

Лекція № 3. Парадигма управління потенціалом за вартісними критеріями

1. Поняття вартості та її модифікації.
2. Оцінка потенціалу підприємства з погляду параметрів його вартості.
3. Управління потенціалом підприємства за критеріями його вартості.

1. Поняття вартості та її модифікації

Вибір величини вартості, що найбільшою мірою буде відповідати цінності об'єкта угоди, передусє процесу оцінки підприємства та його потенціалу.

У даному контексті *вартість* – це грошовий еквівалент цінності об'єкту, який покупець готовий обміняти на право власності на цей об'єкт. Причому варто розмежовувати поняття вартість і ціна, оскільки перша – це очікувана ціна як результат прояву конкретних умов, а друга відбиває факт витрат, що відбувся, на покупку аналогічних об'єктів за минулими угодами.

Відповідно до операційних потреб і функціонального призначення існують різні модифікації вартості. Як видно з рис. 1, вартість поділяється на дві широкі категорії: вартість в обміні та вартість у користуванні.

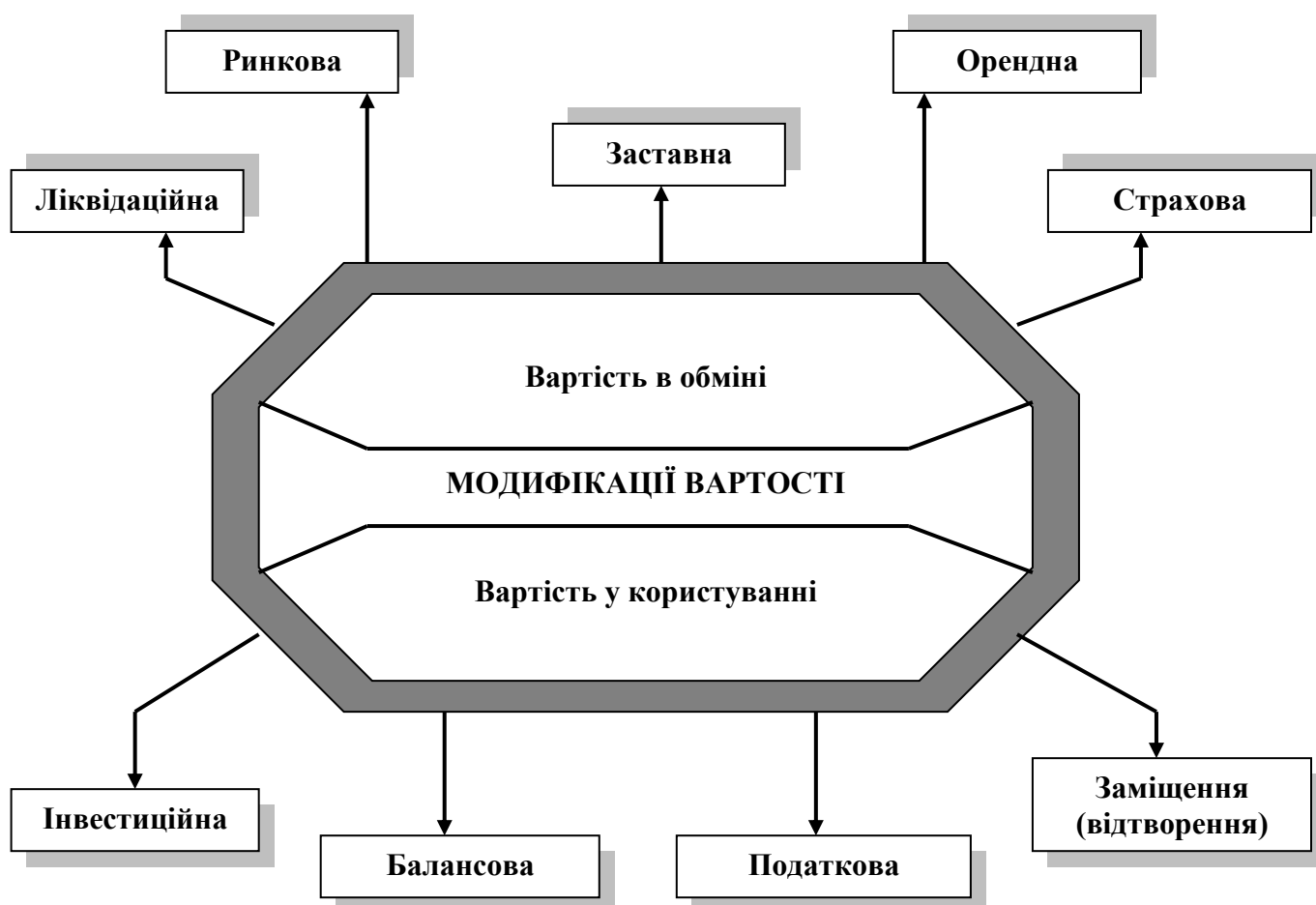


Рис. 1. Видова характеристика вартості в обміні та користуванні

Вартість в обміні – це ціна, яка переважає на вільному, відкритому конкурентному ринку. Вона визначається на основі реальних економічних факторів, тому її називають об'єктивною вартістю. *Найпоширенішою формою об'єктивної вартості є саме ринкова вартість, яка є нарізним каменем теорії оцінки.* Під ринковою вартістю розуміють найвищу грошову суму (ціну), за яку передається майно (титул власності) в результаті комерційної угоди між добровільним покупцем і продавцем на дійсну дату оцінки за дотримання таких умов:

- відкритості та конкурентоспроможності ринку, на якому вільно взаємодіє достатня кількість контрагентів, пов'язаних з продажем і купівлею аналогічних об'єктів власності;

- покупець і продавець оцінюваної власності точно поінформовані про основні характеристики нерухомості та стан ринку, діють розважливо, зі знанням справи і без примусу;

- термін експозиції об'єкта власності на ринку має бути достатнім для залучення необхідної кількості потенційних покупців, які утворюють даний сегмент ринку.

