінки земельних активів та прав на них в Україні: сучасний стан розвитку. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі*. 2018. № 1(86). С. 35-40.
41. Панченко А. Вплив війни на оцінку вартості підприємства. *Молодий вчений*. 2023. № 6(118). С. 89-93.
42. Паньків З., Ямелинець Т. Нормативна грошова оцінка земель в Україні: навч. посібник. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2021. 344 с.
43. Платонов Б. О. Основи оціночної діяльності : підручник. Київ: НАКККіМ, 2013. 227 с.
44. Плахотнік О. О. Концептуальні основи вартісної оцінки майна підприємств. *Економічний аналіз*. 2018. Том 28. № 4. С. 235-244.
45. Погребняк А. Ю., Кліщ К. А. Інтеграція наукових підходів до оцінювання управління ефективністю використання виробничого потенціалу підприємства з метою підвищення його економічної безпеки. *Економічний вісник НТУУ «Київський політехнічний інститут»*. 2023. № 25. С. 49-53.
46. Положення про порядок віднесення майна до такого, що включається до складу цілісного майнового комплексу державного підприємства: Наказ Фонду державного майна України від 29.12.2010 р. № 1954. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0109-11>
47. Про оренду державного та комунального майна: Закон України від 10.04.1992 р. № 2269-XII. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2269-12>

48. Про оцінку земель: Закон України від 11 грудня 2003 року № 1378-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1378-15#Text>
49. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні: Закон України від 12 липня 2001 року № 2658-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14#Text>
50. Рилєєв С. В., Романчук А. Л. Нематеріальні активи: окремі нормативно-правові аспекти. *Науковий вісник Буковинського державного фінансово-економічного університету*. 2013. Вип. 1. С. 368–374.
51. Романчук А. Л., Рилєєв С. В. Цілісні майнові комплекси: обліковий та юридичний аспекти. *Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. Економічні науки*. 2015. Вип. 4. С. 163-176.
52. Сівіцька Ю. О. Сутність процесу оцінки вартості цілісного майнового комплексу агрохолдингу. *Економічний форум*. 2020. № 1(3). С. 88-96.
53. Скрипник Н. В., Скрипник М. Є. Сутність стратегічної управлінської звітності та підходи щодо її формування. *Науковий огляд*. 2015. № 5(15). С. 19–26.
54. Сольська В. В. Нормативно-правове регулювання оцінки майна підприємств. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2018. Вип. 1(63). С. 112-116.
55. Тігарєва В. А., Станкевич І. В. Аналіз існуючих підходів та методів оцінювання бізнес-процесів підприємств та організацій. *Вісник КрНУ імені Михайла Остроградського*. 2016. Вип. 3(98). Ч. 1. С. 113-122.
56. Ходико Ю. Є. Підприємство як єдиний майновий комплекс та особливості його іпотеки. *Університетські наукові записки*. 2010. № 1. С. 59–66.
57. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/435-15>
58. Штефан Н. М. Удосконалення методів оцінки вартості промислових підприємств. *Економічний вісник*. 2021. №3. С. 182-190.

59. Шугалій Д. Реформування ринку оцінки майна: що зміниться? *Економічна правда*. 2023. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/09/25/704707/>
60. Язлюк, Б. О. Аналіз факторів впливу на розвиток іпотечних відносин в Україні [текст] / Борис Олегович Язлюк, Олена Анатоліївна Домбровська, Андрій Миколайович Бутов // Український журнал прикладної економіки. – 2020. – Том 5. – № 4. – С. 70 – 79. – ISSN 2415-8453.
61. Язлюк, Б. О. Електронні ресурси як один з елементів формування та поступу корпоративної культури компанії [текст] / Борис Олегович Язлюк, Юрій Ігорович Сеник // Український журнал прикладної економіки. – 2020. – Том 5. – № 1. – С. 190–196. – ISSN 2415-8453.
62. Язлюк, Б. О. Кадрова політика підприємства: сутність та значення для потреб управління [Текст] / Борис Олегович Язлюк, Вікторія Леонідівна Вороніна, Вадим Олегович Гордієнко // Український журнал прикладної економіки. – 2019. – Том 4. – № 4. – С. 191–198. – ISSN 2415-8453.
63. Язлюк, Б. О. Нововведення у сфері оцінки земель в Україні [текст] / Борис Олегович Язлюк, Тетяна Володимирівна Анопрієнко, Андрій Миколайович Бутов // Український журнал прикладної економіки. – 2020. – Том 5. – № 3. – С. 201 – 214. – ISSN 2415-8453.