

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ БІЗНЕС-ТЕХНОЛОГІЙ «УАБС»

Є. В. Мішенін, О. М. Дутченко, Т. О. Семененко

ОЦІНКА ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Конспект лекцій

Суми
Сумський державний університет
2017

Оцінка потенціалу підприємства: конспект лекцій / укладачі:
Є. В. Мішенін, О. М. Дутченко, Т. О. Семененко. – Суми : Сумський державний
університет, 2017. – 113 с.

Кафедра теоретичної і прикладної економіки ННІ Бізнес-технологій
«УАБС»

ЗМІСТ

	С.
ВСТУП.....	5
1 СУТНІСТЬ І СТРУКТУРА ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА.....	7
1.1 Сутнісна характеристика потенціалу підприємства.....	7
1.2 Види потенціалу підприємства.....	9
1.3 Структура потенціалу підприємства.....	10
2 ФОРМУВАННЯ ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА.....	14
2.1 Методичні та організаційно-економічні засади формування потенціалу підприємства.....	14
2.2 Загальні підходи щодо формування потенціалу підприємства...	15
2.3 Основні фактори та передумови формування потенціалу підприємства.....	17
3 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА	21
3.1 Оцінка потенціалу підприємства: основні цілі та сфери застосування.....	21
3.2 Поняття вартості та її модифікації.....	22
3.3 Принципи оцінки потенціалу підприємства.....	25
3.4 Фактори, що впливають на величину вартості.....	27
4 МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА.....	29
4.1 Загальна характеристика методичного інструментарію оцінки вартості потенціалу підприємства.....	29
4.2 Основні методичні підходи до оцінки вартості потенціалу підприємства.....	34
5 ОЦІНКА ВАРТОСТІ ЗЕМЕЛЬНОЇ ДІЛЯНКИ, БУДІВЕЛЬ І СПОРУД	39
5.1 Особливості нерухомого майна як об'єкта оцінки.....	39
5.2 Оцінка нерухомості витратним підходом.....	40
5.3 Оцінка нерухомості порівняльним підходом.....	45
5.4 Оцінка нерухомості доходним підходом.....	48

5.5 Оцінка вартості землі.....	52
6 ОЦІНКА РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ МАШИН І ОБЛАДНАННЯ.....	56
6.1 Необхідність і особливості оцінки техніко-технологічного потенціалу підприємства.....	56
6.2 Класифікація об'єктів оцінки.....	57
6.3 Методичні підходи до оцінки машин і обладнання.....	59
7 НЕМАТЕРІАЛЬНІ АКТИВИ ТА МЕТОДИ ЇХ ОЦІНКИ.....	64
7.1 Сутність і класифікація нематеріальних активів підприємства	64
7.2 Оцінка ринкової вартості нематеріальних активів.....	66
8 ТРУДОВИЙ ПОТЕНЦІАЛ ПІДПРИЄМСТВА ТА ЙОГО ОЦІНКА....	74
8.1 Сутність та характеристика трудового потенціалу підприємства.....	74
8.2 Оцінка трудового потенціалу. Цілі та особливості вартісної оцінки.....	80
8.3 Ефективність використання трудового потенціалу.....	86
9 ОЦІНКА ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ.....	93
9.1 Необхідність, особливості та методичні підходи до оцінки вартості бізнесу.....	93
9.2 Методи доходного підходу до оцінки вартості бізнесу.....	96
9.3 Технологія застосування порівняльного підходу до оцінки вартості підприємства.....	101
9.4 Майнові методи оцінки вартості бізнесу.....	107
СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	111

ВСТУП

В умовах ринку першочерговим завданням керівництва підприємства стає формування, оцінка й управління поточними та перспективними можливостями підприємства, тобто його потенціалом із метою зростання ефективності функціонування та забезпечення конкурентоспроможності підприємства. Навчальна дисципліна «Оцінка потенціалу підприємства» — це поєднання вітчизняного й зарубіжного досвіду вартісного обґрунтування господарських рішень, з урахуванням внутрішніх компетенцій та зовнішніх можливостей підприємства. Доцільність вивчення матеріалу цієї дисципліни визначається тим, що розвиток ринку вимагає істотних перетворень у системі підготовки кадрів для роботи в сучасних організаціях. Управління та використання потенціалу підприємства, його розвиток та оцінка потребують теоретичних знань та практичних навичок щодо формування потенціалу підприємства та його структурних складових, а також знань про закономірності, принципи і особливості формування, розвиток та конкурентоспроможність потенціалу сучасних підприємств як збалансованого інтегрованого утворення, методології й прикладного інструментарію оцінки його ринкової вартості, а також адаптування потенціалу підприємства до змін у зовнішньому середовищі.

Мета вивчення навчальної дисципліни – дати студентам знання загальнотеоретичних, методологічних і організаційних основ формування та оцінки потенціалу підприємства, навчити ними користуватися в умовах невизначеності ринкової економіки і пов'язаних з цим ризиків.

Завдання навчальної дисципліни: надання основних положень із основ потенціалу підприємства та його складових; вироблення практичних умінь та навичок щодо оцінки ринкової вартості потенціалу підприємств; сприяння дослідницькій діяльності, розвитку відповідальності у студентів – майбутніх фахівців щодо прийняття самостійних рішень по проблемам формування й оцінювання потенціалу підприємств.

Після вивчення дисципліни «Оцінка потенціалу підприємства» студенти повинні:

– знати: теоретичні засади визначення сутності «потенціалу підприємства»; видову класифікацію потенціалів, методологічні підходи і методи оцінки конкурентоспроможності потенціалу сучасних підприємств; загальні принципи, методи і нормативно-методичні положення оцінки потенціалу підприємства як динамічної поліструктурної виробничо-господарської та соціальної системи;

– вміти: застосовувати прикладні моделі вимірювання, оцінки та забезпечення стратегічних конкурентних переваг; розраховувати ринкову вартість земельних ділянок, будівель, споруд та інших складових нерухомості;

– оцінювати вартість машин та обладнання, рівень їх фізичного, функціонального, технологічного та економічного старіння; здійснювати оцінку нематеріальних активів; оцінювати потенціал управлінського і техніко-технологічного персоналу; визначати вартість бізнесу та втілених у ньому потенційних можливостей.

Вивчення курсу дасть змогу підготувати у вищій школі висококласного спеціаліста, здатного визначити оптимальні та альтернативні шляхи подальшого розвитку підприємства.

1 СУТНІСТЬ І СТРУКТУРА ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

1.1 Сутнісна характеристика потенціалу підприємства

В умовах ринку, що характеризуються нестабільністю фінансового становища підприємства, обумовленого мінливістю попиту та пропозиції, цін на товари і матеріально-технічні ресурси, змінами в конкурентному середовищі й іншими макро- і мікроекономічними факторами, однією з першочергових задач керівництва підприємства стає формування й оцінка поточних і перспективних можливостей підприємства, тобто його потенціалу. Це викликано, насамперед, необхідністю забезпечення ефективності функціонування і зміцнення конкурентоспроможності підприємства на ринку.

В етимологічному значенні термін «потенціал» походить від латинського «*potentia*» та означає «приховані можливості», які у виробничій практиці завдяки роботі можуть перейти в реальну дійсність.

Найбільш поширене трактування: *потенціал підприємства* – це сукупність природних умов і ресурсів, можливостей, запасів і цінностей, що можуть бути використані для досягнення певних цілей [10].

Потенціал підприємства характеризується чотирма основними рисами [17].

Перша риса. Потенціал підприємства визначається його реальними можливостями в тій чи іншій сфері соціально-економічної діяльності, причому не лише реалізованими, а й нереалізованими з будь-яких причин.

Друга риса. Можливості будь-якого підприємства залежать від наявності ресурсів і резервів (економічних, соціальних) як залучених, так і не залучених у виробництво.

Третя риса полягає в тому, що потенціал підприємства визначається не лише і не стільки наявними можливостями, але ще й навичками різних категорій персоналу до його використання з метою виробництва товарів, здійснення послуг (робіт), отримання максимального доходу (прибутку) і забезпечення ефективного функціонування підприємства.

Четверта риса. Рівень і результати реалізації потенціалу підприємства (обсяги виробленої продукції або отриманого доходу (прибутку)) визначаються також адекватною організаційною та управлінською структурою.

Спираючись на основні характеристики потенціалу підприємства, можна стверджувати, що його модель визначається:

- *обсягом та якістю наявних у нього ресурсів* (кількістю зайнятих працівників, основними виробничими і невиробничими фондами або матеріальними запасами, фінансовими та нематеріальними ресурсами — патентами, ліцензіями, інформацією, технологією);
- *можливостями керівників та інших категорій персоналу* створювати певні види продукції, інакше кажучи, їхнім освітнім, кваліфікаційним, психофізіологічним та мотиваційним потенціалом;
- *можливостями менеджменту* оптимально використовувати наявні ресурси підприємства (професійною підготовкою, талантом, умінням створювати й оновлювати організаційні структури підприємства);
- *інформаційними можливостями*, тобто можливостями підприємства генерувати і трансформувати інформаційні ресурси для використання їх у виробничій, комерційній та управлінській діяльності;
- *інноваційними можливостями* підприємства щодо оновлення техніко-технологічної бази виробництва, переходу на випуск нової конкурентоспроможної продукції, використання сучасних форм і методів організації та управління господарськими процесами;
- *фінансовими можливостями* залучення коштів, що їх бракує (кредитоспроможністю, внутрішньою та зовнішньою заборгованістю у сфері фінансів);
- *іншими можливостями*.

Разом усі ці можливості створюють сукупний (економічний і соціальний) потенціал підприємства, який стосовно аналогічного потенціалу, будь-якого іншого підприємства відображає рівень його конкурентоспроможності.

1.2 Види потенціалу підприємства

Визначення поняття потенціалу має не лише важливе наукове, а й практичне значення, оскільки уявлення про його зміст визначає підхід до його оцінки, вимірювання й управління.

Потенціал підприємства поділяють на такі категорії:

1 *Базовий потенціал* – забезпечує підприємству можливість досягнення основних комерційних цілей, створення економічних цінностей і отримання при цьому прибутку. Базовий потенціал пов'язаний із конкурентними перевагами підприємства, його підтримка і розвиток дають підприємству можливість одержати стійку конкурентну перевагу на ринку.

2 *Прихований потенціал* – активи, які в перспективі можуть бути реалізовані як конкурентні переваги. Як правило, це – кадровий потенціал, накопичений досвід роботи в певній сфері. Прихований потенціал, накопичуючись, може бути реалізований як новий напрям у бізнесі або поліпшення споживацьких властивостей товару.

3 *Збитковий потенціал* – наявність збиткового потенціалу обумовлений споживанням ресурсів без прибутку для підприємства (нераціональна організаційна структура, витрати на дублювання тощо).

У таблиці 1.1 наведено загальну класифікацію видів потенціалів.

Таблиця 1.1 – Класифікація видів потенціалів [8]

Класифікаційні ознаки	Вид потенціалу
Рівень абстрагованості	<ul style="list-style-type: none">– потенціал людства;– природний;– економічний;– соціокультурний;– психофізіологічний
Рівень агрегованості оцінки	<ul style="list-style-type: none">– потенціал світового господарства;– національної економіки;– галузевий;– територіальний;– підприємств;– потенціал структурних підрозділів;– операційних (виробничих) ділянок та окремих робочих місць

Продовження таблиці 1.1

Галузеві ознаки	<ul style="list-style-type: none">– промисловий;– будівельний;– сільськогосподарський;– сфери обслуговування;– транспортно-комунікаційний;– науковий
Елементний склад	<ul style="list-style-type: none">– потенціал основних виробничих фондів;– потенціал оборотних фондів;– земельний;– інформаційний;– технологічний;– кадровий (трудоий) тощо
Функціональна сфера виникнення	<ul style="list-style-type: none">– виробничий;– маркетинговий;– фінансовий;– науково-технічний;– інфраструктурний тощо
Ступінь реалізації потенціалу	<ul style="list-style-type: none">– фактичний (досягнутий, реалізований);– перспективний (вектор розвитку)

1.3 Структура потенціалу підприємства

Під структурою системи, якою є потенціал підприємства, розуміють мережу найсуттєвіших, стійких зв'язків між елементами.

Складові елементи потенціалу підприємства

Об'єктні складові пов'язані з матеріально-речовинною та особовою формою потенціалу підприємства. До них належать: інноваційний потенціал, виробничий потенціал, фінансовий потенціал та потенціал відтворення [17].

Інноваційний потенціал – це сукупність різних видів ресурсів, включаючи матеріальні, фінансові, інтелектуальні, інформаційні та інші ресурси, необхідні для здійснення інноваційної діяльності.

Виробничий потенціал — наявні та приховані можливості підприємства щодо залучення та використання факторів виробництва для випуску

максимально можливого обсягу продукції (послуг). Його необхідно також сприймати як сукупність ресурсів, що функціонують, і здатні виробляти певний обсяг продукції. До його складу входять:

- потенціал землі та природно-кліматичні умови;
- потенціал основних фондів;
- потенціал оборотних фондів;
- потенціал нематеріальних активів;
- потенціал технологічного персоналу.

Потенціал землі та природно-кліматичні умови — можливості підприємства використовувати сукупні природні багатства у господарській діяльності.

Фондовий потенціал — наявні та скриті можливості основних фондів, які формують техніко-технологічний базис виробничої потужності підприємства.

Потенціал оборотних фондів — це частина виробничого капіталу підприємства у вигляді певної сукупності предметів праці (сировини, конструкційних матеріалів, палива, енергії та різних допоміжних матеріалів), які перебувають у виробничих запасах, незавершеному виробництві, напівфабрикатах власного виготовлення і витратах майбутніх періодів.

Потенціал нематеріальних активів — сукупність можливостей підприємства використовувати права на нові чи наявні продукти інтелектуальної праці в господарському процесі з метою реалізації корпоративних інтересів на засаді задоволення суспільних потреб.

Потенціал технологічного персоналу — здатність робітників виробляти різні продукти, надавати послуги чи виконувати роботи.

Фінансовий потенціал — обсяг власних, позичених та залучених фінансових ресурсів підприємства, що ними воно може розпоряджатися для здійснення поточних і перспективних витрат.

Суб'єктні складові не споживаються, а становлять передумову раціонального споживання об'єктних складових.

До суб'єктних складових потенціалу підприємства відносяться: науково-

технічний потенціал, управлінський потенціал, потенціал організаційної структури управління, маркетинговий потенціал.

Науково-технічний потенціал — узагальнююча характеристика рівня наукового забезпечення виробництва: науки, техніки, технології, інженерної справи, виробничого досвіду, можливостей та ресурсів, у тому числі науково-технічних кадрів, які є в розпорядженні підприємства для вирішення науково-технічних проблем.

Управлінський потенціал — це навички та здібності керівників усіх рівнів управління з формування, організації, створення належних умов для функціонування та розвитку соціально-економічної системи підприємства. У найзагальнішому вигляді він є інтеграцією функціонально-структурних та нематеріальних елементів.

Маркетинговий потенціал — це здатність підприємства систематизовано й планомірно спрямувати всі свої функції (визначення потреб і попиту, організація виробництва, продаж і післяпродажне обслуговування) на задоволення потреб споживачів і використання потенційних ринків збуту.

На особливу увагу в структурі потенціалу підприємства заслуговують: *трудоий, інфраструктурний та інформаційний потенціали*. Усі вони не підлягають під зазначену класифікацію складових потенціалу підприємства, їх не можна однозначно віднести чи то до суб'єктних, чи то до об'єктних складових.

Трудоий потенціал — це персоніфікована робоча сила, яка розглядається в сукупності своїх якісних характеристик. Це поняття дає змогу оцінити рівень використання потенційних можливостей як окремо взятого працівника, так і сукупності працівників у цілому, що є необхідним для активізації людського фактора.

Інфраструктурний потенціал — збалансовані з вимогами виробництва можливості цехів, господарств і служб забезпечити необхідні умови для

діяльності основних підрозділів підприємства та задоволення соціальних потреб його персоналу.

Інформаційний потенціал — це єдність організаційно-технічних та інформаційних можливостей, які забезпечують підготовку й прийняття управлінських рішень та впливають на характер (специфіку) виробництва через збирання, зберігання, оброблення та поширення інформаційних ресурсів.

У складі інформаційного потенціалу можна окремо виділити **інформаційно-обчислювальний потенціал**, до якого належить комплекс технічних, програмно-математичних, організаційно-економічних засобів і спеціальних кадрів, призначений для автоматизації процесу виконання завдань управління підприємством у різних галузях людської діяльності.

Крім того, інформація і здобуті через неї знання реалізуються в нових засобах праці, технологіях, професійному досвіді робітників, рівні організації виробничих одиниць, що додатково свідчить про її тісний взаємозв'язок з іншими складовими потенціалу підприємства

2 ФОРМУВАННЯ ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

2.1 Методичні та організаційно-економічні засади формування потенціалу підприємства

Формування потенціалу підприємства — це процес ідентифікації та створення спектра підприємницьких можливостей, його структуризації та побудови певних організаційних форм з метою стабільного розвитку та ефективного відтворення [16].

При формуванні потенціалу підприємства необхідно враховувати, що його не можна сформувати на базі механічного додавання елементів. Під час формування потенціалу підприємства діє *закон синергії* його елементів.

Один із найвагоміших загальних законів організації — *закон синергії* стверджує, що для будь-якої системи (підприємства, організації, фірми) існує такий набір елементів, за якого її потенціал завжди буде значно більшим, ніж проста сума потенціалів елементів, що до неї входять, або суттєво меншим.

Синергія може давати двояку користь: пряму та опосередковану.

Пряма користь — збільшення чистих грошових потоків від якнайповнішого використання потенціалу підприємства. Це відбувається під час операційної, управлінської та фінансової синергії.

Операційна синергія — економія на операційних витратах за рахунок взаємодії маркетингового, фінансового та логістичного потенціалів.

Управлінська синергія — економія за рахунок оптимального формування потенціалу організаційної системи управління.

Фінансова синергія — економія за рахунок зміни підходів до формування фінансового потенціалу підприємства.

Опосередкована користь — збільшення вартості потенціалу підприємства, або зміна мультиплікатора ціна підприємства/прибуток.

Зважаючи на ефект синергії, процес оптимізації структури потенціалу підприємства необхідно проводити за такими етапами.

Етап 1 — формування системи цілей підприємства: а) стратегічні, тактичні, поточні; б) для підприємства, підрозділів, окремих видів діяльності підприємства.