Ринкова вартість як ідеальний стандарт не завжди може бути досяжною, тому реальна ринкова ціна угоди часто суттєво відрізняється від ринкової вартості.

Особливим випадком застосування як бази оцінки є ринкова вартість об'єкта за умови існуючого використання, тобто за припущення, що даліше використання об'єкта відбуватиметься в той самий спосіб, що і на дату оцінки.

З урахуванням міри ринкової вартості об'єкта виокремлюють неринкову вартість і неринкову нормативно-розрахункову вартість, які формуються на основі методик і нормативів, затверджених відповідними державними установами (наприклад, за нарахування податків, страхових внесків, мита та ін.).

Ліквідаційна вартість – це грошова сума, яку реально можна отримати від продажу оцінюваної власності, коли бракує часу для проведення адекватного маркетингу і визначення її ринкової вартості.

Заставна вартість – це оцінка за ринковою вартістю майна (майнових прав), що передаються як гарантія забезпечення боргових чи інших зобов'язань.

Страхова вартість – базується на вартості заміщення (відтворення) об'єкта оцінки в цілому чи окремих його елементів, найпіддатливіших до руйнування (знищення). На основі страхової вартості визначаються страхові суми, страхові виплати та страхові відсотки.

Орендна вартість – розрахункова величина вартості об'єкта оцінки, яка використовується для визначення нормативу орендної плати. За базу орендної вартості беруть переважно ринкову вартість об'єкта нерухомості за умови дальшого його використання в такий самий спосіб, що і на дату оцінення.

Вартість у користуванні – це міра цінності власності окремого користувача або групи користувачів, що є складовою діючого підприємства без урахування найбільш ефективного її використання і величини грошового еквівалента від можливого продажу. Оскільки вартість власності в користуванні задовольняє потреби конкретного користувача, то її часто називають суб'єктивною вартістю.

Найбільш поширеним проявом вартості у користуванні є *інвестиційна вартість*. Під нею розуміють вартість об'єкта нерухомості, визначену за конкретних умов, мети та результативності інвестування.

Балансова вартість – відображена в бухгалтерській звітності первинна вартість активів, проіндексована на дату останньої переоцінки і зменшена на суму амортизаційних відрахувань.

Податкова вартість – вартість, розрахована згідно з порядком, визначеним законодавством про оподаткування власності.

Вартість заміщення – сукупність витрат у поточних ринкових цінах на створення нового функціонального аналога, який має еквівалентну з оцінюваним об'єктом корисність.

Вартість відтворення – сукупність витрат на створення точної копії об'єкта оцінки з урахуванням існуючих ринкових цін на дату оцінки.

Залишкова вартість заміщення – сумарна величина ринкової вартості земельної ділянки за її дальшого такого самого використання та вартості заміщення розташованих на ділянці будинків і споруд з урахуванням усіх видів їх зносу (знецінення). Цей різновид вартості заміщення використовується як база оцінки об'єктів нерухомості спеціального призначення, які не мають ринкового попиту.

Утилізаційна вартість – грошовий еквівалент, який розраховують отримати від продажу вибулих матеріальних активів чи їх складових для альтернативного використання. Цю вартість також називають остаточною ліквідаційною вартістю.

Скрапова вартість – вторинна вартість сукупності матеріалів, яку можна отримати у разі розбирання (ліквідації) об'єкта оцінки.

Митна вартість – еквівалент вартості імпортованих об'єктів, що використовується для розрахунків мита, зборів та інших митних і пов'язаних з ними платежів.

Кожен із перелічених видів вартості чи то в обміні, чи то в користуванні має певну галузь застосування та обмеження.

Вибір тієї чи іншої модифікації вартості залежить від особливостей об'єкта, поставленої мети та порядку оцінки.

2. Оцінка потенціалу підприємства з погляду параметрів його вартості

Особливості потенціалу підприємства як об'єкта оцінки

Будь-який бізнес – це конкретна діяльність, організована в межах певної організаційно-правової структури у вигляді підприємства.

Підприємство, прагнучи зайняти свою власну ринкову нішу, формує певний потенціал, тобто виробничі, фінансові, ринкові, інтелектуальні, організаційні, інформаційні можливості, що дозволять закріпити специфічні особливості даного підприємства, створять йому положення на ринку і в остаточному підсумку визначають перспективи його розвитку.

У зв'язку з тим, що рівень реалізації поточних і потенційних можливостей безпосередньо впливає на досягнення оперативних, тактичних і стратегічних цілей діяльності підприємства, виникає об'єктивна необхідність у його визначенні, визначенні його якості, тобто *оцінці потенціалу підприємства*.

Причому, основною характеристикою потенціалу в процесі такої оцінки повинна бути його цінність для досягнення зазначених цілей, що може бути визначена за допомогою відносних або вартісних показників.

Концепція вартісної оцінки враховує всі необхідні вимоги до потенціалу як об'єкту оцінки, а саме:

- 1) комплексність, що виявляється в сукупності взаємозалежних елементів і синергічного ефекту від їхньої взаємодії;
- 2) поточні та майбутні результати, пов'язані з його реалізацією;
- 3) поточний стан і перспективи розвитку зовнішнього середовища.