Етап 2 — визначення необхідного для кожної цілі набору стратегічних ресурсів: цей етап обов'язково необхідно узгоджувати з першим.

Етап 3 — оскільки для задоволення тієї самої потреби може існувати кілька варіантів наборів ресурсів, то доцільно провести оцінку альтернативних їх комбінацій і після цього зробити остаточний висновок.

Етап 4 — виходячи з того, що підприємство не однаковою мірою володіє всіма видами ресурсів, необхідно провести раціональний розподіл обмежених ресурсів, визначити, куди найвигідніше їх спрямувати, щоб забезпечити високий рівень конкурентоспроможності потенціалу підприємства.

Етап 5 — після проведення попередніх 4 етапів необхідно оцінити одержаний результат і визначити найбільш ефективний варіант [16].

2.2 Загальні підходи щодо формування потенціалу підприємства

Процес формування потенціалу підприємства є одним із напрямків його економічної стратегії і передбачає створення й організацію системи ресурсів і компетенцій таким чином, щоб результат їхньої взаємодії був фактором успіху в досягненні стратегічних, тактичних і оперативних цілей діяльності підприємства. При цьому використовуються такі основні наукові підходи:

1 Системний підхід є одним з основних у процесі формування потенціалу підприємства. При його застосуванні на основі *маркетингових* досліджень спочатку формуються параметри виходу – товару або послуги: що робити, з якими показниками якості, з якими витратами, для кого, у які терміни, за якою ціною? Параметри виходу повинні бути конкурентоспроможними.

Потім визначаються параметри входу: які потрібні ресурси й інформація для реалізації внутрішніх бізнес-процесів? Потреба в ресурсах та інформації прогнозується після вивчення вимог до організаційно-технічного потенціалу підприємства (рівня техніки, технології, організації виробництва, праці й управління) та параметрів зовнішнього середовища (політичного, економічного, технологічного, соціально-демографічного, культурного середовища країни й інфраструктури даного регіону).

Зворотний комунікаційний зв'язок між постачальниками (входом), клієнтами (виходом), зовнішнім оточенням і потенціалом підприємства необхідний для адаптації потенціалу як системи до зміни вимог клієнтів до продукції, параметрів ринку, появи організаційно-технічних новинок.

2 Маркетинговий підхід передбачає орієнтацію формування можливостей підприємства на споживача. Це означає, що формування будь-якого елемента потенціалу повинне ґрунтуватися на аналізі та прогнозуванні ринкових потреб, аналізі та прогнозуванні конкурентоспроможності та конкурентних переваг і т. д. При застосуванні маркетингового підходу пріоритетами вибору критеріїв формування потенціалу підприємства є:

- підвищення якості кінцевого результату реалізації потенціалу (виходу системи) відповідно до потреб споживачів;
- економія ресурсів у споживачів за рахунок підвищення якості всіх елементів потенціалу та, як наслідок, підвищення якості кінцевої продукції або послуги.

3 Функціональний підхід передбачає пошук зовсім нових, оригінальних технічних рішень для задоволення існуючих або потенційних потреб. Потреба в цьому випадку розглядається як сукупність функцій, які потрібно виконати для її задоволення. Після визначення функцій (наприклад, маркетингові, наукові дослідження, постачання, виробництво, фінансування і т. д.) визначається кілька альтернативних варіантів формування потенціалу для їхнього виконання та вибирається той із них, що забезпечує максимальну ефективність сукупних витрат. Застосування цього підходу, на відміну від орієнтації на «вчорашні» світові

стандарти, дозволяє найбільш повно задовольняти нові потреби, з одного боку, і забезпечувати стійку конкурентну перевагу, з іншого.

4 Відтворювальний підхід орієнтований на постійне поновлення виробництва продукції з меншою ресурсоемністю та вищою якістю порівняно з аналогічною продукцією на даному ринку для задоволення потреб клієнтів. Це означає, що основним елементом цього підходу є обов'язкове застосування бази порівняння (показників кращої аналогічної продукції на теперішній момент, скоректованих до початку освоєння нової продукції або випереджальних) у процесі планування відтворювального процесу.

5 Інноваційний підхід орієнтований на активізацію інноваційної діяльності, засобами якої повинні бути фактори виробництва й інвестиції.

6 Нормативний підхід полягає у встановленні для найважливіших елементів потенціалу нормативів:

- якості та ресурсоемності продукції, завантаженості технічних об'єктів, параметрів ринку і т. д.;
- ефективності використання ресурсного потенціалу;
- щодо розробки й ухвалення управлінських рішень.

Необхідно зазначити, що встановлені нормативи повинні відповідати вимогам обґрунтованості, комплексності, ефективності та перспективності застосування.

7 Комплексний підхід передбачає необхідність урахування технічних, екологічних, економічних, організаційних, соціальних, психологічних та інших аспектів діяльності підприємства. Якщо навіть один з аспектів залишити поза увагою, то проблема не буде цілком вирішена [10].

2.3 Основні фактори та передумови формування потенціалу підприємства

Відносно формування та розвитку потенціалу підприємства усі фактори можна класифікувати на зовнішні і внутрішні.

Зовнішні фактори формування потенціалу – це мікросередовище та макросередовище підприємства.

Фактори мікросередовища підприємства:

- стан підприємства;
- споживачі;
- конкуренти;
- постачальники.

Фактори макросередовища підприємства:

- економічні;
- міжнародні;
- інформаційні;
- технічні;
- політичні;
- правові;
- екологічні;
- соціальні.

Вплив зовнішніх факторів визначається обмежувальними або стимулюючими заходами з боку різних державних органів, банків, інвестиційних компаній, суспільних груп, політичних сил і т. ін. Такими заходами, як правило, виступають податкові, процентні ставки, законодавчі, етичні, суспільні норми, тиск політичних сил.

Крім того, важливим зовнішнім фактором є також ринкові умови на вході (умови конкуренції на ринках ресурсів) і виході із системи (умови конкуренції безпосередньо в галузі).

До **внутрішніх факторів** відносяться:

- стратегія підприємства, для реалізації якої формується потенціал;
- досвід і навички менеджерів, необхідні для реалізації намічених планів;
- принципи організації та ведення бізнесу, якими керуються на підприємстві;

- моральні цінності й амбіції керівників;
- загальноприйняті в рамках підприємства цінності та культура.

Рішення щодо формування потенціалу орієнтовані на майбутнє і тому базуються на попередніх умовах розвитку релевантних факторів, тобто певних передумовах: визначених потребами клієнтів і впливаючих на якість «виходу»; пов'язаних із конкурентами, тому що ресурсний ПП втрачає свою цінність саме під їх тиском; внутрішніх, пов'язаних із настановами всередині підприємства.

Із використанням перерахованих властивостей, підходів, факторів і передумов багаторівнева структурна модель формування потенціалу підприємства має такий вигляд (рис 2.1) [9]:

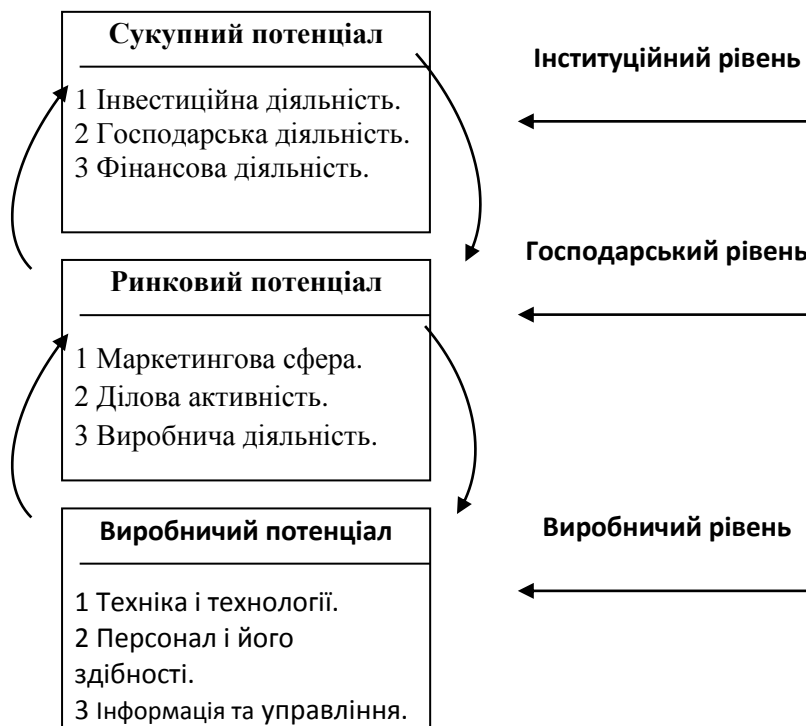


Рисунок 2.1 – Модель формування потенціалу підприємства

Матеріальною основою потенціалу підприємства є фінансові ресурси, відображені в балансі, а величина сукупного потенціалу є результатом спільних зусиль із реалізації його елементів, що залежно від інтересів власників може бути виражений або потенційним прибутком, що залишається в розпорядженні підприємства, або його вартістю.

Оптимізація структури величини сукупного потенціалу припускає виділення проміжних рівнів узагальнення потенційних можливостей підприємства.

Нижнім рівнем є виробничий потенціал, що формується як результат використання і взаємодії техніко-технологічного, інформаційного, інфраструктурного, організаційного, кадрового елементів, а результатом його реалізації є фактичний і потенційний обсяг виробництва продукції.

Сполучною ланкою між нижнім виробничим і загальним інституціональним рівнями виступає ринковий потенціал, який формується як результат прояву компетенцій виробництва та активності підприємства, необхідних для задоволення потреб ринку в певному обсязі продукції в умовах існуючого маркетингового середовища. Результатом реалізації ринкового потенціалу є фактичний і потенційний обсяг продажів.

3. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

3.1 Оцінка потенціалу підприємства: основні цілі та сфери застосування

Оцінка вартості потенціалу підприємства — це упорядкований, цілеспрямований процес визначення в грошовому виразі вартості об'єкта з урахуванням потенційного і реального доходу, який відбувається в певний проміжок часу за умов конкретного ринку.

В оцінці потенціалу підприємства зацікавлені: само підприємство, кредитор, інвестор, держава, акціонери, управлінці, постачальники, страхові фірми. Вони бажають реалізувати свої економічні інтереси і визначають головні цілі оцінки, а саме:

- підвищення ефективності поточного управління підприємством або фірмою;
- визначення вартості цінних паперів у разі купівлі-продажу акцій підприємства на фондовому ринку;
- визначення вартості підприємства у разі його купівлі-продажу цілком або частинами;
- реструктуризація підприємства;
- розроблення плану розвитку;
- визначення кредитоспроможності підприємства і вартості застави за кредитування;
- укладення страхової угоди, в процесі якої виникає необхідність визначення вартості активів;
- установлення бази оподаткування;
- прийняття обґрунтованих управлінських рішень (зокрема усунення впливу інфляційних процесів);

—здійснення інвестиційного проекту розвитку бізнесу [16].

Примітка

Законом України «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 із 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 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, 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.

3. 2 Поняття вартості та її модифікації

Вартість — це гроші чи грошовий еквівалент, який покупець готовий обміняти на який-небудь предмет чи об'єкт. Незважаючи на явну близькість, у теорії оцінки заведено розрізняти поняття вартості, витрат і ціни [16].

Вартість — це міра того, скільки гіпотетичний покупець готовий заплатити за майно, що оцінюється.

Витрати — це міра затрат, необхідних для того, щоб створити об'єкт, подібний до оцінюваного. Витрати впливають на ринкову вартість, але однозначно її не визначають. Дорогий об'єкт може мати низьку корисність і відповідно невисоку вартість.

Ціна — це історичний факт, який відображає витрати на купівлю подібних об'єктів за колишніми угодами, а також теперішній факт відображення ціни пропонування продавця. Ціни колишніх угод і ціни

продавця не обов'язково бувають обґрунтованою мірою вартості на дату оцінки.

Відповідно до операційних потреб і функціонального призначення існують різні модифікації вартості. Вартість поділяється на дві широкі категорії: *вартість в обміні та вартість у 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 *ринкова вартість*, яка є наріжним каменем теорії оцінки.

Під **ринковою вартістю** розуміють найвищу грошову суму (ціну), за яку передається майно 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 повинен 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 припущенням, 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.).

До неринкових видів вартості відносять такі:

Ліквідаційна вартість — вартість, яка може бути одержана за умови продажу об'єкта оцінки у термін, що є значно коротшим від строку експозиції подібного майна, впродовж якого воно може бути продане за ціною, яка дорівнює ринковій вартості.

Заставна вартість — оцінка підприємства по ринковій вартості для цілей іпотечного кредитування.

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 оцінки.

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 з урахуванням конкретних умов, вимог і мети інвестування в об'єкт оцінки.

Балансова вартість — витрати на придбання об'єкта власності. Балансова власність буває первинною і відновною. Первинна вартість відображається в бухгалтерських документах на момент введення в

експлуатацію. Відновна вартість відтворювання раніше створених основних засобів визначається в процесі переоцінки основних фондів.

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 (відтворення) — сумарна величина вартості заміщення (відтворення) 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.

Митна вартість — еквівалент вартості імпортованих об'єктів, що використовується для розрахунків мита, зборів та інших митних і пов'язаних із 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.

3.3 Принципи оцінки потенціалу підприємства

В основі теорії оцінки лежить низка принципів, які є основними в процесі виконання оцінних процедур.

Виділяють три групи взаємозалежних принципів оцінки:

- 1) засновані на уявленнях власника;
- 2) пов'язані з експлуатацією власності;
- 3) обумовлені дією ринкового середовища.

Група принципів, пов'язаних з уявленням власника про майно, містить:

– *принцип корисності*. Об'єкт власності має вартість лише за умов його корисності для потенційного власника або користувача. Під корисністю в цьому випадку розуміють здатність об'єкта власності задовольняти потребу власника в даному місці та впродовж даного періоду часу.

– *принцип заміщення*. Всі об'єкти власності, незважаючи на їхню розмаїтість, є порівняними з точки зору своєї здатності задовольняти певні потреби власника або генерувати йому дохід. Тому за придбання об'єкта не сплачується сума, більша від мінімальної ціни об'єкта такої ж корисності, який продається на ринку.

– *принцип очікування* передбачає, що вартість об'єкта оцінки визначається розміром економічних вигід, які очікуються від володіння, користування, розпорядження ним. Інвестор вкладає кошти в об'єкт сьогодні, оскільки очікує від об'єкта власності отримання потоку доходів у майбутньому.

Таким чином, очікування – встановлення поточної вартості доходів або інших вигід, які можуть бути одержані в майбутньому від володіння власністю.

Група принципів, пов'язаних з експлуатацією майна, містить:

– *принцип факторів виробництва*. Об'єкт власності є економічною системою, прибутковість якої визначається чотирма факторами виробництва: управлінням, працею, капіталом і землею;

– *принцип внеску*. Внесок фактора – це частка вартості, на яку збільшується або зменшується вартість об'єкта оцінки внаслідок наявності або відсутності будь-якого фактора. Деякі фактори збільшують вартість майнового комплексу підприємства на величину, більшу за пов'язані з їх залученням витрати, а деякі зменшують.

Група принципів, пов'язаних із ринковим середовищем, містить:

– *принцип попиту та пропозицій* – відображає співвідношення пропонування та попиту на подібне майно. Якщо об'єкт оцінки не відповідає ринковим стандартам за технічним, технологічним рівнем, рівнем доходності

або іншими вимогами, що висуваються до подібного майна за сучасних умов у даній місцевості, то його ціна буде нижче за середньоринкове значення;

– *принцип конкуренції* – базується на тому, що ринкові ціни встановлюються на певному рівні з урахуванням конкуренції;

– *принцип зміни вартості* – означає, що вартість об'єкта оцінки, як правило, змінюється під впливом внутрішніх і зовнішніх факторів, що підвищують або знижують ступінь корисності такого об'єкта.

Узагальнюючим для всіх груп принципів, розглянутих вище, є *принцип найбільш ефективного використання*. Під найбільш ефективним використанням розуміють таке використання майна, що забезпечує створення максимальної вартості об'єкта оцінки. При цьому вивчаються лише ті варіанти використання майна, які є технічно можливими, дозволеними та економічно доцільними [10].

3.4 Фактори, що впливають на величину вартості

При визначенні вартості беруться до уваги різні мікро- і макроекономічні фактори, до числа яких відносять такі.

Попит. Попит визначається перевагами споживачів, які залежать від того, які доходи приносить цей бізнес власнику, за якого часу, з якими ризиками це зв'язано, які можливості контролю і перепродажу цього бізнесу.

Доход. Доход, який може отримати власник об'єкта, залежить від характеру операційної діяльності і можливістю отримати доход від продажу об'єкта після використання. Доход від операційної діяльності, у свою чергу, визначається співвідношенням потоків доходів і витрат.

Час. Велике значення для формування вартості підприємства має час отримання доходів. Один випадок, якщо власник придбаває активи і швидко починає одержувати доход від їхнього використання, і інший випадок, якщо інвестування і повернення капіталу відокремлене значним проміжком часу.

Ризик. На величині вартості неминуче позначається і ризик, як

імовірність отримання очікуваних у майбутньому доходів.

Контроль. Одним із найважливіших факторів, що впливають на вартість, є ступінь контролю, який одержує новий власник.

Якщо підприємство купує в індивідуальну приватну власність або якщо отримується контрольний пакет акцій, то новий власник одержує такі істотні права, як право призначати керівників, визначати величину оплати їхньої праці, впливати на стратегію і тактику роботи підприємства, продавати або купувати його активи; реструктурувати і навіть ліквідовувати дане підприємство; ухвалювати рішення про поглинання інших підприємств; визначати величину дивідендів і т.ін. Внаслідок того, що купуючи великі частки, вартість і ціна, як правило, будуть вище, ніж у разі купівлі неконтрольного пакету акцій.

Ліквідність. Одним із найважливіших факторів, що впливають при оцінці на вартість підприємства і його майна, є ступінь ліквідності цієї власності. Ринок готовий виплатити премію за активи, які можуть бути швидко конвертовані в гроші з мінімальним ризиком втрати частини їх вартості.

Звідси вартість закритих акціонерних товариств повинна бути нижче вартості аналогічних відкритих товариств.

Обмеження. Вартість підприємства реагує на будь-які обмеження, які має бізнес. Наприклад, якщо держава обмежує ціни на продукцію підприємства, то вартість такого бізнесу буде нижче, ніж у разі відсутності обмежень.

4 МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

4.1 Загальна характеристика методичного інструментарію оцінки вартості потенціалу підприємства

Оцінка вартості потенціалу підприємства безпосередньо пов'язана з *теорією зміни вартості грошей у часі*, тому що:

- по-перше, існує певний часовий лаг між моментом вкладання коштів у підприємство як об'єкт оцінки та моментом отримання доходів від користування ним як товаром;
- по-друге, існування такого часового лага обумовлює необхідність урахування як інфляційних очікувань, так і ризику неотримання прогнозованих доходів.

Тому для нівелювання впливу фактора часу та забезпечення порівнянності вартісних показників, які прогнозуються на різні моменти часу, в теорії зміни вартості грошей застосовується *часова оцінка грошових потоків*. Процедура проведення такої оцінки ґрунтується на певних припущеннях:

- *грошовий потік* – це грошові суми, що виникають у певній хронологічній послідовності;
- грошовий потік, в якому всі суми розрізняються за величиною, називають *звичайним грошовим потоком*;
- грошовий потік, в якому всі суми рівновеликі та виникають через однакові проміжки часу, називають *ануїтетом*;
- грошовий потік може виникати наприкінці, на початку та в середині періоду;
- дохід, одержуваний на інвестований капітал, із господарського обороту не вилючається, а приєднується до основного капіталу;

- часова оцінка грошових потоків враховує ризики, пов'язані з інвестуванням;
- *ризик* – це ймовірність отримання в майбутньому доходу, що не збігається з прогнозною величиною;
- *ставка доходу на інвестиції* – це процентне співвідношення між чистим доходом і вкладеним капіталом.

Часова оцінка грошових потоків передбачає використання шести стандартних функцій складного процента або шести функцій грошової одиниці:

- 1) майбутня вартість одиниці (складний процент);
- 2) поточна вартість одиниці (дисконтування);
- 3) поточна вартість ануїтету;
- 4) періодичний внесок на погашення кредиту;
- 5) майбутня вартість ануїтету;
- 6) періодичний внесок до фонду накопичення.

Майбутня вартість одиниці (складний процент)

Розрахунки майбутньої вартості здійснюються за формулою:

$$FV = PV \times (1 + r)^n, \quad (4.1)$$

- де FV – майбутня вартість;
 PV – первинний внесок (поточна вартість);
 r – процентна ставка (ставка дисконту);
 n – число періодів нарахування процентів.

Множник $(1 + r)^n$ називають фактором майбутньої вартості або фактором накопичення.

Поточна вартість одиниці (дисконтування)

Поточна вартість одиниці є зворотною величиною відносно майбутньої вартості, тому процес її визначення називають дисконтуванням, а її розрахунки для суми FV ведуться за формулою

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n} . \quad (4.2)$$

Величину $\frac{1}{(1+r)^n}$ називають дисконтним множником або фактором поточної вартості.

Поточна вартість ануїтету

Оскільки ануїтет становить собою особливий грошовий потік, поданий однаковими сумами через однакові часові інтервали, то відносно інвестора він може бути як *вихідним* (наприклад, здійснення періодичних однакових платежів), так і *вхідним грошовим потоком* (наприклад, регулярні надходження фіксованих сум орендної плати).

Формула для розрахунку звичайного ануїтету має вигляд

$$PVA = A \cdot \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} , \quad (4.3)$$

де PVA – поточна вартість ануїтету;

A – платіж n -го періоду.

Множник $\frac{1 - (1+r)^{-n}}{r}$ називають дисконтним множником ануїтету, фактором поточної вартості ануїтету або фактором Інвуда.

Періодичний внесок на погашення позики (внесок на амортизацію одиниці)

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

Розрахунок періодичного внеску на погашення позики (амортизацію одиниці) здійснюється за формулою

$$A = PVA / \left[\frac{1 - (1 + r)^{-(n-1)}}{r} \right]. \quad (4.4)$$

Множник $1 / \left[\frac{1 - (1 + r)^{-(n-1)}}{r} \right]$ називається фактором внеску на амортизацію одиниці або фактором внеску на погашення позики.

Майбутня вартість ануїтету (зростання одиниці за період)

Використання цієї функції доцільно за умов визначення майбутньої вартості суми, яку буде накопичено за рахунок надходження ануїтетних платежів при заданій процентній ставці.

Розрахунок майбутньої вартості звичайного ануїтету здійснюється за формулою

$$FVA = A \cdot \left[\frac{(1 + r)^n - 1}{r} \right], \quad (4.5)$$

де FVA – майбутня вартість ануїтету.

Множник $\left[\frac{(1 + r)^n - 1}{r} \right]$ називається фактором майбутньої вартості ануїтету.

Періодичний внесок до фонду нагромадження (фактор фонду відшкодування)

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

Формула для розрахунку періодичного внеску до фонду нагромадження має такий вигляд:

$$A = \frac{FVA \cdot r}{(1 + r)^n - 1}. \quad (4.6)$$

Множник $\frac{r}{(1+r)^n - 1}$ називається фактором періодичного внеску до фонду

нагромадження або фактором внеску до фонду відшкодування.

Економічний зміст шести функцій грошової одиниці та сфери їх використання в оціночній діяльності характеризує табл. 4.1 [16].

Таблиця 4.1 – Економічна сутність шести функцій грошової одиниці

Функція грошової одиниці	Економічна сутність	Сфера використання в оціночній практиці
Майбутня вартість одиниці	Відображає зростання грошової одиниці, покладеної на депозит. Відсоток нараховується на початкову суму та відсотки, нараховані раніше	Прогнозування майбутньої вартості об'єкта оцінки, виходячи з його теперішньої ринкової вартості
Поточна вартість одиниці (дисконтування)	Показує теперішню вартість грошової одиниці, яку очікується отримати у майбутньому	Приведення майбутніх грошових доходів від експлуатації об'єкта до теперішньої (поточної) вартості. Розрахунок поточної величини грошової суми, яку буде отримано в майбутньому від продажу об'єкта
Поточна вартість ануїтету	Дає змогу визначити теперішню вартість через серію однакових майбутніх платежів	Розрахунок майбутніх однакових грошових надходжень
Періодичний внесок на погашення позики (внесок на амортизацію одиниці)	Служить для розрахунку періодичних платежів за основну суму боргу та відсотки за нього	Використовується за визначення вартості об'єкта, придбаного за рахунок кредитних ресурсів
Майбутня вартість ануїтету (зростання одиниці за період)	Показує майбутню вартість серії регулярних однакових платежів за певний період за відповідної відсоткової ставки	Прогнозування майбутньої вартості об'єкта оцінки, виходячи з величини платежу у серії виплат і часу їх здійснення
Періодичний внесок до фонду нагромадження (фактор фонду відшкодування)	Показує суму первинного інвестування, необхідну для нагромадження грошової одиниці з урахуванням нарахованих відсотків	Визначення щорічної суми, необхідної для відшкодування інвестицій у купівлю нерухомості

4.2 Основні методичні підходи до оцінки вартості потенціалу підприємства

Існують різні класифікації методів і способів оцінки вартості підприємства і його майнового потенціалу.

Оцінка вартості, перш за все, ґрунтується на розумінні того, що будь-який об'єкт проходить стадію свого народження, яка супроводжується *необхідними витратами*. Надалі, права на будь-який об'єкт можуть виступати предметом обміну на ринку, і тому є можливість оцінити його на основі *статистики ринкових продажів*. І, нарешті, будь-яке придбання в умовах ринкової економіки обґрунтовується з позицій ефективності інвестицій, тому об'єкт оцінки можна розглядати як *джерело вигод*, на отримання яких розраховує його власник. Відповідно до цього методологія оціночної діяльності поєднує три загально-визнаних підходи, кожен з яких характеризується власними методами та прийомами:

- витратний (майновий) підхід;
- порівняльний (ринковий) підхід;
- доходний підхід.

Кожен підхід дозволяє підкреслити певні характеристики об'єкта.

Витратний підхід (the cost approach) ґрунтується на розрахунку витрат на відновлення (заміщення) оцінюваних будівель і споруд з урахуванням всіх видів зносу і ринкової вартості ділянки землі.

Вартість відновлення об'єкта (витрати на повне відновлення об'єкта) – це витрати в поточних цінах на будівництво його точної копії з використанням таких самих матеріалів, будівельних стандартів, дизайну і з тією самою якістю робіт, що і в об'єкта оцінки.

Вартість заміщення (витрати на повне заміщення) – це витрати в поточних цінах на будівництво будівлі або споруди, що має еквівалентну корисність з об'єктом оцінки, побудованого з нових матеріалів і відповідно до нинішніх стандартів, дизайну і планування (тобто заміна будівлі його функціональним аналогом що не є його точною копією).

Витратний підхід доцільно застосовувати у таких випадках:

- при оцінці нерухомості на пасивних ринках;
- при оцінці майна державної і комунальної власності;
- при розрахунку вартості майна, призначеного для спеціального використання (без отримання доходу);
- при переоцінці основних фондів з метою постановки на баланс підприємства (для бухгалтерського обліку основних фондів).

Визначення відновної вартості (вартості заміщення) нерухомості проводиться такими методами:

- метод порівняльної одиниці (будівельних об'ємів, площ, питомих витрат на одиницю потужності);
- метод поелементного розрахунку (метод розбиття по компонентах);
- метод кошторисного розрахунку;
- індексний метод.

Кожен із підходів має свої переваги і недоліки.

Переваги витратного (майновий) підходу:

- аналіз варіантів найліпшого та найефективнішого використання земельної ділянки;
- техніко-економічний аналіз можливостей нового будівництва та різного роду поліпшень;
- оцінка потенціалу за умови малоактивного та нерозвинутого ринку капіталу, нерухомості землі тощо.

Недоліки витратного (майновий) підходу:

- використання «колишньої» господарської інформації потребує їх приведення до одного часового періоду, механізм розрахунків у цьому аспекті не можна назвати досконалим;
- ігнорування перспектив розвитку підприємства та ринкового середовища;
- повністю випадають із кола досліджень індивідуальні можливості ефективного використання об'єкта.

Порівняльний підхід припускає визначення вартості об'єкта власності за результатами порівняння його характеристик із характеристиками аналогічних об'єктів, угоди купівлі-продажу за якими вже здійснилися, а ціна цих угод відома. Основою ефективного застосування методів порівняльного підходу є якісний вибір повної і достовірної інформації про об'єкти-аналоги, яка є доступною в умовах існування активного ринку порівнянних об'єктів власності.

Цей підхід заснований на застосуванні принципу заміщення і принципу попиту та пропозиції.

Порівняльний підхід найчастіше використовується в таких випадках:

- для цілей приватизації;
- при кредитуванні (оцінка заставного майна);
- для визначення ставки орендної плати за користування об'єктами нерухомості;
- для цілей купівлі-продажу.

Порівняльний підхід до оцінки підприємств містить такі основні методи:

- метод порівняння продажів;
- метод мультиплікаторів порівняння.

Переваги порівняльного підходу:

- найбільш простий і статистично обґрунтований оскільки орієнтований на фактичні ціни купівлі-продажу аналогічних об'єктів;
- достовірна фактична інформація підвищує точність аналітичних розрахунків та відображення специфіки об'єкта оцінки, урахувавши фактично досягнуті фінансово-економічні результати;
- дає змогу врахувати не лише внутрішні особливості об'єкта, а й ринкову ситуацію у цілому (співвідношення попиту та пропонування ціни на супутні об'єкти тощо).

Недоліки порівняльного підходу, що обмежують його використання в оцінній практиці:

- потребує існування розвинутого, цивілізованого та прозорого ринку подібної нерухомості;
- заснований на минулих подіях і тому не приймає в розрахунок майбутні очікування;
- можливий лише за наявності різносторонньої інформації про продані об'єкти-аналоги;
- неможливість оцінки унікальних чи специфічних об'єктів за браком аналогів для порівняння;
- заснований на використанні складних коректувань, що вимагають серйозного обґрунтування.

Доходний підхід ґрунтується на припущенні, що лише той об'єкт має вартість, який приносить дохід, а також на тому, що вартість об'єкта визначається сумою доходу, який можна отримати в результаті його експлуатації якнайкращим і найбільш ефективним образом. Чим більше дохід, принесений об'єктом оцінки, тим більше величина його ринкової вартості за інших однакових умов.

Доходний підхід базується на принципі найбільш ефективного використання і принципі очікування.

Доходний підхід найчастіше використовується при оцінці будівель, споруд, цілісних майнових комплексів, пакетів акцій:

- при приватизації, зокрема, під інвестиційні зобов'язання;
- для визначення орендної плати за користування нерухомістю;
- при оцінці окупності інвестицій у функціонуючий об'єкт нерухомості;
- для цілей кредитування під заставу;
- для цілей внесення до статутного фонду господарського суспільства;
- для цілей купівлі-продажу в умовах обмеженості інформації в операціях купівлі-продажу аналогічних об'єктів.

Сутність методів доходного підходу полягає в прогнозуванні майбутніх доходів від використання об'єкта на один або кілька років з наступним перетворенням цих доходів у поточну вартість об'єкта. При цьому мають значення

тривалість періоду одержання можливого доходу, ступінь і вид ризиків, що супроводжують цей процес.

Два методи визначення вартості доходним підходом:

- метод прямої капіталізації доходу;
- метод непрямой капіталізації доходу (дисконтування грошових потоків).

Переваги дохідного підходу:

- урахування перспектив діяльності та розвитку підприємства як цілісного земельно-майнового та соціально-організаційного комплексу, виходячи з колишнього досвіду, досягнутих результатів, та сформованих ринкових умов;
- можливість урахування специфіки ринкових умов для певного об'єкта за допомогою правильного визначення рівня дисконту чи коефіцієнта капіталізації.

Недоліки дохідного підходу:

- в аналітичних розрахунках використовується прогнозна (імовірнісна), а не фактична господарська інформація;
- аналітичні процедури формування ставок дисконтування та капіталізації мають надто суб'єктивний характер;
- неможливість досягнення абсолютно точних результатів через тривалість періоду оцінки та нестабільність реальних процесів припливу та відпливу капіталу.

Міжнародні стандарти оцінки та Норми професійної діяльності оцінювача України вимагають застосування в процесі оцінки об'єктів власності декількох підходів із наступним узгодженням результатів.

5 ОЦІНКА ВАРТОСТІ ЗЕМЕЛЬНОЇ ДІЛЯНКИ, БУДІВЕЛЬ І СПОРУД

5.1 Особливості нерухомого майна як об'єкта оцінки

Нерухомість являє собою основу особистого існування для громадян і слугує базою для господарської діяльності та розвитку підприємств і організацій усіх форм власності. До *нерухомого майна* (нерухомості) належать земельні ділянки, а також об'єкти, розміщені на земельній ділянці, переміщення яких є неможливим без їх знецінення та зміни їх призначення (Цивільний кодекс України, частина перша статті 181).

Земля – специфічний засіб виробництва, що функціонує у всіх галузях народного господарства. Як засіб виробництва, земля характеризується певними особливостями, що безпосередньо впливають на оцінку її вартості:

- не є результатом попередньої праці;
- просторово обмежена;
- не замінюється іншими засобами виробництва;
- має незмінне місце розташування;
- не схильна до зносу при правильному використанні;
- територіально різноякісна;
- кожна конкретна земельна ділянка характеризується специфічною лише для неї корисністю;
- практично у всіх сферах діяльності людини (крім сільського та лісового господарства) земля виступає, в основному, як просторовий операційний базис.

Будинки та споруди як об'єкти нерухомого майна також характеризуються низкою особливостей:

- нерозривно пов'язані з землею і не можуть бути переміщені в інше місце без заподіяння невинного фізичного збитку;

– зношуються;

– у процесі оцінки їх вартості доцільне застосування узагальнюючих технічних характеристик, наприклад: 1м² площі, 1м погонний довжини, 1м³ обсягу і т. ін.;

– ринок нерухомості розвивається досить динамічно, тут найбільш сильно діє закон попиту та пропозиції, що сприяє застосуванню середніх цін для оцінки аналогічних об'єктів.

При оцінці нерухомості використовують такі підходи:

- витратний (майновий) підхід;
- порівняльний (ринковий) підхід;
- доходний підхід.

5.2 Оцінка нерухомості витратним підходом

Витратний підхід до оцінки нерухомості застосовується з метою техніко-економічного обґрунтування нового будівництва, вибору найкращого та найбільш ефективного способу використання земельної ділянки, визначення профілю об'єкта нерухомості, заключного узгодження вартості об'єкта нерухомості, оцінки будівель спеціального призначення й об'єктів на «пасивних» секторах ринку, страхування, оподаткування майна фізичних і юридичних осіб, виділення частини майнового комплексу, на який буде накладений арешт і т. ін.

Процедура оцінки ринкової вартості нерухомості за допомогою витратного підходу складається з таких етапів:

Етап 1. Оцінка повної вартості відновлення або заміщення.

Визначення відновної вартості (вартості заміщення) нерухомості проводиться такими методами:

- метод питомих витрат;
- метод поелементного розрахунку (метод розбиття за компонентами);
- метод кошторисного розрахунку;

– індексний метод

Етап 2. Визначення всіх видів зносу.

На цьому етапі визначається сукупний (загальний) знос – тобто зменшення вартості об'єкта нерухомості, обумовлене різними причинами.

Як правило, в практиці оцінки нерухомості визначаються такі види зносу:

- фізичний знос;
- функціональний (моральний) знос;
- зовнішній (економічний) знос.

Етап 3. Визначення залишкової вартості відновлення (заміщення) об'єкта нерухомості.

На цьому етапі за кожним об'єктом нерухомості визначається залишкова відновна вартість (вартість заміщення) шляхом зменшення повної відновної вартості (вартості заміщення) на величину сукупного зносу.

Етап 4. Оцінка вартості ділянки землі.

На цьому етапі визначається вартість земельної ділянки і робіт щодо його впорядкування. Якщо земельна ділянка орендована, то його вартість не оцінюється.

Етап 5. Визначення підсумкової вартості об'єкту оцінки

Розрахунок підсумкової вартості об'єкта оцінки здійснюється шляхом складання залишкової відновної вартості (вартості заміщення) і вартості земельної ділянки.

Методи визначення вартості витратним підходом

Метод питомих витрат

Для розрахунку відновлювальної вартості нерухомості методом питомих витрат на одиницю площі або об'єму використовуються нормативи витрат на будівельні роботи (на 1м² площі або 1м³ об'єму будівлі), які потім збільшуються на загальну площу або об'єм об'єкта оцінки. Норматив питомих

витрат визначається на основі довідкових даних про витрати на будівництво аналогічних об'єктів.