Вихідною передумовою вартісної оцінки є те, що підприємство як об'єкт, що характеризується певним рівнем потенціалу, може бути джерелом доходу й об'єктом ринкової угоди, тобто власник підприємства має право продати його, закласти, застрахувати і т. ін. Таким чином, підприємство виступає товаром із усіма характерними для нього властивостями:

- *корисністю для покупця*, що виявляється в користуванні та відповідає задоволенню потреби в одержанні доходів. Якщо потенціал підприємства не становить цінності і, отже, підприємство не приносить доход власнику, воно втрачає для нього свою корисність і підлягає продажу. В той же час, якщо хтось інший бачить нові способи його використання і реалізації сформованого потенціалу, то підприємство стає товаром;

- *витратами на створення (формування)*. Дана властивість означає, що одержання доходу, відтворення елементів потенціалу або формування альтернативного бізнесу, нового підприємства супроводжується певними витратами.

Разом з тим, підприємство як об'єкт ринкових угод характеризується і низкою специфічних особливостей, серед яких можна виділити такі:

по-перше, це товар інвестиційний, тобто товар, вкладення в який здійснюються з метою віддачі в майбутньому. Процеси здійснення витрат і одержання доходів роз'єднані в часі, а розмір останніх невідомий і має імовірнісний характер. Якщо майбутні доходи з урахуванням часу їхнього одержання виявляються меншими за витрати на придбання інвестиційного товару, він втрачає свою інвестиційну привабливість і потенціал його знецінюється. Таким чином, поточна вартість майбутніх доходів, які може одержати власник, є верхньою межею ринкової ціни з боку покупця;

по-друге, підприємство є системою, але продаватися може як система в цілому, так і окремі її підсистеми й елементи. У цьому випадку руйнується його зв'язок з конкретною організаційно-економічною формою, елементи потенціалу підприємства стають основою формування іншої, якісно нової системи. Фактично товаром стає не саме підприємство, а окремі його складові;

по-третє, потреба в цьому товарі залежить від процесів, що відбуваються як усередині нього самого, так і в зовнішньому середовищі. Причому, з одного боку, нестабільність у суспільстві обумовлює нестійке становище підприємства, з іншого боку, нестійкість самого підприємства спричиняє подальше наростання нестабільності й у самім суспільстві. З цього випливає ще одна особливість підприємства як об'єкта ринкових угод – потреба в регулюванні купівлі-продажу.

В Україні ринкові угоди з такого роду товарами стали можливі завдяки активізації оцінної діяльності в 1991-1992 роках, що було пов'язано з переходом економіки країни в ринкові умови. Істотним імпульсом її розвитку з'явилося прийняття в березні 1992 року Законів України “Про приватизацію майна державних підприємств” і “Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію)”, а також інших законодавчих і нормативних документів, що вимагало оцінки будинків, споруджень, приміщень, цілісних майнових комплексів невеликих державних підприємств, об'єктів незавершеного будівництва і т. ін.

Надалі, у зв'язку з приватизацією великих державних підприємств, особливо з переходом до її грошової форми, з'явилася реальна потреба в експертній оцінці бізнесу – діючих підприємств, пакетів акцій, часток, паїв у господарчих товариствах відкритого та закритого типів, а також нематеріальних активів.

У лютому 1995 року українські оцінювачі за прикладом оцінювачів інших країн об'єдналися в суспільну професійну організацію – Українське товариство оцінювачів (УТО), основними завданнями якого стали:

- становлення професії оцінювача в Україні;
- нормативне та методологічне забезпечення діяльності з оцінки майна, майнових прав і бізнесу;
- сертифікація оцінювачів;
- встановлення міжнародних контактів.

Механізм процесу оцінки елементів потенціалу підприємства

Механізм процесу оцінки, відповідно до Закону України “Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” від 12 липня 2001 року, регламентується Національним Стандартом № 1 “Загальні засади оцінки майна і майнових прав” і включає наступні процедури:

1. Підготовчий етап (ознайомлення з об'єктом оцінки, характерними умовами угоди, для укладання якої здійснюється оцінка, визначення бази оцінки, надання замовнику пропозицій із приводу істотних умов договору на

проведення оцінки).

2. Укладення договору на проведення оцінки.

3. Ознайомлення з об'єктом оцінки, збирання та опрацювання вихідних даних та іншої інформації, необхідної для проведення оцінки.

4. 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.

5. Вибір необхідних методичних підходів, методів та оціночних процедур, що найбільш повно відповідають меті оцінки та обраній базі, визначеним у договорі на проведення оцінки, та їх застосування.

6. Узгодження результатів оцінки, отриманих із застосуванням різних методичних підходів.

7. Складання звіту про оцінку майна та висновку про вартість об'єкта оцінки на дату оцінки.

8. Доопрацювання (актуалізація) звіту та висновку про вартість об'єкта оцінки на нову дату (у разі потреби).

Незважаючи на те, що механізм процесу оцінки має універсальний характер, цілі, для яких здійснюється така оцінка можуть істотно варіювати. Так, вищезгаданим Законом "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні", регламентуються обов'язкові випадки проведення вартісної оцінки:

- створення підприємств на базі державного майна або майна, що є в комунальній власності;
- реорганізації, банкрутства, ліквідації державних, комунальних підприємств та підприємств з державною часткою майна (часткою комунального майна);
- виділення або визначення частки майна в спільному майні, у якому є державна частка (частка комунального майна);
- визначення вартості внесків учасників та засновників господарського товариства, якщо до зазначеного товариства вноситься майно господарських товариств з державною часткою (часткою комунального майна), а також у разі виходу (виключення) учасника або засновника зі складу такого товариства;
- приватизації та іншого відчуження у випадках, встановлених 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 та визначення розміру державного мита згідно з законом;
- передачі майна під заставу;
- визначення збитків або розміру відшкодування у випадках, встановлених законом;
- в інших випадках за рішенням суду або в зв'язку з необхідністю

захисту суспільних інтересів.