Розраховується залишкова відновна вартість будівлі, споруди за такою формулою:

$$OBCv(s) = C v(s) \cdot V(S) \cdot K_{cc} \cdot K_{ост}, \quad (5.1)$$

де $OBCv(s)$ – залишкова відновна вартість об'єкта на дату оцінки;

$C v(s)$ – норматив витрат на будівельно-монтажні роботи з розрахунку на 1 м^3 об'єму або 1 м^2 площі, грн;

$V(S)$ – будівельний об'єм об'єкта, м^3 або площа об'єкта, м^2 ;

K_{cc} – інтегральний коефіцієнт зміни кошторисної вартості будівництва на дату оцінки (коефіцієнт кошторисної вартості);

$K_{ост}$ – коефіцієнт залишкової придатності об'єкту оцінки.

Коефіцієнт залишкової придатності об'єкту оцінки розраховується по формулі:

$$K_{ост} = 1 - \frac{\Phi}{100}, \quad (5.2)$$

де Φ – сукупний (загальний) знос об'єкта оцінки, %.

Метод поелементного розрахунку

Суть *поелементного методу* полягає в тому, що будівлі розбиваються на окремі компоненти: фундамент, стіни та перегородки, перекриття, покрівля, підлога, прорізи, опоряджувальні роботи, інженерне устаткування та ін. Оцінювачем збираються дані витрат на 1 м^3 , 1 м^2 , 1 погонний метр, 1 нормо-годину за кожним елементом. Потім підсумовуванням поелементних витрат розраховується загальна вартість об'єкта нерухомості.

Метод кошторисного розрахунку припускає складання проектного кошторису на будівництво з вказівкою повного переліку будівельно-монтажних робіт, витрат на матеріали, заробітну плату, електроенергію, інструменти і т. д. і т. п.

Індексний метод полягає у визначенні відновної вартості об'єкта оцінки шляхом множення його балансової вартості на відповідний індекс подорожчання кошторисної вартості будівництва.

Види і методи оцінки зносу будівель і споруд

Знос – це втрата вартості об'єкта в результаті володіння і експлуатації, вартісне вираження втрати споживчих і економічних властивостей об'єкту. При витратному підході знос використовується для урахування розходжень у характеристиках нового й оцінюваного об'єкта нерухомості.

Розрізняють такі види зносу:

- фізичний;
- морально-функціональний;
- економічний (зовнішній).

Фізичний знос – втрата вартості об'єкта нерухомості, що відображає зміну його фізичних властивостей з часом під впливом експлуатаційних і природних факторів, які спричиняють скорочення життя та корисності об'єкта.

Фізичний знос, який можна усунути – це втрата властивостей (їх вартості), які можуть бути відновлені ремонтом, за умови що витрати на поточний ремонт об'єкта нерухомості менші за вартість, що додається до вартості об'єкта за рахунок його проведення.

Фізичний знос, який не можна усунути – це часткова або повна втрата властивостей, які можуть бути відновлені заміною.

На практиці використовуються такі основні *методи розрахунку фізичного зносу* об'єктів нерухомості:

- експертний;
- метод строку життя.

Використання *експертного методу* оцінки зносу передбачає, що експерт оглядає кожен елемент будівлі, та на основі результатів огляду визначає процент зносу та його вартісну величину за кожним елементом.

Метод терміну життя заснований на порівнянні різних термінів життя об'єкта оцінки.

Види термінів життя [14]:

Термін економічного життя – період часу, протягом якого об'єкт вносить внесок у вартість майна, включаючи прибуток від його використання.

Термін фізичного життя – це період часу, протягом якого об'єкт реально існує (від дати введення в експлуатацію і до моменту його руйнування).

Нормативний термін служби – це термін служби будівель визначений нормативними актами.

Ефективний вік – це вік, який відповідає фізичному стану об'єкта і враховує можливість його продажу. Тобто «на скільки років виглядає об'єкт».

Фактичний вік (хронологічний вік) – це період, що пройшов із дня введення об'єкта в експлуатацію.

Залишковий термін економічного життя – період від дати оцінки до закінчення економічного життя об'єкта.

Морально-функціональний знос полягає у тому, що об'єкт не відповідає сучасним стандартам із точки зору функціональної корисності (застаріла архітектура, нераціональність планування, інженерного забезпечення і т. ін.).

Функціональний знос викликається такими причинами:

- недоліками, що вимагають створення додаткових елементів в існуючому об'єкті;
- недоліками, що вимагають заміни або модернізації окремих елементів об'єкта;
- недоліками у зв'язку з наявністю в об'єкті елементів, що вимагають їх ліквідації.

Функціональний знос, як і фізичний знос, може бути усувним і неусувним.

Економічний (зовнішній) знос – це втрата вартості внаслідок зміни зовнішніх умов: економічних і політичних чинників, екологічною обстановкою, віддаленістю від транспортних магістралей тощо.

Економічний (зовнішній) знос, як правило, є неусувним.

5.3 Оцінка нерухомості порівняльним підходом

Порівняльний підхід до оцінки нерухомості базується на порівняльному аналізі цін продажу об'єктів, подібних до об'єкта оцінки, та внесенні відповідних корегувань з метою урахування відмінностей між об'єктами-аналогами й об'єктом оцінки, у результаті чого визначається вартість останнього. Цей підхід найбільш ефективний в умовах розвиненого ринку нерухомості, тому що він базується на факті наявності повної і достовірної інформації про технічні характеристики та ціни продажів аналогічних об'єктів.

Порівняльний підхід поданий двома основними методами:

- метод порівняння продажів;
- метод мультиплікаторів порівняння.

Метод порівняння продажів заснований на зіставленні й аналізі інформації про продаж аналогічних об'єктів нерухомості, як правило, за останні декілька місяців. Основним принципом методу порівняльних продажів є принцип заміщення, відповідно до якого за умов наявності на ринку декількох схожих об'єктів нерухомості раціональний інвестор не заплатить більше суми, у яку обійдеться придбання нерухомості аналогічної корисності.

Метод порівняння продажів містить такі етапи:

Етап 1. Вивчення стану та тенденцій розвитку ринку нерухомості й особливо того сегмента, до якого належить об'єкт оцінки; виявлення об'єктів нерухомості, найбільш порівнюваних з оцінюваним, які були продані недавно (не менше 3–5 порівнюваних продажів), і збір інформації.

Етап 2. Перевірка інформації про угоди. Цей етап припускає перевірку таких даних: мотивація угоди, ступінь інформованості учасників угоди, типовість умов фінансування, достатність часу експозиції об'єкта, наявність спеціальних умов продажу;

Етап 3. Порівняння кожного об'єкта-аналога з об'єктом оцінки і внесення

поправок у ціни продажів порівнюваних об'єктів.

Процес такого порівняння включає два компоненти:

- елементи порівняння;
- одиниці порівняння.

Відповідно до класифікації Харрісона *елементи порівняння* – це:

а) умови фінансування (розмір платежів за процентами, термін кредиту, величина та вартість закладеного майна);

б) умови продажу (обставини, за яких продавець і покупець приймають свої рішення щодо продажу та придбання конкретного об'єкта нерухомості);

в) ринкові умови (активність ринку, стадія життєвого циклу об'єкта та ринкового сегмента в цілому);

г) місце розміщення (район розміщення (житловий, діловий, промисловий і т. ін.), екологічна привабливість, ступінь розвитку транспортної інфраструктури та комунікацій);

д) фізичні характеристики (фізичні параметри, якість будівництва й експлуатації, функціональна придатність).

Одиницями порівняння для нерухомості в оціночній практиці є, як правило, ціна одиниці виміру об'єктів (1м² житлової або загальної площі, 1м³, 1га, 1 фронтальний метр) або ціна за одиницю, яка приносить дохід (наприклад, за одне місце автостоянки в гаражі, одне посадкове місце в спортивному комплексі, ресторані або театрі).

Поправками називаються коректування, які вводяться в ціну продажу об'єкта-аналога в процесі приведення його ціноутворюючих характеристик до характеристик оцінюваного об'єкта.

Поправки можуть бути:

- *процентні* – застосовуються, коли важко визначити точні абсолютні величини поправок, наприклад, для врахування особливостей місця розміщення, якості будівництва, умов фінансування або часу продажу об'єктів-аналогів і об'єкта оцінки. Такі поправки відносяться до ціни продажу аналога в цілому або ціни продажу його одиниці порівняння;

• *грошові* – пов'язані з додатковими поліпшеннями об'єктів (наявністю ремонту, додаткових приміщень і т. д.) і враховуються в ціні об'єкта оцінки шляхом додавання або вирахування абсолютної величини поправки з ціни продажу порівнюваного об'єкта нерухомості в цілому або ціни продажу його одиниці порівняння.

Метод мультиплікаторів порівняння.

Цей метод заснований на використанні цін, сформованих відкритим фондовим ринком. Тобто базою для порівняння є ціна на одиничну акцію відкритого акціонерного суспільства.

Припускає вибір об'єктів-аналогів, розрахунок співвідношення між ціною аналогів і яким-небудь фінансовим показником їх діяльності (мультиплікатора).

Алгоритм методу:

- вибір підприємств-аналогів;
- вибір і розрахунок оцінних (цінових) мультиплікаторів;
- застосування оцінних мультиплікаторів до оцінюваного об'єкта.

Вибір компанії-аналога припускає підбір схожої компанії за етапами.

- ідентифікація;
- схожа галузь;
- схожа продукція;
- диверсифікованість продукції/діяльності;
- «зрілість діяльності» (стадія розвитку);
- географічні чинники;
- розміри;
- стратегія діяльності.

Валовий рентний мультиплікатор – це коефіцієнт, що показує співвідношення між ринковою ціною підприємства або акції і фінансовою базою:

$$M = B / \Phi, \quad (5.3)$$

де B – вартість об'єкта (акції, контрольного пакету акцій або підприємства);

M – оціночний мультиплікатор;

Φ – показник фінансової бази.

Основними мультиплікаторами є:

– вартість / капітал (балансова вартість);

– вартість / виручка від реалізації;

– вартість / прибуток;

– вартість / дивіденди.

Застосування валового рентного мультиплікатора до оцінюваного об'єкта відбувається таким чином:

$$B_i = \Phi_i \cdot M, \quad \dots(5.4)$$

де B_i – вартість оцінюваного підприємства;

Φ_i – фінансова база оцінюваного підприємства;

M – розрахований ринковий мультиплікатор.

5.4 Оцінка нерухомості доходним підходом

Доходний підхід ґрунтується на припущенні, що лише той об'єкт має вартість, який приносить дохід, а також на тому, що вартість об'єкту визначається сумою доходу, який можна отримати в результаті його експлуатації якнайкращим і найбільш ефективним способом. Чим більший дохід, принесений об'єктом оцінки, тим більше величина його ринкової вартості за інших однакових умов.

Доходний підхід базується на принципі найбільш ефективного використання і принципі очікування.

Два методи визначення вартості доходним підходом:

– метод прямої капіталізації доходу;

– метод непрямої капіталізації доходу (дисконтування грошових потоків).

Метод прямої капіталізації доходу застосовується у випадках, коли прогнозується постійний за величиною і однаковий у періодах прогнозування чистий операційний дохід, отримання якого не обмежується в часі.

Метод прямої капіталізації доходу передбачає таку послідовність оцінних процедур.

Етап 1. Прогнозування валового доходу

Валовий дохід – сукупне надходження коштів, які очікується отримати від реалізації прав, пов'язаних з об'єктом оцінки.

Розрахунок валового доходу від використання об'єкта в основному проводиться на основі аналізу поточних ставок і тарифів на ринку оренди для подібного нерухомого майна. Тобто робиться припущення, що майно на дату оцінки вільне і доступне для здачі в оренду.

Алгоритм розрахунку

Потенційний валовий дохід (ПВД) – дохід, який можна отримати від нерухомості при 100 % її використанні без урахування всіх втрат і витрат. ПВД залежить від площі оцінюваного об'єкта і встановленої орендної ставки і розраховується за формулою:

$$ПВД = S \cdot C_m \quad (5.5)$$

де S – площа, що здається в оренду, м²;

C_m – орендна ставка за 1 м².

Дійсний валовий дохід (ДВД) – це потенційний валовий дохід за вирахуванням втрат від неповного завантаження будівель і споруд і втрат при збиранні платежів із додаванням інших доходів від нормального ринкового використання об'єкта нерухомості:

$$ДВД = ПВД - B + D_{ін} \quad (5.6)$$

де B – втрати;

$D_{ін}$ – інші доходи від володіння об'єктом оцінки.

Етап 2. Прогнозування операційних витрат і чистого операційного доходу (рентного доходу).

Витрати власника майнового комплексу діляться на три групи:

- операційні (експлуатаційні) витрати;
- постійні (фіксовані) витрати;
- резерв на заміщення.

Операційні витрати (їх розмір залежить від ступеня експлуатаційного завантаження об'єкта та рівня наданих послуг) містять такі витрати:

- комунальні витрати;
- витрати на утримання території;
- поточні витрати на управління;
- інші витрати.

Постійні (фіксовані) витрати (їх розмір фіксований і не залежить від ступеня експлуатаційного завантаження об'єкта): витрати на обслуговування кредиторської заборгованості (відсотків за кредитами), амортизаційні відрахування, податки, обов'язкові платежі, страхові платежі тощо.

Резерв на заміщення – витрати на періодичну заміну компонентів поліпшень, які швидко спрацьовуються: водопровідної системи, каналізації, меблів, даху, телефонної системи та ін.

Чистий операційний дохід (ЧОД) – дійсний валовий дохід за мінусом операційних витрат (ОВ) за рік (за винятком амортизаційних відрахувань):

$$\text{ЧОД} = \text{ДВД} - \text{ОВ}. \quad (5.7)$$

Етап 3. Визначення ставки капіталізації та її розрахунок.

Ставка капіталізації – коефіцієнт, що застосовується для визначення вартості об'єкта, виходячи з очікуваного доходу від його використання за умови, що дохід передбачається незмінним упродовж визначеного періоду в майбутньому. Ставка капіталізації характеризує норму доходу на інвестований капітал і норму його повернення.

Етап 4. Розрахунок вартості об'єкта оцінки шляхом ділення чистого операційного доходу на ставку капіталізації:

$$V_o = \text{ЧОД} / \text{СК}. \quad (5.8)$$

Метод непрямой капитализации дохода (дисконтування грошових потоків) застосовується у разі, коли прогнозовані грошові потоки від використання об'єкта оцінки неоднаковими за величиною, непостійними упродовж визначеного періоду прогнозування або якщо отримання їх обмежується у часі.

Визначення обґрунтованої ринкової вартості на основі даного методу здійснюється в декілька етапів:

Етап 1. Складається прогноз потоку майбутніх доходів за період володіння об'єктом оцінки.

Етап 2. Розраховується прогнозна вартість оцінюваних будівель і споруд на кінець періоду володіння, тобто вартість реверсії (передбачуваного продажу), навіть якщо в дійсності продаж не планується.

Етап 3. Розраховується ставка дисконту для оцінюваного об'єкта нерухомості на існуючому ринку.

Етап 4. Здійснюється дисконтування майбутніх доходів у період володіння і прогнозованої вартості реверсії шляхом приведення потоку грошових коштів за кожен із майбутніх періодів до поточної вартості на основі використання теорії зміни вартості грошей у часі та підсумовування всіх поточних вартостей. Таким чином,

$$V_{он} = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1+r)^i} + P, \quad (5.9)$$

де $V_{он}$ – вартість об'єкта нерухомості;

D_i – очікуваний доход від володіння об'єктом за i -й рік;

P – поточна вартість реверсії;

n – період (у роках), для якого прогнозується отримання доходів від володіння об'єктом.

Вартість реверсії може визначатися:

а) шляхом прямої капіталізації грошового потоку останнього прогнозного року. Величина коефіцієнта капіталізації в такому випадку залежить від конкретних умов ринку аналогічних об'єктів;

б) із використанням моделі Гордона (якщо прогнозується отримання стабільних доходів у постпрогнозному періоді):

$$P = \frac{D_{i+1}}{r - q} \quad (5.10)$$

де D_{i+1} – очікуваний доход від володіння об'єктом за 1-й рік постпрогнозного періоду;

q – довгострокові темпи зростання очікуваних доходів.

5.5 Оцінка вартості землі

Експертна грошова оцінка земельної ділянки, відповідно до чинного законодавства, здійснюється на основі таких методичних підходів:

- капіталізація чистого операційного або рентного доходу (пряма і непряма) від використання земельних ділянок;
- зіставлення цін продажу подібних земельних ділянок;
- урахування витрат на земельні поліпшення.

Методичний підхід, що базується на *капіталізації чистого операційного або рентного доходу* (фактичного або очікуваного) передбачає визначення розміру вартості земельної ділянки від найбільш ефективного її використання з урахуванням установлених обтяжень та обмежень.

Чистий операційний дохід – різниця між прогнозованою сумою надходжень від використання земельної ділянки та операційними витратами, пов'язаними з одержанням валового доходу. Чистий операційний дохід визначається на основі аналізу ринкових ставок орендної плати за землю.

Рентний дохід (земельна рента) – дохід, який можна отримати від землі як фактора виробництва залежно від якості та місця розміщення земельної ділянки. Він розраховується як різниця між очікуваним доходом від реалізації продукції, одержуваної на земельній ділянці (фактичної або умовної), та виробничими витратами й прибутком виробника.

Для поліпшеної земельної ділянки дохід від землі визначається шляхом розподілення загального доходу між її фізичними компонентами – землею та земельними поліпшеннями.

Пряма капіталізація ґрунтується на припущенні про постійність та незмінність грошового потоку від використання земельної ділянки. При цьому вартість земельної ділянки визначається як відношення чистого операційного або рентного доходу до коефіцієнта капіталізації за формулою

$$B_3 = \frac{D}{k_{\text{кан}}}, \quad (5.11)$$

де B_3 – вартість земельної ділянки;

D – чистий операційний або рентний дохід;

$k_{\text{кан}}$ – коефіцієнт капіталізації.

Непряма капіталізація ґрунтується на припущенні про обмеженість та змінність грошового потоку від використання земельної ділянки впродовж певного періоду з наступним її продажем на ринку. При цьому вартість земельної ділянки визначається як поточна вартість майбутніх доходів від її використання та продажу за формулою:

$$B_3 = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1 + k_{\text{кан}})^i} + P, \quad (5.12)$$

де D_i – очікуваний чистий операційний або рентний дохід за i -й рік;

P – поточна вартість реверсії (продажу в післяпрогнозному періоді);

n – період (у роках), який враховується при непрямій капіталізації чистого операційного або рентного доходу.

Коефіцієнт капіталізації визначається характерним співвідношенням між чистим операційним доходом та ціною продажу

подібних земельних ділянок, шляхом розрахунку на основі норми віддачі на інвестований у земельну ділянку капітал, з урахуванням змін у вартості грошей або кумулятивним способом як сума безризикової процентної ставки, ризику на інвестування та ліквідність земельної ділянки.

Коефіцієнт капіталізації для землі може бути визначений також як різниця між загальною ставкою капіталізації для поліпшеної земельної ділянки та нормою повернення капіталу з урахуванням питомої ваги вартості земельних поліпшень.

За методичним підходом, що базується на **зіставленні цін продажу подібних земельних ділянок** і використовується в умовах розвинутого ринку землі та нерухомого майна, вартість земельної ділянки визначається на рівні цін, які склалися на ринку. Цей метод заснований на зіставленні й аналізі інформації про продаж аналогічних земельних ділянок, як правило, за останні 3–6 місяців.

При цьому вартість земельної ділянки встановлюється шляхом внесення поправок до цін продажу подібних земельних ділянок, що враховують відмінності в умовах угод та характеристиках, які впливають на вартість.

Поправки визначаються на основі попарного порівняння або статистичного аналізу ринкових даних.

Скоректована ціна продажу подібної земельної ділянки визначається за формулою

$$Цzn_{скор} = Цzn_{факт} + \sum_j^m \Delta Цzn_j, \quad (5.13)$$

де $Цzn_{скор}$ – скоректована ціна продажу подібної земельної ділянки;

$Цzn_{факт}$ – фактична ціна продажу подібної земельної ділянки;

m - кількість факторів порівняння;

$\Delta Цzn_j$ – різниця (поправка) в ціні (+,-) продажу подібної земельної ділянки стосовно ділянки, що оцінюється, за j -м фактором порівняння.

Вартість земельної ділянки визначається як медіанне або модальне значення отриманих результатів.

За основу визначення вартості земельних ділянок шляхом зіставлення цін продажу подібних земельних ділянок беруться ціни продажу тих ділянок, які за факторами, що впливають на їх вартість, достатньою мірою збігаються з ділянкою, яка оцінюється.

Методичний підхід, що базується на **врахуванні витрат на земельні поліпшення** (метод абстрагування), використовується для оцінки поліпшених земельних ділянок або земельних ділянок, поліпшення яких передбачається за умови найбільш ефективного їх використання (фактичного чи умовного). При цьому вартість земельної ділянки визначається як різниця між очікуваним доходом від продажу поліпшеної ділянки (або капіталізованим чистим операційним або рентним доходом від її використання) та витратами на земельні поліпшення за формулою:

$$V_3 = D_0 - V_n, \quad (5.14)$$

де D_0 – очікуваний дохід від продажу поліпшеної земельної ділянки або капіталізований чистий операційний або рентний дохід від її використання;

V_n – витрати на земельні поліпшення.

6 ОЦІНКА РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ МАШИН І ОБЛАДНАННЯ

6.1 Необхідність і особливості оцінки техніко-технологічного потенціалу підприємства

Техніко-технологічну основу будь-якого підприємства складають машини й обладнання, які в економічній літературі називаються також *активною частиною* основних фондів. Саме вони складають значну частину майнового комплексу підприємства та виступають як об'єкти оцінки техніко-технологічного потенціалу.

Особливості оцінки вартості машин і обладнання:

- кількість об'єктів оцінки на підприємстві може досягати безліч видів машин і обладнання, що відрізняються за призначенням, експлуатаційними характеристиками;
- у сфері оцінки вартості машин і обладнання немає узагальнюючих показників, що використовуються та полегшують процес оцінювання (на відміну від будівель і споруд);
- у сфері оцінки вартості машин і обладнання актуальною є проблема оцінки фізичного зносу, функціонального, технологічного та економічного старіння засобів праці і пов'язаного з цим їх знецінення;
- при оцінці вартості машин і обладнання необхідно враховувати ступінь ремонтпридатності, доступність необхідних запасних частин, оскільки для машин і обладнання, знятих з виробництва, з часом припиняється й випуск запчастин;
- оцінка рухомого майна потребує врахування комплектності об'єкта;
- оцінку вартості машин і обладнання ускладнює наявність на підприємстві імпортного обладнання у складі машинного парку, яке, як

правило, неспівставне з вітчизняними зразками не лише за технічним рівнем та якістю, але й за вартісними параметрами [15].

Об'єкти машин і устаткування характеризуються *такими відмінними рисами:*

- не пов'язані жорстко із землею;
- можуть бути переміщені в інше місце без спричинення непоправного фізичного збитку як самим собі, так і тієї нерухомості, до якої вони були тимчасово приєднані;
- можуть бути як функціонально самостійними, так і утворювати технологічні комплекси;
- специфічною рисою машин та обладнання є їх різноманітність за типами, марками, моделями, технічними характеристиками, конструкторськими рішеннями та функціональним призначенням.

Залежно від цілей і мотивів оцінки об'єктом оцінки можуть бути:

- одна окремо взята машина або устаткування (типовий випадок – визначення страхової вартості, купівля-продаж, передача в оренду);
- декілька умовно незалежних друг від друга одиниць машини устаткування (типовий випадок - переоцінка основних фондів);
- виробничо-технологічні системи: комплекс машин і устаткування з урахуванням виробничо-технологічних зв'язку; (типовий випадок – при ліквідації підприємства, коли майно продається так, щоб на його основі потенційний покупець міг організувати виробництво, при оцінці машин і устаткування як частини оцінці ринковій вартості всіх активів).

6.2 Класифікація об'єктів оцінки

Велика різноманітність машин та обладнання, їхніх конструкційних, функціональних та інших характеристик створює об'єктивні труднощі для побудови науково обґрунтованої та практично корисної класифікації.

Існуючі системи класифікації основних фондів, видів економічної діяльності, продукції та послуг, галузеві класифікатори машин та обладнання не враховують особливостей оціночної діяльності та відіграють лише допоміжну роль у її інформаційному забезпеченні.

Цільова орієнтація класифікації машин та обладнання, що підлягають оцінці, полягає у забезпеченні ідентичності інформаційно-довідкового матеріалу, методичного інструментарію та технології оцінки однорідних видів обладнання. Ця обставина визначає такі способи групування об'єктів оцінки:

1) *за належністю до основних фондів*: віднесені до виробничих чи невиробничих основних фондів;

2) *за роллю у виробничому процесі*:

- основне технологічне обладнання;
- допоміжне обладнання
- транспортні засоби;
- офісне обладнання;

3) *за правом власності*:

- власне;
- безкоштовно отримане у тимчасове користування;
- орендоване в іншого власника (і ті, що за лізингом);
- здане в оренду;

4) *за способом придбання та походженням*:

- вітчизняне, придбане новим;
- імпортне, придбане новим;
- вітчизняне, що було у вжитку;
- імпортне, що було у вжитку;
- виготовлене власними силами;

5) *за етапом життєвого циклу*:

- недавно отримане обладнання, що підготовлюється до експлуатації;
- обладнання, що експлуатується;

- обладнання, що перебуває у капітальному ремонті, модернізується, технічно доозброюється та інше;
- законсервоване та запасне обладнання;
- обладнання, що підготовлюється до вибуття, продажу та передання;
- обладнання, виведене із експлуатації, що підлягає утилізації (з-поміж них через технологічне, функціональне та економічне старіння);

б) *за рівнем універсальності:*

- стандартно універсальне, вітчизняного чи іноземного виробництва;
- спеціалізоване, що випускається на базі універсального;
- спеціальне, виготовлене за індивідуальним замовленням.

Важливе значення при проведенні оціночних робіт має ідентифікація об'єкта оцінки, тобто встановлення відповідності документації на об'єкт його реальному стану.

У процесі ідентифікації складається чи уточнюється інвентарний список оціночних одиниць обладнання за їхньою фактичною наявністю, перевіряється та доводиться до відповідності з їхнім реальним станом основна вихідна інформація про об'єкти оцінки.

6.3 Методичні підходи до оцінки машин і обладнання

У процесі оцінки машин і обладнання використовуються методи витратного, порівняльного та доходного підходів.

При використанні **витратного підходу** вартість машин і обладнання визначається витратами на їх створення, придбання й установку. Цей підхід застосовується, в основному, під час оцінки спеціальних об'єктів, що не мають близьких аналогів. Базою розрахунків у цьому випадку, так само як і під час оцінки будівель і споруд, є вартість відновлення або вартість заміщення, яка потім коректується на величину сукупного зносу.

Під **вартістю відновлення** машин і обладнання розуміють вартість відтворення їх повної копії в поточних цінах на дату оцінки або вартість

придбання нового об'єкта, цілком ідентичного (функціонально, конструктивно та параметрично) об'єкту оцінки в поточних цінах.

Вартість заміщення машин і обладнання – мінімальна вартість придбання аналогічного нового об'єкта в поточних цінах.

Витратний підхід до оцінки вартості (відновлення або заміщення) машин і обладнання реалізується в методах:

- метод розрахунку за ціною однорідного об'єкта;
- метод поелементного (поагрегатного) розрахунку витрат;
- метод аналізу й індексації витрат;
- метод розрахунку вартості за укрупненими нормативами.

Метод розрахунку за ціною однорідного об'єкта базується на припущенні, що собівартість виготовлення однорідного об'єкта, схожого за конструктивними, технологічними та іншими характеристиками і показниками на об'єкт оцінки, дорівнює його собівартості.

Метод поелементного (поагрегатного) розрахунку витрат використовують для визначення вартості унікальних об'єктів, виготовлених за індивідуальними замовленнями, які навіть у сучасних умовах, при незначних збірних роботах, можуть бути скомпоновані з самостійних, стандартизованих вузлів, пристроїв та агрегатів (що є на ринку) у готові засоби виробництва. Характерним прикладом може слугувати офісна і комп'ютерна техніка, оціночна вартість якої при поелементному розрахунку визначається способом підсумування витрат на придбання окремих комплектуючих, їх транспортування та складання, враховуючи прибуток. Обсяг власних витрат виробника, пов'язаних зі складальними та монтажними роботами, беруться такими, що дорівнюють 30-40 % від загальної вартості основних частин об'єкта.

Метод аналізу й індексації витрат. Застосування цього методу засновано на актуалізації базової вартості об'єкта оцінки (первісної балансової або відновлювальної вартості за попередньою переоцінкою) на дату оцінки за

допомогою індексу зміни цін або динамічних рядів індексів цін для відповідної групи машин або обладнання за відповідний період.

Для більшої точності розрахунків проводять не пряме індексування ціни об'єкта в цілому (як це відбувається при масовій переоцінці основних фондів), а індексують основні групи витрат, які формують його собівартість. У складі останніх виокремлюють матеріальні та енерговитрати, витрати на оплату праці та амортизацію. Для визначення структури витрат використовують інформацію статистичних щорічників чи консультації з підприємствами-виробниками техніки.

Метод розрахунку вартості за укрупненими нормативами дозволяє за наявності технологічної спільності серед різнотипних машин і обладнання розраховувати собівартість за єдиною методикою та єдиними укрупненими нормативами виробничих витрат. Під нормативами витрат розуміють відносні або питомі показники, що характеризують витрати будь-якого ресурсу на одиницю фактора, що впливає на ці витрати. Такі фактори вибираються залежно від специфіки об'єкта та його виробництва. Нормативи, що поєднують кілька статей витрат, вважаються укрупненими.

Після розрахунку відновлювальної вартості машин і обладнання на дату оцінки *розраховується величина сукупного зносу*: фізичного, функціонального та зовнішнього.

Для оцінки фізичного зносу використовуються методи терміну життя або укрупненої оцінки технічного стану.

Процент фізичного зносу при застосуванні *методу терміну життя*, як і при розрахунку зносу будівель і споруд, розраховується як відношення ефективного віку машин і обладнання до терміну їх економічного життя.

Використання *методу укрупненої оцінки технічного стану* засновано на експертній оцінці процента фізичного зносу за спеціальною оціночною шкалою.

Функціональний знос – втрата вартості об'єкта, викликана або появою більш дешевих машин і обладнання, або виробництвом більш економічних і продуктивних аналогів і визначається, як правило, експертно.

Зовнішній знос пов'язаний із втратою вартості об'єкта в результаті зміни стану зовнішнього середовища і визначається методом *парних продажів* як різниця в цінах продажів двох об'єктів, один з яких має ознаки зовнішнього зносу, а інший – ні.

Порівняльний підхід передбачає визначення ринкової вартості на основі інформації про сформовані ціни на аналогічні машини й обладнання, угоди з купівлі-продажу яких не є одиничними.

При виборі об'єктів порівняння, визначення відповідності їхніх основних характеристик об'єкта оцінки до уваги береться:

- по-перше, функціональна схожість (ідентичність) основної функції, яку покликані виконувати порівнювані об'єкти;
- по-друге, класифікаційна приналежність об'єкта оцінки і його аналога до одного класу (підкласу) чи виду за відповідним класифікатором об'єктів техніки;
- по-третє, конструктивно-технологічна схожість, тобто подібність за конструкційною схемою, складу та однорідності елементів і в принципах технологічної дії.

Цей підхід реалізується в таких методах:

- метод прямого порівняння (ринкових порівнянь);
- метод статистичного моделювання ціни.

Метод прямого порівняння (ринкових порівнянь) є найбільш універсальним і очевидним під час проведення оцінки машин і обладнання в умовах наявності ефективно функціонуючого ринку та різноманітної інформації про нього. Практичне застосування цього методу передбачає:

- аналіз ринку машин і обладнання та збір цінової інформації;
- виявлення аналогів і визначення ступеня їх подібності з об'єктом оцінки;
- внесення поправок до цін аналогів і одержання підсумкової ринкової

вартості об'єкта оцінки.

Метод статистичного моделювання ціни передбачає розгляд об'єкта оцінки як представника певної сукупності однорідних об'єктів з відомими цінами. Для цієї сукупності розробляється парна (однофакторна) або багатфакторна регресійна модель залежності ціни від одного або декількох споживчих параметрів. Одержувана в результаті розрахунків середньостатистична ціна коректується за допомогою коректувальних коефіцієнтів.

Доходний підхід в оцінці машин і обладнання базується на оцінці очікувань інвестора та передбачає розрахунок поточної (дисконтованої) вартості доходів, які за прогнозами можуть бути отримані від володіння об'єктом.

Використання методів доходного підходу передбачає здійснення розрахунків у такій послідовності:

- 1) розрахунок чистого операційного доходу від функціонування виробничо-технологічної системи (підприємства в цілому, цеху або ділянки);
- 2) визначення за допомогою методу залишку частини доходу, що може бути локалізований і співвіднесений з оцінюваними машинами й обладнанням;
- 3) визначення вартості об'єктів машин і обладнання за допомогою методів дисконтування або капіталізації.

7. НЕМАТЕРІАЛЬНІ АКТИВИ ТА МЕТОДИ ЇХ ОЦІНКИ

7.1 Сутність і класифікація нематеріальних активів підприємства

У майновому потенціалі підприємств неухильно зростає роль нематеріальних активів.

Основними економічними властивостями нематеріальних активів є такі:

- не мають матеріального змісту (або матеріально-речовинна форма яких не має істотного значення в процесі їхнього використання);
- забезпечують власникам права та привілеї;
- створюють для власників певну вигоду.

Нематеріальні активи поділяють на чотири основні групи:

- інтелектуальна власність;
- майнові права;
- відкладені, або відстрочені витрати;
- гудвіл.

Інтелектуальна власність – виключне право фізичної або юридичної особи на результати інтелектуальної діяльності та прирівняні до них засоби індивідуалізації юридичної особи, індивідуалізації продукції, виконуваних робіт або послуг (фірмове найменування, товарний знак, знак обслуговування і т. ін.).

До *інтелектуальної власності* відносять:

1) *об'єкти інтелектуальної власності, що охороняються патентами та свідоцтвами Укрпатенту:*

- винаходи;
- корисні моделі;
- промислові зразки;
- знаки для товарів та послуг;
- сорт рослин;
- раціоналізаторські пропозиції;

- фірмові найменування;
- порода тварин;
- найменування місця походження товарів;

2) *об'єкти авторського права або суміжних прав:*

- усі види наукових, літературних, художніх творів;
- програмні продукти для ЕОМ і бази даних;
- фонограми та відеограми, програми телерадіоорганізацій;

3) *об'єкти прав на секрети виробництва («ноу-хау»), підтвержені документами підприємства:*

- комерційні секрети: (відомості виробничого, організаційного, фінансового та ін. характеру, що складають комерційну цінність, не відомі третім особам і недоступні необмеженому колу осіб);
- технічна документація: конструкторська, технологічна, проектна, економічна, юридична, призначена для використання у виробництві і реалізації товарів і послуг;
- творчі розробки: незапатентовані винаходи, формули, рецепти, склади, розрахунки, дослідні зразки, результати випробовувань і дослідів;
- системи організації виробництва, маркетингу, управління якістю продукції, кадрами, фінансами, політикою капіталовкладень. Виробничо-комерційний досвід організації виробництва, маркетингу і навчання персоналу;
- науково-технічна документація.

Майнові права – права користування земельними ділянками, природними ресурсами, водяними об'єктами, підтвердженням яких є ліцензія, орендні права.

Відкладені, або відстрочені, витрати – організаційні витрати, що здійснюються в момент створення підприємства (наприклад, витрати, пов'язані з утворенням юридичної особи – гонорари юристам за складання установчих документів, послуги за реєстрацію фірми і т. ін.).

Гудвіл може бути визначений як сукупність тих елементів бізнесу або персональних якостей, які стимулюють клієнтів продовжувати користуватися послугами цього підприємства або даної особи і приносять фірмі прибуток понад того, який потрібний для одержання розумного доходу на всі інші активи підприємства, включаючи дохід на всі інші нематеріальні активи, що можуть бути ідентифіковані й окремо оцінені. Часто гудвіл розглядається як вартість ділової репутації підприємства, його ділових зв'язків, популярності найменування, товарного знаку.

7.2 Оцінка ринкової вартості нематеріальних активів

У процесі оцінки нематеріальних активів використовують загальноприйняті підходи: доходний, витратний і порівняльний.

Вибір того чи іншого підходу до оцінки суттєво залежить від виду та характеру нематеріального активу, стабільності та природи доходу, що генерується з його допомогою, можливості його комерційного використання.