Крім цих обов'язкових випадків, оцінка може здійснюватися також з метою:

- формування статутного фонду господарчого товариства (без пайової участі держави);
 - розробки плану розвитку підприємства;
 - оцінки ефективності управління;
 - вибору варіанта розпорядження власністю;
 - обґрунтування ціни купівлі-продажу або підприємства його частки;
 - перевірки фінансової дієздатності позичальника;
 - установа розміру страхового внеску і страхових виплат;
 - перевірки обґрунтованості котирувань цінних паперів;
 - перевірки доцільності інвестиційних вкладень і ін.

Існування різноманітних цілей оцінки посилює вимоги до обґрунтованості і вірогідності величини вартості, яка повинна правильно відбивати сферу використання результатів оцінки.

Наприклад:

1. Оцінка вартості майна проводиться за:

- а) продажу певної частки нерухомості;
- б) отримання кредиту під заставу частини нерухомості;
- в) страхування нерухомого майна і визначення у зв'язку з цим його вартості;
- г) передавання нерухомості в оренду;
- д) оформлення частини нерухомості як внеску до статутного фонду новостворюваного підприємства;
- е) оцінки нерухомого майна як окремого етапу в загальній оцінці вартості підприємства.

2. Оцінка вартості машин і обладнання проводиться в таких випадках:

- а) продаж окремих одиниць обладнання;
- б) оформлення застави;
- в) страхування рухомого майна;
- г) передавання машин, обладнання в оренду;
- д) організація лізингу машин, обладнання;
- е) визначення амортизаційних відрахувань;
- е) оформлення машин і обладнання як внеску до статутного фонду іншого підприємства;
- ж) за реалізації інвестиційного проекту.

3. Оцінка вартості гудвілу проводиться за:

- а) передання або продажу іншому підприємству;
- б) надання франшизи іншим компаньйонам;
- в) визначення збитку, який було завдано діловій репутації підприємства незаконними діями інших підприємств;
- г) використання гудвілу як внеску до статутного капіталу;

д) за визначення вартості всіх нематеріальних активів для оцінки вартості підприємства.

Таким чином, оцінка вартості потенціалу підприємства – це упорядкований, цілеспрямований процес визначення в грошовому виразі вартості об’єкта з урахуванням потенційного і реального доходу, який має місце в певний проміжок часу за умов конкретного ринку.

Структурно-логічну систему формування вартості потенціалу підприємства та його складових показано на рис. 2.