В оцінці нематеріальних активів *доходному підходу* належить особливе місце як такому, що найбільше ймовірно відбиває дійсну цінність нематеріальних активів і ті майбутні вигоди, що одержить власник від володіння ними.

Під майбутніми вигодами від застосування нематеріальних активів розуміють майбутні надходження чистого прибутку, створюваного безпосередньо даними активами. Їх варто розглядати як грошовий потік, що утвориться від використання нематеріальних активів.

Використання *математичного апарату* в межах того чи іншого методу передбачає виконання такої послідовності операцій:

а) виділення грошового потоку, що генерується нематеріальним активом;

б) прогнозування майбутніх змін грошових потоків з урахуванням

тривалості їх надходження;

в) визначення ставки дисконту або коефіцієнта капіталізації для приведення майбутніх доходів до дати оцінки;

г) розрахунок вартості об'єкта на дату оцінки за формулами *дисконтованих грошових потоків*:

$$B_{HA} = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1+r)^i}, \quad (7.1)$$

де B_{HA} – вартість нематеріального активу;

D_i – економічний ефект від використання нематеріального активу, що оцінюється, за i -й період;

або капіталізації:

$$B_{HA} = \frac{D}{K_{кап}}, \quad (7.2)$$

де D – економічний ефект від використання нематеріального активу, що оцінюється, за найбільш характерний (типовий) період.

Групування методів оцінки нематеріальних активів за *способом виділення економічного ефекту* ґрунтується на тому, що в процесі оцінки важливою проблемою є необхідність виділення із грошового потоку, що створюється бізнесом, тієї частини, яку дійсно можна вважати результатом використання саме нематеріального активу.

У першу чергу доцільно визначити реальний економічний ефект, що створюється завдяки використанню нематеріального активу. Основними джерелами отримання такого ефекту можуть бути:

- надлишковий прибуток, що створюється завдяки нематеріальним активам, які не відображені у фінансовій звітності, але використання яких забезпечує доходність на активи і на власний капітал вище за середньоринковий рівень;
- реальні ліцензійні платежі, що надходять правовласнику за ліцензійними угодами на дозвіл використовувати, наприклад, торгову марку або товарний

знак;

- перевага в ціні одиниці продукції, що випускається та реалізується з використанням об'єкта оцінки;
- вигравш у собівартості продукції за рахунок економії на умовно-змінних або умовно-постійних витратах;
- перевага в обсязі реалізації продукції.

Метод надлишкового прибутку застосовується для оцінки гудвілу і передбачає виконання операцій у такій послідовності:

- 1) визначення ринкової вартості всіх активів (або власного капіталу) підприємства;
- 2) розрахунок скоректованого на нетипові доходи та витрати фактичного чистого прибутку, що отримується за рахунок сумарних історичних інвестиційних витрат на придбання (створення) всіх активів (або використання власного капіталу);
- 3) визначення середньоринкової доходності на активи або власний капітал.
- 4) розрахунок нормалізованого (очікуваного) прибутку підприємства за умов середньоринкової доходності активів (власного капіталу);
- 5) розрахунок надлишкового прибутку як різниці скоректованого фактичного та нормалізованого прибутку;
- б) розрахунок вартості гудвілу за формулою

$$Г = \frac{П - \bar{P} \cdot A}{K_{\text{кап}}}, \quad (7.3)$$

де $Г$ – вартість гудвілу;

$П$ – скоректований фактичний чистий прибуток підприємства;

\bar{P} – середньоринкова доходність на активи або власний капітал;

A – ринкова вартість активів (власного капіталу).

Економічний ефект, який лежить в основі **методу виграшу в собівартості**, що знаходить широке застосування в сфері оцінки ноу-хау, але не застосовується у випадках оцінки нових видів продукції – товарів, що раніше не вироблялися і не вводилися в обіг. При цьому в калькуляціях

використовуються дані за такими статтями витрат: сировина та матеріали, комплектуючі вироби, обслуговування та ремонт виробничого обладнання, амортизація, паливо й інші види енергії, заробітна плата, адміністративно-управлінські витрати.

Метод «звільнення від роялті» передбачає розрахунок ліцензійних платежів на основі річних обсягів продажів. Розмір цих платежів (*роялті*) розраховується відповідно зі сформованою практикою ліцензійних угод і являє собою процент винагороди за надання права використання об'єкта інтелектуальної власності. Сума періодичного платежу у вигляді роялті визначається шляхом множення річної виручки від реалізації продукції, що випускається з застосуванням нематеріального активу (за винятком ПДВ і акцизів), на середньостатистичну ставку роялті. Основна маса відомих ставок роялті знаходиться в діапазоні від 0,01 до 0,15.

У методі виділення частки ліцензіара в прибутку ліцензіата розмір ліцензійного платежу визначається шляхом множення річної величини прибутку, який отримується від реалізації продукції, випущеної з застосуванням нематеріального активу, на середньостатистичну частку ліцензіара, що знаходиться в діапазоні від 0,1 до 0,5. Розмір частки визначається обсягом переданих прав, наявністю та дійсністю патентної охорони та розміром прибутку. Особливим випадком методу вважається «правило двадцяти п'яти процентів», коли ця частка дорівнює 0,25.

Витратний підхід застосовується для оцінки таких нематеріальних активів, які створюються самими правовласниками та для яких не існує ефективного ринку продажів (науково-дослідні та дослідно-конструкторські розробки, програмні продукти спеціального призначення й ін.).

Залежно від того, яка документація, що підтверджує витрати на створення об'єкта оцінки, може бути надана правовласником, використовуються такі основні методи:

- вихідних витрат або відновлювальної вартості (якщо в замовника є документально зафіксований кошторис витрат);

– вартості заміщення (якщо кошторис відсутній).

Метод вихідних витрат (історичної вартості) будується на використанні реальних ретроспективних даних про витрати, які здійснено із метою створення оцінюваних результатів інтелектуальної діяльності. Його особливістю є обов'язковість індексації виявлених витрат з метою їхнього приведення до рівня цін на товари та послуги, що відповідає даті оцінки. Така індексація повинна здійснюватися з застосуванням індексу споживчих цін, які розраховуються Держкомстатом. Можливе також застосування галузевих індексів у випадку наявності інформації про них. Метод вихідних витрат застосовується під час оцінки унікальних нематеріальних активів, спрямованих на космічну, військову та інші сфери.

Ринкова вартість нематеріального активу заданим методом визначається в такій послідовності:

- досліджується бухгалтерська звітність підприємства за той період, упродовж якого виконувалася робота зі створення нематеріального активу та доведення його до готовності використання в запланованих цілях. При цьому виявляються всі фактичні витрати, безпосередньо пов'язані зі створенням (придбанням) нематеріального активу (витрати на пошукові роботи та розроблення теми, на створення експериментальних зразків, на сплату патентного мита, на створення конструкторсько-технічної, технологічної, проектної документації та ін.);
- будується календарний графік фактичного витрачання коштів;
- здійснюється приведення виявлених фактичних витрат до дати оцінки за допомогою індексів, що враховують зміну цін за час, що пройшов з моменту здійснення витрат до часу проведення оцінки;
- скоректовані витрати підсумовуються й отримана сума збільшується на розмір розумного підприємницького прибутку;
- визначається в грошовому вираженні величина зниження вартості об'єкта оцінки, обумовленого застаріванням нематеріального активу з моменту створення до дати оцінки.

Метод відновлювальної вартості передбачає визначення суми витрат, необхідних для створення нової точної копії оцінюваного нематеріального активу. Ці витрати повинні бути розраховані на основі діючих на дату оцінки цін на товари, послуги та вартість робочої сили у відповідному регіоні й у відповідній галузі економіки. Метод вартості відновлення найчастіше застосовується під час оцінки технологій і пов'язаних із ними об'єктів інтелектуальної власності, що не створюють прямого економічного ефекту або визначення і прогнозування такого ефекту неможливі. Найчастіше цим методом оцінюються нематеріальні активи, спрямовані на соціальну сферу (охорону здоров'я, освіту і т. ін.)

Ринкова вартість нематеріального активу за цим методом визначається в такій послідовності:

- виявляються фактичні витрати всіх ресурсів, пов'язаних зі створенням і введенням у дію нематеріального активу, у їхньому фізичному вимірі;
- на базі фактичних витрат ресурсів і діючих на дату оцінки цін на товари, послуги та вартість робочої сили у відповідному регіоні й у відповідній галузі економіки розраховується загальна вартість витрат;
- отримана сума витрат збільшується на розмір розумного підприємницького прибутку;
- визначається в грошовому вираженні величина зниження вартості, обумовленого застаріванням за час, що пройшов з моменту створення нематеріального активу до дати його оцінки.

Метод вартості заміщення пов'язаний із визначенням вартості створення нового активу, еквівалентного об'єкту оцінки за функціональними можливостями та варіантами його використання. При цьому не обов'язкова повна ідентичність структури об'єкта та природи утворюючих його частин, а процедура оцінки ідентична визначенню відновлювальної вартості об'єкта. Метод вартості заміщення застосовується під час оцінки вартості конструкторської та технічної документації.

Застосування будь-якого методу витратного підходу завершується визначенням зносу, обумовленого факторами функціонального й економічного застарівання, під впливом яких відбувається зниження вартості об'єкта власності. Нематеріальні активи вважаються несхильними до фізичного зносу.

Під функціональним застаріванням розуміють невідповідність функціональних можливостей об'єкта оцінки сучасним ринковим уявленням про характеристики власності такого типу. Зниження вартості, обумовлене цим фактором, визначається шляхом розрахунку вартості необхідних доробок так само, як це робиться при визначенні вартості заміщення.

Економічне застарівання (зовнішній знос) викликається зміною загальної економічної ситуації в країні, регіоні або галузі, перебудовою інфраструктури в місці розміщення підприємства й іншими факторами, що підходять під визначення «зовнішні умови». Величина економічного застарівання розраховується шляхом прямої капіталізації зміни грошового потоку під впливом безпосередньо оцінюваного нематеріального активу.

При використанні *порівняльного (ринкового) підходу* оцінюваний нематеріальний актив порівнюється з аналогічними об'єктами або інтересами в цих об'єктах, що були продані на інтелектуальному або товарному ринках. Основним методом цього підходу є *метод порівняння продажів*, послідовність дій при використанні якого докладно описана щодо оцінки об'єктів нерухомості, машин і устаткування. Основними умовами застосування методу є:

- а) фіксація на ринку фактів продажу об'єктів аналогічного призначення та порівнюваної корисності;
- б) наявність і доступність інформації про ціни продажу та дійсні умови здійснення цих угод;
- в) наявність аналітичної інформації про ступінь впливу відмінних рис і характеристик таких об'єктів на їх вартість.

До відмінних рис і характеристик нематеріальних активів, що є елементами порівняння, відносять:

- обсяг прав, переданих в угоді;

- існування будь-яких спеціальних умов фінансування;
- економічні умови, що існували на відповідному вторинному ринку під час угоди;
- галузь або бізнес, де використовувався (буде використовуватися) нематеріальний актив;
- фізичні, функціональні та технологічні характеристики об'єктів;
- включення інших (нематеріальних) активів в угоду.

У зв'язку з тим, що загальні обсяги продажів нематеріальних активів у цілому й інтелектуальній власності зокрема на вітчизняному інтелектуальному ринку є досить низькими, то для практичної оцінки таких об'єктів порівняльний підхід використовується рідко, а доступна інформація про угоди, що мали місце в недавньому минулому, використовується скоріше як орієнтовна, а не як визначальне підсумкове значення вартості об'єкта [9].

8 ТРУДОВИЙ ПОТЕНЦІАЛ ПІДПРИЄМСТВА ТА ЙОГО ОЦІНКА

8.1 Сутність та характеристика трудового потенціалу підприємства

Однією з основних теоретичних проблем визначення та оцінки кадрового та трудового потенціалу підприємства є проблема формування понятійного апарату відносно такого часткового елемента носія, як трудові ресурси. Аналіз [1] публікацій із даного питання показав, що одна і та сама економічна категорія розглядається як «кадровий потенціал» [10,12], «трудова потенція» як сукупність кадрової, професійної, кваліфікаційної і організаційної складових [16], як елемент при оцінці виробничого потенціалу, як інтегральна соціально-економічна категорія, що вміщує кадровий, демографічний, мотиваційний та організаційний потенціали [18], "трудова та кадровий потенціал" розглядаються як синоніми [69, с. 178]. Іноді наявність зазначеного потенціалу ігнорується взагалі, й «праця» виділяється як виробничий фактор [5, с. 14], «кадрові ресурси» — як умова формування інвестиційного потенціалу.

Як кадровий, так і трудова потенція за існуючими підходами розглядається, у першу чергу, як ресурс [4, 5, 16], до якого додаються компетенції, або він визначається як сукупність здібностей і можливостей [10, 12]. Існують такі підходи до визначення поняття:

- трудова потенція організації становить деяку безліч (сукупність) працездатних працівників, які можуть трудитися в організації при наявності необхідних організаційно-технічних умов [6];
- трудова потенція — це існуючі сьогодні та передбачувані трудові можливості, які визначаються чисельністю, віковою структурою,

професійними, кваліфікаційними та іншими характеристиками персоналу підприємства [16, с. 197];

– трудовий потенціал підприємства – це результат дії людського фактора у вигляді багатопланового трудового процесу, який характеризує приховані можливості та компетенції людини. Вихідною структурною компонентою, яка формує трудовий потенціал підприємства, є трудовий потенціал працівника, що створює основу трудових потенціалів більш високих структурних рівнів [15];

– складне структурне соціально-економічне утворення [12, 16, 18].

Таким чином, трудовий та кадровий потенціал або визначається однаково, або кадровий береться як складова трудового потенціалу, причому їх сутність розглядається як ресурси, сукупність працівників, можливості, здатності, компетенції та інше. Автори підтримують загальну концепцію потенціалу, коли кадровий та трудовий потенціали є різновидами потенціалу трудових ресурсів підприємства, які відображають властивості цих ресурсів у різних аспектах.

Кадровий потенціал відображає якісну сторону властивості цього ресурсу забезпечити виконання технологічного процесу створення матеріальних або нематеріальних цінностей із характеристиками, які відповідають вимогам ринку.

Трудовий потенціал характеризує властивість цього ресурсу забезпечити виготовлення потрібного ринку обсягу продукції заданої якості для отримання прибутку в оптимальному для цього етапу розвитку підприємства розмірі.

У загальній структурі трудового потенціалу підприємства залежно від критерію аналізу можна виокремити такі його видові прояви:

1 За рівнем агрегованості оцінок:

1.1 *Трудовий потенціал працівника* — це індивідуальні інтелектуальні, психологічні, фізіологічні, освітньо-кваліфікаційні та інші можливості

особистості, які використовуються чи можуть бути використані для трудової діяльності.

1.2 *Груповий (бригадний) трудовий потенціал* крім трудового потенціалу окремих працівників містить додаткові можливості їх колективної діяльності на основі сумісності психофізіологічних і кваліфікаційно-професійних особливостей колективу.

1.3 *Трудовий потенціал підприємства (організації)* — це сукупні можливості працівників підприємства активно чи пасивно брати участь у виробничому процесі в рамках конкретної організаційної структури, виходячи з матеріально-технічних, технологічних та інших параметрів.

2 За спектром охоплення можливостей:

2.1 *Індивідуальний трудовий потенціал* враховує індивідуальні можливості працівника.

2.2 *Колективний (груповий) трудовий потенціал* враховує не лише індивідуальні можливості членів колективу, а й можливості їхньої співпраці для досягнення суспільних цільових орієнтирів.

3 За характером участі у виробничо-господарському процесі:

3.1 *Потенціал технологічного персоналу* — це сукупні можливості працівників підприємства, задіяних у профільному та суміжних виробничо-господарських процесах для виробництва продукції (роботи, послуг) встановленої якості та визначеної кількості, а також працівників, виконуючих технічні функції апарату управління.

3.2 *Управлінський потенціал* — це можливості окремих категорій персоналу підприємства щодо ефективної організації та управління виробничо-комерційними процесами підприємства (організації).

4 За місцем у соціально-економічній системі підприємства:

4.1 *Структуро-формуєчий трудовий потенціал* — це можливості частини працівників підприємства щодо раціональної та вискоефективної організації виробничих процесів і побудови найбільш гнучкої, чіткої, простої структури організації.

4.2 *Підприємницький трудовий потенціал* — це наявність та розвиток підприємницьких здібностей певної частини працівників як передумови для досягнення економічного успіху за рахунок формування ініціативної й інноваційної моделі діяльності.

4.3 *Продуктивний трудовий потенціал* — це можливості працівника підприємства генерувати економічні й неекономічні результати, виходячи з існуючих умов діяльності у рамках певної організації.

Опис трудового потенціалу здійснюється як за допомогою кількісних, так і за допомогою якісних показників.

До *кількісних* відносять такі показники:

- чисельність працівників;
- професійно-кваліфікаційний склад кадрів;
- статевовіковий склад;
- середній вік працівників;
- стаж роботи на підприємстві в цілому й на певній посаді;
- рівень ротації (руху) кадрів;
- укомплектованість підприємства кадрами (рівень заміщення посад) тощо.

До *якісних* показників відносять такі:

- індивідуально-кваліфікаційний потенціал кожного працівника;
- індивідуальні професійні характеристики;
- соціально-психологічні й організаційні параметри групової динаміки: групова згуртованість, соціально-психологічний клімат, організаційна культура та цінності підприємства.

Під *індивідуально-кваліфікаційним потенціалом працівника* розуміють його професійні характеристики, які визначаються відповідно до кваліфікаційних довідників посад керівників, фахівців, службовців і робітників. При цьому виділяють чотири рівні освоєння професійних знань, що впливають на рівень індивідуально-кваліфікаційного потенціалу працівника:

1-й рівень – працівник має загальне уявлення про предмет праці та професійних обов'язків;

2-й рівень – працівник знає основи тієї чи іншої професійної діяльності та розуміє галузь застосування цих знань;

3-й рівень – працівник має необхідні знання та вміє застосовувати їх на практиці;

4-й рівень – працівник має необхідні знання, вміє застосовувати їх на практиці та передавати ці знання іншим (уміє консультувати).

До *індивідуальних професійних характеристик працівника* відносять такі:

- професійний досвід, що накопичується впродовж багатьох років;
- соціально-психологічні властивості особистості, що мають безпосереднє відношення до професійної діяльності (контактність, самоконтроль, систематичність мислення та вчинків, ініціативність, здатність до навчання та розвитку, активність, гнучкість, переконаність, організаторські здібності та виконавські якості, рівень культури, система морально-етичних цінностей тощо);
- конкурентоспроможність працівника – ступінь розвитку здібностей працівника, які використовуються в його професійній діяльності, та його готовність до реалізації можливостей підприємства. Цей параметр показує, якою мірою фізіологічні, професійно-кваліфікаційні, соціально-психологічні характеристики конкретного працівника відповідають вимогам, що висуваються до цієї категорії працівників на ринку праці й відображають кон'юнктуру попиту та пропозиції на робочу силу певної якості.

Зміна величини трудового потенціалу відбувається за рахунок:

- руху кадрів (звільнення, додаткового прийому працівників);
- зміни кваліфікації як через її підвищення, так і через зниження (застарівання знань, втрати вмінь);
- зміни (підвищення або зниження) мотивації працівників;

- створення умов, що сприяють прояву індивідуально-кваліфікаційного потенціалу і професійних характеристик працівника;
- виникнення конфліктних ситуацій у колективі.

Трудовий потенціал підприємства може бути описаний з різних позицій залежно від кількісних і якісних характеристик, набір яких визначає експерт-оцінювач. Можливість його опису дозволяє здійснювати оцінку трудового потенціалу у вартісних категоріях, яка особливо актуальна для власника підприємства. Така оцінка допомагає одержати реальне уявлення про те, наскільки здібності працівників перевищують витрати на їх залучення, навчання та розвиток.

Традиційно використовують *чотири типи одиниць виміру величини трудового потенціалу підприємства* — часові, натуральні, вартісні та умовні.

Часові одиниці виміру базуються на використанні часових проміжків для характеристики рівня трудового потенціалу працівника чи підприємства. Часова оцінка трудового потенціалу працівника може свідчити, скільки часу йому потрібно на виконання звичайних професійних обов'язків (функцій) та вирішення екстраординарних завдань у рамках конкретної організації, виходячи з наявних умов.

Натуральні одиниці виміру (кількість виробів, обсяг виконаних робіт, чисельність обслужених клієнтів тощо) визначають трудовий потенціал на основі кількості генерованих і передбачуваних матеріальних економічних благ.

Вартісний вимір трудового потенціалу дає змогу інтегрувати на цій основі всі фінансові витрати та результати від діяльності підприємства (організації), але разом із цим передбачає врахування спектра обмежень. Найбільшими проблемами під час використання вартісних оцінок трудового потенціалу є уникнення зміни вартості грошей у часі, а також адекватний вираз вартості нефінансових складових.

Умовні одиниці виміру трудового потенціалу по своїй суті відображають суб'єктивні судження щодо природи та чинників, що визначають розмір

трудового потенціалу. До них відносять різноманітні синтетичні коефіцієнти, рейтинги, бальні оцінки тощо.

8.2 Оцінка трудового потенціалу. Цілі та особливості вартісної оцінки

Оцінка трудового потенціалу звичайно виконується незалежним оцінювачем з метою врахування його впливу на вартість об'єкта та вміщує розрахунки, які відображують додаткову прибутковість, яку забезпечує підприємству раціональне використання його трудових ресурсів. Як типові цілі такої вартісної оцінки найчастіше виділяють [10, 12, 16]:

- визначення впливу потенціалу трудових ресурсів на ринкову ціну підприємства ;
- визначення його впливу на інвестиційну привабливість підприємства та рівня ризику втрати вкладень;
- визначення витрат на формування або реформування трудових ресурсів підприємства у випадку його продажу, зміни форми власності, реструктуризації, поділення або злиття, антикризового керування при санації.

На цей час немає достатнього обґрунтування системи показників оцінки потенціалу трудових ресурсів. Навіть, якщо вдається визначити вартість потенціалу досить точно, не обов'язково за угодою вона буде повністю включена в ціну, оскільки стосується лише тієї частини потенціалу, яка реалізується в умовах зовнішніх обмежень. Щодо врахування вартості трудового (кадрового, за деякими визначеннями) потенціалу через гудвіл, то це проблематично з тієї точки зору, що гудвіл є продуктом діяльності трудового колективу минулих років, якого на час оцінки може вже й не існувати [10, 13]. Трудовий потенціал може зменшитися за рахунок деградації трудових ресурсів або зміни профілю підприємства, тоді як гудвіл усе ж може приносити прибуток підприємству. Виділити серед факторів, які формують гудвіл підприємства (фірми), вплив вартості трудового потенціалу важче, ніж

визначити цю вартість якимось іншим шляхом. З іншого боку, можна визначити діапазон можливої зміни впливу (умовної вартості) трудового потенціалу на вартість об'єкта. З роками загальна вартість об'єкта може змінитися від мінімуму, який дорівнює вартості об'єкта за винятком витрат на формування нового носія трудового потенціалу, до максимуму — вартості об'єкта з врахуванням відповідного коефіцієнта впливу (умовної вартості) трудового потенціалу.

Найчастіше оцінка впливу (умовної вартості) трудового потенціалу виконується за порівняльним та результатним підходом, при нейтральному або позитивному впливі усього потенціалу трудових ресурсів підприємства або окремого визначеного працівника. Якщо вплив наявних трудових ресурсів підприємства є негативним, то вартість об'єкта оцінки може бути знижена на суму витрат, потрібних для їх повної заміни.

Навіть якщо оцінку пропонується виконувати лише за результатним або витратним підходом [10], то елементи порівняння, як правило, мають місце або у вигляді коефіцієнтів, або як розмір відхилення від еталонної величини певних показників оцінки.

За допомогою методів кваліфікаційного тестування визначається розподілення складу персоналу за групами:

- кадрове ядро (лідери, класні спеціалісти, видатні менеджери);
- технічний персонал високої кваліфікації (ІТР високої категорії, верстатники та налагоджувальники високого розряду);
- творчі угруповання (раціоналізатори, аналітики);
- угруповання працівників з великим досвідом та налагодженими зв'язками за межами підприємства;
- проблемні групи, для яких характерне створення непродуктивних конфліктних ситуацій;
- основний склад, оновлення якого на ринку праці не викликає ускладнень.

Методи експертної оцінки менш формалізовані і більш ґрунтуються на досвіді оцінювача. Іноді виділяють так званий метод «ассесмент-центру» [10, 13], заснований на спостереженні за поведінкою оцінюваних співробітників у реальних робочих умовах.

Вся розглянута група методів зводиться до визначення впливу трудового (кадрового) потенціалу підприємства на його вартість за допомогою коригуючих коефіцієнтів.

Зазначені методи не надають достатнього обґрунтування для врахування вказаних характеристик у ринковій ціні підприємства. В умовах кризи наявність великої кількості кваліфікованих працівників, при відсутності належного збуту продукції, може негативно вплинути на вартість підприємства, оскільки зазначені ресурси потребуватимуть витрат на їх працевлаштування при скороченні. Взагалі немає сенсу розглядати окремо взяті підходи до оцінки вартості трудового потенціалу, оскільки особливість трудових ресурсів полягає не лише в тому, що сам ресурс не підлягає продажу (купівлі), але й у тому, що для конкретних цілей оцінки неможливо застосувати на вибір окремо усі три підходи (результатний, порівняльний та витратний). Розглянемо методи досягнення розглянутих вище цілей оцінки.

Витратні методи оцінки ТП прирівнюють розмір ТП підприємства (працівника) до суми минулих витрат на його підготовку, поточне утримання та майбутній розвиток:

На основі продуктивності праці (визначаються такі показники):

– *продуктивність праці промислово-виробничого персоналу (ПП)*:

$$ПП = (ЧВ - МВ - ВЕ - АМ) / ЧПс, \quad (8.1)$$

де *ЧВ* – чиста виручка від реалізації, тис. грн;

МВ – матеріальні витрати, пов'язані з виробництвом та реалізацією певного обсягу продукції, тис. грн;

ВЕ – вартість енергоносіїв, спожитих у процесі виробництва та реалізації продукції, тис. грн;

AM – сума амортизаційних відрахувань на повне відновлення основних фондів підприємства, тис. грн;

$ЧПс$ – середньооблікова чисельність промислово-виробничого персоналу, осіб;

– коефіцієнт змінності робочої сили ($Kзр$):

$$Kзр = \Phi д / Дн, \quad (8.2)$$

де $\Phi д$ – кількість людино-днів, фактично відпрацьованих працівниками у всіх змінах (чи за планом) упродовж аналізованого періоду;

$Дн$ – кількість людино-днів, відпрацьованих у найбільш завантаженому зміні упродовж аналізованого періоду;

– коефіцієнт віддачі повної заробітної плати ($Kвзн$):

$$Kвзн = ЧВ / (\Phi зп + \Phi мс), \quad (8.3)$$

де $ЧВ$ – чиста виручка від реалізації, тис. грн;

$\Phi зп$ – фонд заробітної плати промислово-виробничого персоналу, тис. грн;

$\Phi мс$ – фонд матеріального стимулювання персоналу, тис. грн;

– коефіцієнт творчої активності працівників ($Kта$):

$$Kта = П(Ек) / Ва, \quad (8.4)$$

де $П(Ек)$ – чистий прибуток (економія витрат), отриманий від використання винаходів і раціоналізаторських пропозицій упродовж аналізованого періоду, тис. грн;

$Ва$ – витрати, пов'язані з розробленням, апробацією та впровадженням винаходів і раціоналізаторських пропозицій упродовж аналізованого періоду, тис. грн.

На основі одиниці живої праці враховують ефективність використання трудового потенціалу, розрахунки якого проводять за такими етапами:

1. Визначається одиниця оцінки живої праці одного працівника, шляхом установаження її фондового аналога у вартісному виразі:

$$A = Pm (D\Phi_v / DPm), \quad (8.5)$$

де A – оцінка одиниці живої праці одного працівника;

Pm – продуктивність праці співробітника у звітному році, тис. грн.;

$D\Phi_v$ – зростання фондоозброєності праці в розрахунку на одного працівника порівняно з базовим роком, %;

DPm – зростання продуктивності праці працівника порівняно з базовим роком.

2. Визначається трудовий потенціал технологічного персоналу підприємства:

$$ТП_{тех} = A \cdot ЧП \cdot Ef, \quad (8.6)$$

де $ЧП$ – середньорічна чисельність промислово-виробничого персоналу, осіб;

Ef – коефіцієнт реалізації трудового потенціалу технологічного персоналу підприємства.

3. Управлінський потенціал у вартісному виразі визначається на основі частки витрат на адміністративно-управлінський апарат у загальній структурі витрат підприємства;

4. Загальний трудовий потенціал підприємства визначається шляхом підсумування вартості трудового потенціалу технологічного персоналу і вартості управлінського потенціалу.

Результатний або доходний підхід до визначення вартості трудового потенціалу пов'язаний з оцінкою реальної вигоди, яку має підприємство від праці працівників. У цьому випадку вартість трудового потенціалу дорівнює капіталізації частини прибутку, що генерується цією працею, і у випадку, якщо показники ефективності підприємства перевищують середньогалузеві, то ця вартість певною мірою враховується через гудвіл.

Прикладами **порівняльних підходів** до оцінки можна вважати методики оцінки трудового потенціалу працівника, основні з яких наведено у таблиці 8.1.

Таблиця 8.1 – Методи оцінки трудового потенціалу окремих працівників

Назва методу	Коротка характеристика
Анкетування	Трудовий потенціал працівника оцінюється на основі заповнених ним самим анкет, розроблених оцінювачем, і де фіксуються всі істотні позитивні та негативні характеристики
Описовий	Оцінювач самостійно визначає й описує позитивні та негативні характеристики працівника, які зумовлюють розмір його трудового потенціалу
Класифікація	Трудовий потенціал окремого працівника визначається на основі ранжирування всіх працюючих підприємства, за визначеним критерієм, а також вибір трудових характеристик найкращого з них як еталонного значення
Порівняння парами	Трудовий потенціал окремого працівника визначається через багатоетапне зіставлення продуктивності, освітньо-культурних та інших його характеристик з аналогічними параметрами інших працівників підприємства, які виконують схожі роботи
Рейтинговий	Трудовий потенціал працівника визначається на підставі оцінювання його істотних трудових якостей за оціночними шкалами, які розробляються оцінювачем за певними критеріями (залежно від мети аналізу)
Визначеного розподілу	Трудовий потенціал працівника встановлюється експертом-оцінювачем у рамках допустимих інтервалів, які у сукупності формують фіксований розподіл усіх оцінок
Оцінки за вирішальною ситуацією	Трудовий потенціал працівника визначається на основі його поведінки чи вирішення основних виробничо-господарських ситуацій, змодельованих чи ініційованих оцінювачем у рамках конкретної організації. Можливе також встановлення бажаних критеріїв, які формують еталонне значення трудового потенціалу
Шкали спостереження за поведінкою	У цілому метод базується на постулатах попереднього, але фіксуються не бажані характеристики, а відсутність негативних (деструктивних) дій, специфічної поведінки, стресових навантажень тощо. Оцінка трудового потенціалу працівника проводиться «від негативного»
Інтерв'ю	Трудовий потенціал працівника визначається на основі його усних відповідей на запитання компетентних експертів-оцінювачів, які виносять суб'єктивні судження щодо коректності чи некоректності відповідей на вузькоспеціалізовані запитання
«360 градусів»	Трудовий потенціал працівника оцінюється на основі суджень його професійно-трудового оточення (співробітниками, які з ним працювали)
Тестування	Трудовий потенціал працівника визначається за результатами вирішення психологічних, фізіологічних та кваліфікаційно-освітніх завдань (тестів)
Ділові ігри	Трудовий потенціал працівника визначається на основі спостережень та результатів його участі в імітаційних (ситуаційних) іграх, змодельованих під конкретну організацію
Оцінка на базі моделей компетентності	Трудовий потенціал працівника визначається за допомогою формалізованих (математичних) моделей компетентності, які являють собою системну оцінку інтелектуальних, професійних та інших характеристик, суттєвих у рамках конкретної організації

8.3 Ефективність використання трудового потенціалу

В економічній теорії ефективність визначається, виходячи з поставлених цілей як функція досягнутих результатів і витрачених на це ресурсів. Щодо трудового потенціалу підприємства, то ефективність його використання можна подати як співвідношення результату, що характеризує ступінь досягнення мети (економічної, соціальної), до кількості і якості реалізованих здібностей персоналу з його досягненнями.

Причому ефективність використання трудового потенціалу необхідно розглядати у двох площинах: по-перше, як ефективність роботи безпосередньо персоналу підприємства і, по-друге, з позицій ефективності управління формуванням і реалізацією трудового потенціалу.

Аналіз впливу трудових факторів на господарську діяльність будь-якого підприємства починається з вивчення забезпеченості підприємства працівниками за кількістю, структурою, кваліфікацією і культурно-освітнім рівнем та характеристики руху робочої сили. Метою такого аналізу є виявлення внутрішніх резервів економії робочої сили у зв'язку з більш раціональним розміщенням працюючих, їхнім завантаженням і використанням відповідно до отриманої професії, спеціальності і кваліфікації.

Аналіз чисельності персоналу проводиться в цілому і за кожною категорією окремо, оскільки роль і значення окремих категорій персоналу у виробничій діяльності підприємства різні.

Аналізуючи чисельність працівників, визначають абсолютну і відносну забезпеченість підприємства робочими кадрами, а також вплив зміни чисельності робітників на виконання виробничої програми. Абсолютна забезпеченість підприємства робочою силою визначається при порівнянні фактичної чисельності робітників з їх чисельністю, передбаченою планом. Відносне відхилення чисельності робітників виявляється зіставленням фактичної їх чисельності з плановою, скоригованою на відсоток приросту

продукції за рахунок зміни чисельності робітників. Цей відсоток вираховується відношенням вартості продукції, одержаної за рахунок зміни чисельності робітників, до запланованого обсягу виробництва.

Скорочення працівників основної діяльності (зокрема робітників) за умов досягнення запланованого обсягу виробництва продукції розглядається як позитивний чинник. Позитивним є зменшення кількості керівного персоналу, якщо це, звичайно, не призводить до погіршення стану організації виробництва та трудової дисципліни, затримки освоєння нових технологій, автоматизації цехів тощо.

Структура кадрів вивчається шляхом зіставлення фактичної і планової питомої ваги чисельності кожної категорії працівників у загальній чисельності персоналу. При цьому визначають причини зміни структури кадрів, вивчають тенденції цього процесу на передових підприємствах, а також нормативні документи, на підставі чого розробляються відповідні заходи щодо раціоналізації структури кадрів.

Необхідно пам'ятати, що для високопродуктивної праці підприємство повинно забезпечене робітниками відповідної кваліфікації. З метою аналізу відповідності кваліфікації робітників складності робіт порівнюють середні тарифні розряди робіт і робітників, розраховані за середньою арифметичною:

$$T_p = \frac{\sum T_p \cdot ЧР}{\sum ЧР}, \quad (8.7)$$

де T_p – середній тарифний розряд;

$ЧР$ – чисельність робітників.

Аналіз використання робітників за кваліфікацією базується на зіставленні складності виконуваних за нарядами робіт із розрядом робітників. При цьому визначають середній плановий і фактичний тарифний коефіцієнт та роблять висновок про те, чи відповідає кваліфікація робітника складності виконуваних робіт.

При аналізі забезпеченості підприємства робочою силою важливим є вивчення руху робочої сили. З цією метою розраховують коефіцієнти обороту щодо прийому, вибуття кадрів та коефіцієнт плинності кадрів.

Коефіцієнт обороту за прийомом визначається як відношення прийнятих працівників до середньооблікової чисельності працюючих.

Коефіцієнт обороту з вибуття розраховується як відношення кількості працівників, що вибули, до середньооблікової чисельності працюючих.

Коефіцієнт плинності кадрів характеризує рух кадрів під впливом негативних причин. Він розраховується як відношення кількості працівників, що вибули за власним бажанням і за порушення трудової дисципліни до середньооблікової чисельності працюючих. При визначенні плинності кадрів доцільно визначити їх причини і по можливості вжити заходів щодо зменшення цього показника у майбутньому. Як правило, основними причинами звільнень є незадоволення характером праці, житлово-побутовими умовами, заробітком, сезонністю виробництва, недоліками організації праці тощо.

Розраховані показники руху робочої сили доцільно порівнювати із середньогалузевими даними та даними інших аналогічних підприємств.