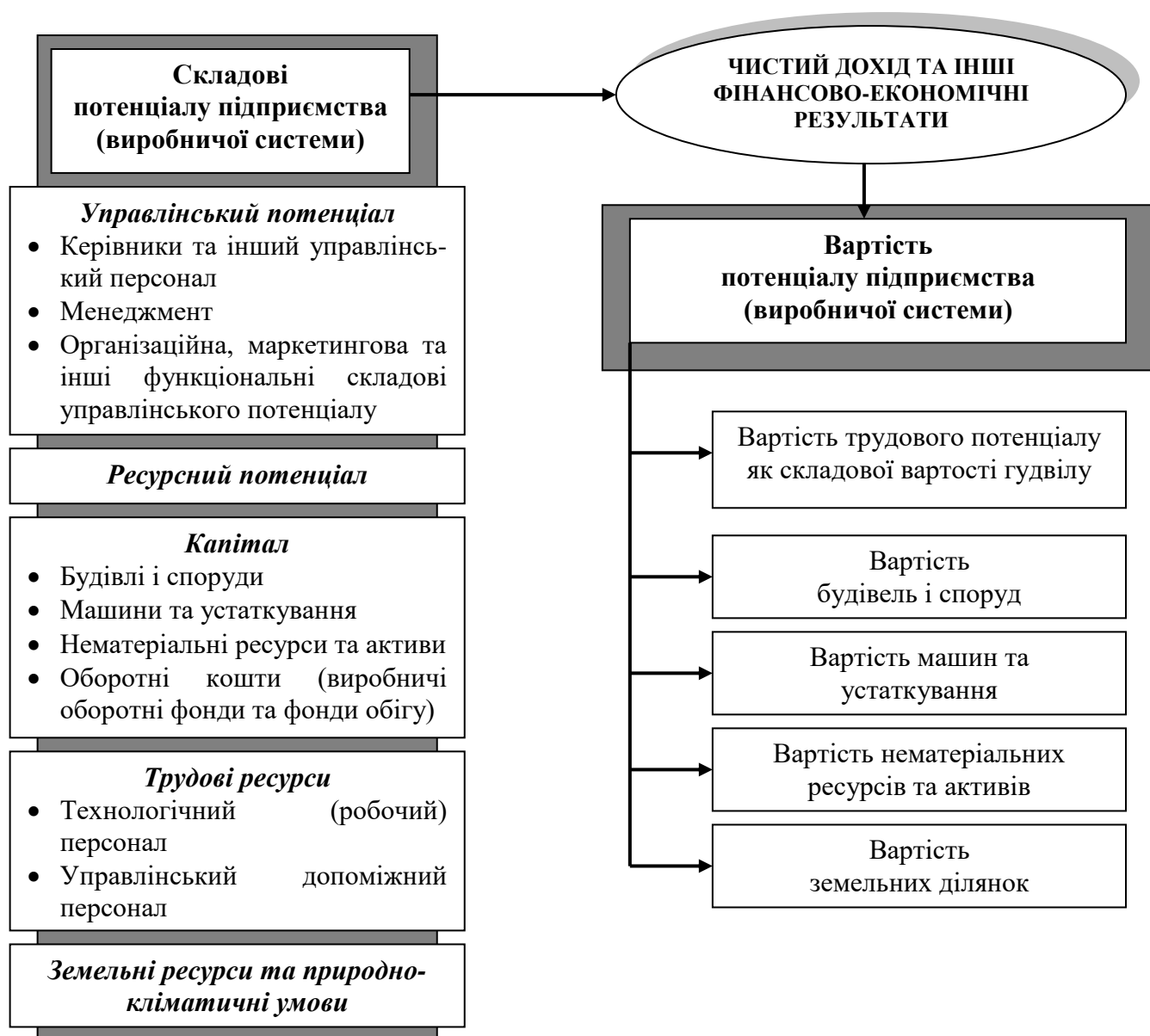


Рис.2. Структурно-логічна схема формування вартості потенціалу підприємства та його складових

В оцінці потенціалу підприємства заінтересовані: інвестори; держава; акціонери; управлінці; постачальники; страхові фірми. Всі вони бажають реалізувати свої економічні інтереси.

Принципи та основні етапи оцінки потенціалу підприємства

Теоретико-методологічною базою оцінки ринкової вартості потенціалу підприємства є сукупність взаємозв'язаних принципів, в основу формування яких покладено багаторічний досвід зарубіжних експертів-оцінювачів і вітчизняну практику оцінювання майнових комплексів промислових підприємств.

Загальноживана класифікація принципів оцінки виокремлює такі їх групи:

- 1) принципи, які базуються на уявленнях користувача;
- 2) принципи, які пов'язані із землею, будинками і спорудами;
- 3) принципи, які пов'язані з ринковим середовищем;
- 4) принцип найліпшого і найефективнішого використання.

Незважаючи на те, що залежно від конкретної ситуації для кожного окремо взятого об'єкта оцінки можуть бути використані найбільш значущі принципи й реалізація того чи іншого принципу відбудеться не в повному обсязі, між принципами як системним утворенням існують тісні взаємозв'язки (рис. 3).



Рис. 3. Принципи оцінки ринкової вартості потенціалу підприємства та їх взаємозв'язок

До складу принципів, які базуються на уявленні користувача, включають: корисність, заміщення та очікування.

Принцип корисності базується на постулаті, що будь-яке підприємство має вартість, якщо воно корисне потенційному власнику для реалізації певної економічної функції протягом певного періоду.

Принцип заміщення передбачає, що максимальна ринкова вартість підприємства визначається найменшою вартістю іншого підприємства з еквівалентною корисністю. Інакше кажучи, покупець не сплатить за підприємство (нерухоме майно) суму більшу, ніж мінімальна ціна іншого об'єкта з адекватною корисністю.

Принцип очікування ґрунтується на тому, що вартість підприємства, котре оцінюється, визначається розміром чистого доходу, який очікує покупець від володіння (комерційного використання) ним з урахуванням можливого чистого доходу від його перепродажу.

До складу принципів другої групи відносять: залишкову продуктивність; внесок; віддачу; збалансованість; оптимальний розмір; поділ і поєднання пакета прав власності.

Залишкова продуктивність. Згідно з економічною теорією земля має вартість або взагалі яку-небудь цінність тільки тоді, коли є залишок чистого доходу після компенсації всіх інших факторів виробництва. Цей механізм розподілу доходу пов'язаний з тим, що земля фізично нерухома, і щоб розпочати будь-яку економічну діяльність, до неї слід приєднати працю, капітал і підприємницький менеджмент. Саме ці доходуотворювальні фактори компенсуються першочергово, а залишок доходу виплачується власникові землі як рента (податок, оренда).

Внесок. Сутність цього принципу полягає в тому, що додаткові вкладення капіталу в будь-яку складову потенціалу підприємства ефективні лише тоді, коли вони підвищують його ринкову вартість. Величина внеску визначається як різниця між зміненою вартістю й витратами, які зумовили цю зміну. Внесок, який не забезпечує приросту вартості потенціалу підприємства, є зайвим "поліпшенням".

Віддача. Даний принцип означає, що в міру додавання ресурсів до основних складових потенціалу підприємства чистий прибуток має тенденцію до зростання, але тільки до певного моменту (певної межі). Після цього темпи зростання дохідності починають уповільнюватися аж доти, доки приріст результативності не стане меншим за приріст витрат на додаткові ресурси.

Збалансованість (пропорційність). Згідно з цим принципом усі елементи ресурсно-виробничого й управлінського потенціалу підприємства повинні мати збалансовану внутрішню й загальну структуру. Постійне підтримування необхідної пропорційності між розвитком складових потенціалу забезпечує максимальну прибутковість функціонування підприємства та найвищу його вартість.

Оптимальний розмір (величина). Вимоги цього принципу стосуються кожного фактора виробництва – землі, будівель і споруд, технічного

оснащення, персоналу, які разом дають можливість створити економічно обґрунтований (оптимальний) розмір потенціалу підприємства та отримати від нього максимальний прибуток відповідно до ринкової кон'юнктури в даному районі.

Поділ і поєднання прав власності. Система майнових прав України, передбачена Цивільним кодексом, дозволяє поділяти та продавати окремо майнові права на власність. Останні згідно з теорією пакета (пучка) прав розглядаються як складові, які разом уособлюють усі визнані законом майнові права.

Сутність принципу економічного розділення полягає в тому, що майнові права слід поділяти та поєднувати таким чином, щоб збільшувати загальну вартість об'єкта власності.

До групи принципів, які пов'язані з ринковим середовищем, входять: залежність, відповідність, попит і пропонування, конкуренція, змінювання.

Залежність. Вартість потенціалу підприємства формується під впливом множини різноманітних факторів, серед яких особливу роль відіграє його місцезнаходження. Якість останнього визначається, насамперед, відповідністю фізичних параметрів земельної ділянки підприємства регіональній системі землекористування та його віддаленістю від ринкової інфраструктури. Разом ці дві важливі характеристики становлять сітус, чи економічне місцезнаходження підприємства.

Зміни в системі землекористування або в економічному середовищі підприємства згідно з принципом залежності можуть справляти як позитивний, так і негативний вплив на його вартість. У свою чергу, вартість підприємства чи іншого об'єкта нерухомості сама впливає на величину вартості об'єктів нерухомості та підприємств, що їх розміщено в даному регіоні.

Відповідність. За інших однакових умов потенціал підприємства, яке найвищою мірою відповідає містобудівним, екологічним, ринковим та іншим стандартним нормам і загальнопоширеним тенденціям землекористування, має найвищу вартість.

Попит і пропонування. На вартість потенціалу підприємства великий вплив справляє співвідношення між попитом і пропонуванням. Коли останні збалансовані, а потенціал підприємства використовується якнайліпше і найефективніше, ринкова ціна підприємства, як правило, відображує вартість (витрати) його створення. Якщо на ринку існує надлишок пропонування чи недостатній попит, то рівень цін на підприємства знижується. Вищий рівень ринкових цін проти вартості будівництва стимулює введення в дію нових виробничих об'єктів доти, доки не настає цінова рівновага.

Конкуренція. Сутність даного принципу полягає в тому, що ціни на об'єкти оцінювання складаються під впливом постійного суперництва між суб'єктами ринку, які прагнуть отримувати максимальні прибутки. Це вирівнює дохідність інвестицій у різних сегментах конкурентного ринку і дає можливість об'єктивно визначити ринкову вартість підприємств. Принцип

конкуренції також застерігає від урахування надприбутків за оцінювання підприємств-монополістів, бо це спотворює їхню ринкову вартість.

Змінювання. Цей принцип передбачає під час оцінювання вартості потенціалу підприємства та його складових урахування можливих змін їх функціонування внаслідок трансформації економічних, соціальних і юридичних умов, а також впливу регіональних і локальних факторів. Динамізм зовнішнього середовища і внутрішньовиробничих змін потребує точного визначення дати проведення кожної оцінки вартості потенціалу підприємства. Фіксована дата оцінки відображає макроекономічну ситуацію, особливості місцевого ринку нерухомості, а також стан об'єкта оцінки, що склалися на даний момент і зумовили саме таку його ринкову вартість.

Принцип найліпшого і найефективнішого використання є синтезуючим принципом оцінки вартості потенціалу підприємства. Як системоутворювальний елемент він інтегрує загальний вплив усіх раніше названих принципів і означає, що з можливих варіантів використання потенціалу підприємства буде вибрано той, за якого найповніше реалізуються функціональні можливості всіх складових потенціалу і забезпечується їх максимальна результативність.

Найліпше і найефективніше використання дає вихідну концептуальну модель для аналізу різних факторів, котрі впливають на вартість об'єкта оцінювання і забезпечують використання законодавче незаборонене, фізично здійснюване, фінансове обґрунтоване і таке, що реалізує найбільшу вартість (дохідність) об'єкта оцінки.

3. Управління потенціалом підприємства за критеріями його вартості

Беручи загалом, усі наукові праці з проблематики визначення потенціалу окремих підприємств чи соціально-економічних систем різних рівнів можна розділити на чотири загальні групи (залежно від їхнього базового критерію) – ресурсні (витратні), відносні (порівняльні), цільові (результатні) та суб'єктно-об'єктивізовані (експертні).

Відомо, що найоб'єктивнішим та найадекватнішим критерієм оцінки потенціалу підприємств є їх ринкова вартість. Таким чином, базисом для оціночної методології слід вважати сукупність принципів, що базуються на міжнародних стандартах оцінки.

Будь-яку вартість можна розглядати з позицій колишніх, сучасних та майбутніх результатів з урахуванням того, що розширене відтворення можливе тільки тоді, коли в грошовому еквіваленті отримані результати покривають понесені для їх досягнення витрати. Тобто залежно від умов розв'язання конкретного практичного завдання вартість об'єкта нерухомості чи земельної ділянки формується або колишніми витратами на створення (упорядкування) об'єкта, або вартістю сучасних чи майбутніх грошових потоків, очікуваних від його використання.

За класифікаційну ознаку зручно брати градації, що характеризують взаємозв'язок людини з головними характеристиками процесу її праці.

Зрозуміло, що градацій цих взаємозв'язків у будь-якій господарській (та й у будь-якій іншій) діяльності людини може бути тільки три: результати (прибуток, ефект); витрати; сукупність результатів і витрат. З урахуванням цих градацій і постали три групи методів оцінки власності:

- 1) *результатний (дохідний)*;
- 2) *витратний*;
- 3) *порівняльний (результатно-витратний)*.

Ці групи методів можуть бути виділені й на основі іншої ознаки класифікації – урахування часу, що береться до уваги під час оцінки. Так, якщо враховується тільки минулий час, то методи зараховуються до групи витратних; якщо тільки дійсний час – до порівняльних (ринкових); якщо до уваги береться тільки майбутній час – до групи результатних (дохідних).

Стисло економічну суть трьох указаних підходів до оцінки майна підприємства, з огляду на необхідність врахування можливостей його ефективного використання, можна пояснити так:

- витратний (майновий) – визначає вартість об'єкта за сумою витрат на його створення та використання;
- порівняльний (ринковий) – визначає вартість на базі зіставлення з аналогами, що вже були об'єктами ринкових угод;
- результатний (дохідний) – оцінює вартість об'єкта на засаді величини чистого потоку позитивних результатів від його використання.

Витратна концепція оцінки потенціалу підприємства

Витратний підхід базується на постулаті, що потенційний власник-користувач не погодиться витратити на формування та реалізацію власних внутрішніх чи зовнішніх можливостей більше, ніж вартість очікуваного фінансово-майнового результату. Таким чином, методи цієї групи передбачають ресурсну оцінку всіх складових цілісного земельно-майнового та соціально-організаційного комплексу підприємства, на підставі обліку всіх витрат, необхідних для його відтворення (заміщення) на конкретну дату в робочому стані.

Кожен з перелічених компонентів утілює можливості підприємства в окремих сферах бізнесу чи його елементах – будівлях (спорудах), земельній ділянці, основних фондах, нематеріальних (інтелектуальних) активах, трудових ресурсах.

Напевно найбільш специфічним елементом витратних методів оцінки потенціалу є різновиди кошторисів, які складаються з метою визначення повних витрат на той чи інший компонент земельно-майнової та соціально-організаційної системи підприємства. Базою для складання кошторисів служить проектна документація, установлені нормативи витрат, робочі креслення, договори на придбання чи виконання робіт тощо.

Традиційно виділяють три рівні кошторисів:

- локальні кошториси – документи, які фіксують повні витрати (незалежно відносять їх на собівартість чи ні) на виконання окремих робіт,

проведення окремих комерційних угод, купівлю та монтаж певних об'єктів;

- об'єктні кошториси – зведені документи, які акумулюють інформацію локальних кошторисів у розрізі цілісних об'єктів;

- зведені кошториси – це загальні звіти про суму повних витрат на створення (використання), які включають дані об'єктних кошторисів та дають змогу оцінити суми витрат у цілому по підприємству.

Визначивши на підставі кошторисів суму витрат на створення об'єкта оцінки, слід оцінити суму нагромадженого зносу різних видів, кожен з яких можна або усунути, або ні. Традиційно виділяють фізичний знос, функціональне, технологічне та зовнішнє (економічне) старіння майна.

Варто зазначити, що витратний підхід був і залишається найпоширенішим (або й єдино можливим) у вітчизняній оціночній практиці.

Порівняльний підхід до оцінки потенціалу підприємства

Порівняльний підхід базується на інформації про недавні ринкові угоди з аналогічними об'єктами та її використання як бази визначення вартості об'єкта оцінки. В основу методів даної групи покладено допущення про те, що суб'єкти ринкових відносин укладають угоди по аналогії із заведеними традиціями чи колишнім досвідом. Тобто об'єктивною необхідною умовою використання методів цієї групи є наявність розвинутого ринку об'єкта оцінки та існування на ньому об'єктів-аналогів.

На жаль, абсолютних аналогів окремих елементів потенціалу не існує, тому слід використовувати різні механізми коригування вартості аналога.

Сукупність усіх можливих критеріїв порівняння можна розбити на такі групи:

- 1) загальні показники сфери діяльності підприємства;
- 2) показники масштабу діяльності;
- 3) показники фінансово-економічного стану;
- 4) показники якості менеджменту;
- 5) показники ринкової позиції.

За базу порівняння традиційно беруть такі фінансово-економічні показники: сукупний капітал підприємства, сума його чистих активів, виторг від операційної діяльності (загальний валовий дохід), грошовий потік від функціонування об'єкта, чистий прибуток, середня сума виплачуваних дивідендів тощо.

Усі оціночні коефіцієнти чи мультиплікатори поділяються на дві групи залежно від виокремленої ознаки:

1. Залежно від бази порівняння:

- 1.1. Ресурсні мультиплікатори – за базу порівняння беруть суму витрат (наприклад, вартість / капітал підприємства).

- 1.2. Результатні мультиплікатори – за базу порівняння беруть досягнуті результати діяльності (наприклад, вартість / генерований потік капіталу).

2. Залежно від періоду охоплення:

- 2.1. Інтервальні мультиплікатори – відтворюють зв'язок вартості

об'єкта оцінки з показниками, які формуються протягом певного періоду (наприклад, вартість / прибуток).

2.2. Одномоментні мультиплікатори – визначають вартість підприємства відповідно до досягнутих на певну дату результатів чи понесених витрат (наприклад, вартість / чисті активи підприємства).

3. Залежно від сутнісного змісту:

3.1. Вартісні (цінові) мультиплікатори – відношення вартості (ціни) до бази порівняння (наприклад, вартість / грошовий потік).

3.2. Фінансово-економічні мультиплікатори – відношення ключових фінансових чи економічних показників до значень об'єктів-аналогів; як правило, використовуються у внутрішніх порівняльних процедурах.

Ефективність порівняльного підходу знижується, якщо кількість угод незначна, момент їх здійснення й оцінки розподіляє тривалий період або якщо ринок знаходиться в аномальному стані і швидкі зміни на ринку призводять до викривлення показників.

Результатний підхід до оцінки потенціалу підприємства

Результатний підхід базується на залежності вартості об'єкта оцінки від можливостей його ефективного використання, тобто можливих результатів. Це твердження впливає з тієї думки, що потенційний власник-користувач не заплатить за об'єкт більше, ніж він очікує отримати від його господарського використання. Отже, оцінка потенціалу згідно з результатною концепцією виходить з позицій корисності певних можливостей об'єкта. Хоча й існують особливості використання методів цієї групи для оцінки потенціалу збиткових підприємств проти прибуткових та перспективних, але у будь-якому разі такий підхід користується поняттями “приплив” та “відплив” капіталу (cash flow – inflow and outflow). Традиційне поняття “грошового потоку” означає суму чистих доходів, пов'язаних з діяльністю підприємства, отриманих з усіх джерел. Традиційно виділяють дві моделі формування грошового потоку підприємства – потік для власного капіталу та потік для сукупного капіталу. Особливості визначення грошових потоків підприємства – це функція фінансового менеджменту та інвестиційного аналізу.

Оцінка вартості потенціалу безпосередньо пов'язана з теорією зміни вартості грошей у часі, тому для усунення впливу фактора часу та забезпечення порівняння вартісних показників, які прогнозуються на різні моменти часу *застосовується часова оцінка грошових потоків*. Проведення такої оцінки ґрунтується на припущеннях:

- ✓ грошовий потік – це грошові суми, що виникають в певній хронологічній послідовності;
- ✓ звичайний грошовий потік – потік, в якому всі суми розрізняються за величиною;
- ✓ аннуїтет – грошовий потік у якому всі суми рівновеликі та виникають через однакові проміжки часу;

- ✓ грошовий потік може виникати наприкінці, на початку та в середині періоду;
- ✓ дохід, одержуваний на інвестований капітал, з господарського обороту не вилучається, а приєднується до основного капіталу;
- ✓ часова оцінка грошових потоків враховує ризики, пов'язані з інвестуванням;
- ✓ ризик – це вірогідність отримання в майбутньому доходу, що співпадає з прогнозною величиною;
- ✓ ставка доходу на інвестиції – це процентне співвідношення між чистим доходом і вкладеним капіталом.

Часова оцінка грошових потоків передбачає використання **6 стандартних функцій складного %, або 6 функцій грошової одиниці**:

1. Майбутня вартість одиниці (складний процент).

$$FV = PV(1 + r)^n,$$

де FV – майбутня вартість;

PV – первинний внесок (поточна вартість);

r – процентна ставка (ставка дисконту);

n – число періодів нарахування процентів.

2. Поточна вартість одиниці (дисконтування)

$$PV = \frac{FV}{(1 + r)^n}.$$

3. Поточна вартість аннуїтету.

Відносно інвестора аннуїтет може бути вихідним і вхідним грошовим потоком. Залежно від здійснення першого аннуїтетного платежу розрізняють звичайний та авансовий аннуїтет. Звичайний визначається як сума рівновеликих платежів, що здійснюються наприкінці періоду. Авансовий аннуїтет має місце за умов часового збігу першого платежу з депонуванням основної суми внеску.

Поточна вартість звичайного аннуїтету:

$$PVA = A \times \left(\frac{1 - (1 + r)^{-n}}{r} \right).$$

де PVA – поточна вартість аннуїтету;

A – платіж n -го періоду.

Поточна вартість авансового аннуїтету

$$PVA = A \times \left(\frac{1 - (1 + r)^{-(n-1)}}{r} + 1 \right).$$

4. Періодичний внесок на погашення позики (внесок на амортизацію одиниці)

Ця функція є зворотною відносно поточної вартості аннуїтету і використовується для розрахунку фіксованої суми аннуїтетного платежу, якщо відомі його поточна вартість, кількість внесків і ставка дисконту. Під амортизацією в даному випадку розуміють процес погашення боргу за визначений період часу.

$$A = \frac{PVA}{\left(\frac{1 - (1+r)^{-(n-1)}}{r} \right)}.$$

5. Майбутня вартість аннуїтету.

Використовується при визначенні майбутньої вартості суми, яку буде накопичено за рахунок надходження аннуїтетних платежів при заданій процентній ставці.

$$FVA = A \times \left(\frac{(1+r)^n - 1}{r} \right),$$

де FVA – майбутня вартість аннуїтету.

Для авансового аннуїтету:

$$FVA = A \times \left(\frac{(1+r)^n - 1}{r} \right) \times (1+r).$$

6. Періодичний внесок до фонду нагромадження (фактор фонду відшкодування).

Дана функція є зворотною відносно майбутньої вартості аннуїтету та дозволяє визначити розмір грошового внеску, який слід періодично депонувати на рахунок, щоб через певний час мати необхідну суму коштів при заданій ставці дисконту.

$$A = \frac{FVA \times r}{(1+r)^n - 1}.$$

Міжнародні стандарти оцінки та Норми професійної діяльності оцінювача України вимагають застосування в процесі оцінки об'єктів власності декількох підходів із наступним узгодженням результатів. Це пов'язане з тим, що кількість і якість інформації для використання того чи іншого підходу в різних ситуаціях не завжди відповідає необхідному рівню, тому об'єктивність результатів досягається тільки в процесі їх інтеграції.