На другому етапі аналізу вивчається повнота використання трудових ресурсів, яку можна оцінити за кількістю відпрацьованих за звітний період днів і годин одним робітником, а також за інтенсивністю використання робочого часу. Під час аналізу необхідно визначити відхилення фактичних показників від планових або від аналогічних показників минулих періодів і встановити конкретні причини можливих відхилень. Такий аналіз необхідно проводити щодо кожної категорії працівників, кожного підрозділу та щодо підприємства в цілому за звітний період і в динаміці.

Величина фонду робочого часу залежить від чисельності робітників, кількості відпрацьованих одним робітником днів у середньому за звітний період і середньої тривалості робочого дня. Ця залежність виражається за формулою:

$$\Phi_{pc} = ЧР \cdot t^d \cdot t^{p^d}, \quad (8.8)$$

де Φ_{pc} – фонд робочого часу;

$ЧР$ – чисельність робітників;

t^d – кількість відпрацьованих днів одним робітником;

t^{p^d} – середня тривалість робочого дня.

Вплив названих чинників на зміну фонду робочого часу визначають одним із методів елімінування, наприклад, методом ланцюгових підстановок. Вивчення конкретних причин втрат робочого часу дають можливість вжити необхідних заходів для їх усунення.

Причинами втрат робочого часу можуть бути як явні втрати (прогули, невиходи через хворобу та з дозволу адміністрації, простої через несправності обладнання та перебої у постачанні тощо), так і приховані втрати, пов'язані з виробництвом продукції, відсутністю нормальних умов праці.

Додатково доцільно проаналізувати причини цілодобових та внутрішньозмінних втрат робочого часу. Для цього складають баланс робочого часу. Цілодобові втрати аналізують за кожним видом окремо. Особливу увагу при цьому необхідно приділити дослідженню причин втрат, що залежать від підприємства. Окремо аналізуються зовнішні причини. Внутрішньозмінні втрати доцільно вивчати шляхом спеціальних досліджень (вибіркових, моментних, фотографій робочого дня, хронометражу тощо). Особливу увагу потрібно звернути на організаційно-технічні причини (відсутність сировини, роботи, інструментів, електроенергії), час непродуктивної праці (виправлення браку, пошук майстра (налагоджувальника), запізнення робітників, сторонні розмови) тощо.

Зниження втрат робочого часу та нераціонального його витрачання приводить до зростання продуктивності праці без додаткових заходів та витрат, що зрештою приводить до збільшення обсягів виробництва, і як наслідок, – до поліпшення фінансового стану підприємства.

Центральною ланкою оцінки ефективності використання трудових ресурсів є аналіз продуктивності праці, який включає вивчення її рівня, динаміку та загальну оцінку виконання планових завдань.

Продуктивність праці є основним показником інтенсифікації й ефективності виробництва. Від її рівня і динаміки залежать тією чи іншою мірою всі основні показники роботи підприємства: обсяг виробництва продукції, чисельність працівників, фонд заробітної плати, зниження собівартості продукції, розмір прибутку, рівень рентабельності та інше.

Продуктивність праці – це показник ефективності, результативності праці, що характеризується співвідношенням обсягу продукції, робіт чи послуг, з одного боку, та кількістю праці, витраченої на виробництво цього обсягу – з іншого. Залежно від прямого чи оберненого співвідношення цих величин маємо два показники рівня продуктивності праці: виробіток (B) та трудомісткість (T_m):

$$B = \frac{Q}{T} T_m = \frac{T}{Q}, \quad (8.9)$$

де Q – обсяг виробленої продукції (робіт, послуг);

T – затрати праці на виробництво відповідного обсягу продукції (робіт, послуг).

Продуктивність праці може розраховуватися на одиницю робочого часу (середньорічний, середньоденний та середньогодинний виробіток одним працюючим), чи на одного працюючого.

Розрізняють три методи вимірювання продуктивності праці: натуральний, трудовий та вартісний. При розрахунку продуктивності праці важливо правильно вибрати систему вимірників, враховуючи можливість використання натуральних, трудових та вартісних вимірників під час випуску продукції.

При використанні натурального методу у ході розрахунків застосовуються натуральні одиниці виміру (штуки, тонни, метри тощо). На практиці цей метод має обмежене застосування. Його, як правило, використовують на підприємствах, які виробляють однорідну продукцію.

Якщо підприємство (цех, дільниця, бригада) випускає продукцію, що має одне й те саме призначення, проте відрізняється за якоюсь однією ознакою, виробіток можна розрахувати за допомогою умовно-натуральних одиниць. Необхідно також враховувати, що за даного методу не можна усувати зміни обсягу незавершеного виробництва, яке в деяких галузях має велику частку у загальному обсязі продукції, наприклад, у будівництві, суднобудівництві та ін.

Трудовий метод найчастіше використовується на робочих місцях, у бригадах, на виробничих дільницях і в цехах, де обсяг виробленої продукції або виконаних робіт визначається в нормо-годинах. За науково обґрунтованих і на певний період незмінних норм цей метод достатньо точно характеризує зміни продуктивності праці. Проте він має обмежене застосування, оскільки базується на використанні незмінних норм, що суперечить необхідності перегляду норм через здійснення організаційно-технічних заходів, також відсутні науково обґрунтовані нормативи праці на окремі види робіт або трудові функції.

Вартісний метод ґрунтується на використанні вартісних показників (грн, тис. грн, млн грн) обсягу продукції. Перевага цього методу полягає у можливості порівняння продуктивності праці при виробництві різномірної продукції. Це зумовлює його широке застосування на підприємствах.

Для оцінки таких характеристик, як соціально-психологічний клімат в колективі, рівень задоволеності працею, привабливість праці використовується, як правило, анкетне опитування робітників підприємства (підрозділу), за результатами обробки якого надається бальна оцінка тій чи іншій якійсь характеристиці.

Очевидно, що існування значної кількості критеріїв ефективності використання трудового потенціалу зумовлює необхідність застосування комплексного підходу для її оцінки з позицій значущості кінцевих результатів діяльності підприємства, продуктивності та якості праці й організації роботи персоналу як соціальної системи.

За таких умов *комплексний показник ефективності* розраховується шляхом підсумовування окремих показників, заснованих на тій чи іншій системі критеріїв. Окремі показники визначаються за результатами виконання планових (проектних) економічних і соціальних показників шляхом множення процентів їх виконання на вагові коефіцієнти, що характеризують важливість того чи іншого показника в загальній сукупності критеріїв ефективності. Отримане значення переводиться в бальну шкалу виміру і свідчить про внесок кожного окремого показника в загальну ефективність використання трудового потенціалу підприємства.

9 ОЦІНКА ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ

9.1 Необхідність, особливості та методичні підходи до оцінки вартості бізнесу

Особливе місце серед об'єктів оцінки займає бізнес (підприємство), у процесі визначення вартості якого об'єктом оцінки виступає діяльність, що здійснюється на основі функціонування майнового комплексу підприємства та має на меті отримання прибутку. До складу майнового комплексу підприємства входять усі види майна, призначеного для реалізації його цілей, для здійснення господарської діяльності, для одержання прибутку – нерухомість, машини, обладнання, транспортні засоби, інвентар, сировина, продукція, майнові зобов'язання, цінні папери, нематеріальні активи. При цьому елементи майнового комплексу взаємодіють у процесі реалізації цілей діяльності підприємства за допомогою використання кадрового потенціалу, який також має свою вартість. Тому відмінною рисою бізнесу як об'єкта оцінки є необхідність урахування поряд з вартістю складових майнового потенціалу вартості, що створюється за рахунок ефекту їх взаємодії.

Інша особливість бізнесу як об'єкта оцінки полягає в тому, що підприємство є і юридичною особою, і господарюючим суб'єктом, тому його вартість повинна враховувати наявність певних юридичних прав.

Крім того, під час оцінки діючого підприємства з метою визначення його ринкової вартості покупця будуть цікавити не стільки активи, скільки той дохід, який приносять і можуть принести в майбутньому ці активи, що безпосередньо пов'язано з необхідністю проведення всебічного аналізу стану та перспектив розвитку зовнішнього середовища на державному, галузевому та регіональному рівнях, а також результатів діяльності самого підприємства за всіма напрямками та прогнозів його розвитку.

Вартість будь-якої компанії можна визначити за допомогою трьох традиційних підходів: витратного, дохідного й порівняльного.

При **дохідному підході** прибуток виступає основним чинником, який визначає величину вартості об'єкта. Чим більший дохід, принесений об'єктом оцінки, тим більша величина його ринкової вартості за інших однакових умов. Особливе значення мають тривалість періоду отримання доходу, ступінь і вид ризиків, що супроводжують цей процес. При **порівняльному підході** точність оцінки залежить від якості зібраних даних, відомостей про недавні продажі зіставних об'єктів, а також інформації, що містить економетричні характеристики, відомості про час продажу, місце розміщення, умови продажу і фінансування тощо. Дієвість оцінки знижується, якщо операцій було мало, а момент їх здійснення і на момент оцінки розділяє тривалий період часу. Методи **витратного підходу** базуються на інформації, що містить дані про оцінювані активи (ціни на землю, будівельні специфікації тощо), про рівень заробітної плати, вартість матеріалів, витрати на устаткування, прибуток і накладні витрати будівельників на місцевому ринку і т. д. Необхідна інформація залежить від специфіки оцінюваного об'єкта.

Усі підходи передбачають використання методу дисконтування – приведення майбутньої вартості до теперішнього моменту часу за допомогою певної дисконтної ставки.

Найпоширеніші з цих методів такі:

- у рамках *витратного підходу* – це метод чистих активів;
- у рамках *дохідного підходу*:
 - модель Гордона *GGM (Gordon growth model)*;
 - моделі постійного росту *FCFE* (вільного грошового потоку на акціонерний капітал) і *FCFF* (вільного грошового потоку компанії);
 - двофазні моделі дисконтування дивідендів (*two-stage dividend discount model*);
 - модель Едвардса-Белла-Ольсона (*EBO*);

- модель економічної доданої вартості Б. Стюарта (*EVA*);
- модель ринкової доданої вартості (*MVA*);
- модель грошового потоку – рентабельності інвестованого капіталу (*CFROI* або *CVA*);
- у рамках *порівняльного підходу*:
 - метод мультиплікаторів;
 - лінійно-регресійний аналіз;
 - нейронні мережі;
 - кластерний аналіз.

Для оцінки ставки дисконтування використовують такі основні підходи:

- модель оцінки капітальних активів (*CAPM*) У. Шарпа;
- модель Фейма-Френча (*Fama-French*);
- модель арбітражного ціноутворення (*APM*);
- модель кумулятивної побудови;
- модель *WACC*.

Для правильного вибору методів необхідно заздалегідь класифікувати ситуації оцінки з використанням угруповання об'єктів, типу операції, моменту, на який проводиться оцінка і таке інше. При цьому, якщо на ринку десятки або сотні однорідних об'єктів, доцільно застосування *порівняльного методу*. Для оцінки складних і унікальних об'єктів використовують переважно *витратний метод*.

Певні види підприємств, як правило, оцінюються на основі їхнього комерційного потенціалу (наприклад, бензозаправна станція або готель). У таких випадках необхідно використовувати *дохідний метод*, що базується на капіталізації або дисконтуванні доходу, який буде отримано у разі здачі нерухомості в оренду. Результат оцінки за цим методом включає і вартість будівлі, і вартість земельної ділянки.

Якщо підприємство (бізнес) не продається і не купується, а також не існує розвинутого ринку цього бізнесу, коли міркування отримання доходу

не є основою для інвестицій (лікарні, урядові будівлі), оцінка може проводитися на основі визначення вартості будівництва з урахуванням амортизації і додавання вартості відшкодування зносу, тобто *майновим (витратним) методом*.

У тому випадку, коли існує ринок бізнесу, подібний оцінюваному, можна використовувати для визначення ринкової вартості *порівняльний або ринковий метод*, що базується на виборі зіставних об'єктів, уже проданих на цьому ринку.

На ідеальному ринку всі три підходи повинні привести до однакового результату. Проте більшість ринків є недосконалими, потенційні користувачі можуть бути неправильно інформовані, виробники можуть бути неефективні. З цих, а також і з низки інших причин ці підходи можуть давати різні показники вартості.

Остаточна оцінка вартості підприємства (бізнесу) може бути визначена за формулою

$$V = \sum_{i=1}^n V_i Z_i, \quad (9.1)$$

де V_i — оцінка вартості підприємства (бізнесу) i -м методом (всі застосовні методи оцінки довільно нумеруються);

$i = 1, \dots, n$ — безліч застосовних у цьому випадку методів оцінки;

Z_i — ваговий коефіцієнт методу номер i .

Очевидно, що при цьому розумне виставляння коефіцієнтів Z є одним з головних свідчень достатньої кваліфікованості і неупередженості оцінювача бізнесу.

9.2 Методи доходного підходу оцінки вартості бізнесу

Доходний підхід (результатний) традиційно представляють такі основні групи методів оцінки [1]:

1. *Методи капіталізації доходів від бізнесу.* Застосовуються, якщо в періоді, за який буде визначатися розмір доходу, не очікується його значних відхилень від сучасного (або базового) рівня.

2. *Методи дисконтування грошових потоків.* Ця група методів враховує зміну грошового потоку з часом, якщо характер зазначених змін відомий. Так, наприклад, якщо впродовж періоду, на який прогнозується розмір грошового потоку, оцінюване майно буде потребувати певного ремонту або вдосконалення для забезпечення дієздатності, то ці витрати повинні враховуватись як відхилення від звичайного рівня. Якщо зазначені вдосконалення можуть підвищити дохід, це теж повинно враховуватись.

3. *Методи врахування надлишкового доходу* (моделювання надприбутку). Такі методи застосовуються лише для оцінки бізнесу, як цілісного об'єкта оцінки, який за рахунок гудвілу, відомої товарної марки, певного контракту чи випереджальних технологій надає прибуток вищий, ніж його рівень у середньому по галузі. Методи врахування надлишкового доходу не застосовуються до складових елементів бізнесу (цілісних майнових комплексів, окремих підприємств даного бізнесу, окремих активів), якщо ці елементи не можуть бути виділені в самостійні об'єкти оцінки, як інший вид бізнесу, який може оцінюватися за цим підходом окремо.

Методи доходного підходу засновані на припущенні про невизначену тривалість життя оцінюваного підприємства, яку умовно можна розділити на прогнозний і постпрогнозний періоди. За таких умов, загальна формула для розрахунку вартості підприємства за допомогою методів, заснованих на прогнозах грошових потоків, має вигляд:

$$ВП = ДГП_{\text{прогн}} + ДГП_{\text{постпрогн}} \quad (9.2)$$

або

$$ВП = \sum_{i=1}^n \frac{ГП_i}{(1+r)^i} + B_{\text{прог}}, \quad (9.3)$$

де $ВП$ – вартість підприємства (бізнесу);

$ДГП_{прогн}$ – вартість дисконтованих грошових потоків у прогнозний період;

$ДГП_{постпрогн}$ $V_{прод}$ – вартість дисконтованих грошових потоків по завершенні прогнозного періоду (у постпрогнозному періоді) або «продовжена вартість»;

$ГП_i$ – грошовий потік i -го прогнозного року;

n – кількість років прогнозного періоду.

Вартість грошових потоків підприємства в постпрогнозному періоді (продовжена вартість) за умов, що грошовий потік підприємства зростатиме постійними темпами в «продовжений» період, може визначатися за формулою безстроково зростаючого грошового потоку (аналогічно моделі Гордона для оцінки вартості реверсії):

$$V_{прод} = \frac{ГП_{i+1}}{r - q}, \quad (9.4)$$

де $ГП_{i+1}$ – грошовий потік у перший рік після завершення прогнозного періоду;

q – очікувані темпи зростання грошового потоку в безстроковій перспективі.

Формула має сенс лише тоді, коли q менше r .

Окремим випадком методів дисконтування грошових потоків за умов, що параметри потоку не змінюються, є метод прямої капіталізації. Базовою формулою розрахунків вартості підприємства за допомогою цього методу є відношення:

$$ВП = \frac{ЧП}{K_{кап}}, \quad (9.5)$$

де $ЧП$ – величина чистого прибутку, який отримано за останній звітний період або очікуваний у перший прогнозний період;

$K_{кап}$ – коефіцієнт капіталізації.

Інформаційною основою групи методів, заснованих на прогнозування доходів, є прогнози грошових потоків, що створюються або всім інвестованим капіталом, або власним капіталом.

Грошовий потік, який генерується всім інвестованим капіталом, визначається за формулою

$$ГП_K = П \cdot (1 - ПП) + А - I - \Delta ВОК + \Delta Z_{\delta}, \quad (9.6)$$

де $ГП_K$ – грошовий потік для всього інвестованого капіталу підприємства;

$П$ – прибуток до виплати процентів за зобов'язаннями і до виплати податків;

$ПП$ – ставка податку на прибуток;

I – інвестиції;

A – амортизація;

$\Delta ВОК$ – зміна величини власного оборотного капіталу;

ΔZ_{δ} – зміна довгострокових зобов'язань.

Грошовий потік, що генерується власним капіталом, розраховується за формулою

$$ГП = (П - П_з) (1 - ПП) + А - I - \Delta ВОК + \Delta Z_{\delta}, \quad (9.7)$$

де $ГП$ – грошовий потік для власного капіталу підприємства;

$П_з$ – виплати процентів за зобов'язаннями.

Як видно з наведених формул, моделі грошового потоку для всього інвестованого капіталу та для власного капіталу відрізняються на величину виплачених процентів і отриманої за їх рахунок економії податку на прибуток.

Вартісна оцінка за допомогою **методів, заснованих на аналізі надприбутку**, базується на використанні не традиційного грошового потоку, а моделі економічної доданої вартості, величина якої надає уявлення про

результати діяльності підприємства в будь-якому окремо взятому році, і бухгалтерської вартості всіх активів або власного капіталу.

Ця група включає два основних методи:

- метод економічної доданої вартості (EVA);
- метод Едвардса-Белла-Ольсона (ЕВО).

Метод економічної доданої вартості (EVA - Economic Value Added) розроблений С. Стюартом на початку 1990-х років і зареєстрований компанією Stern Stewart & Co, хоча основні положення концепції економічної доданої вартості були закладені ще в дослідженнях Альфреда Маршалла, який ще в 1890 р. написав: «Те, що залишається від його (власника або керуючого) прибутків після відрахування процента на капітал за діючою ставкою, можна назвати його підприємницьким або управлінським прибутком».

Економічна додана вартість підприємства визначається за формулою

$$ЕДВ = (РА - СВК) \cdot К, \quad (9.8)$$

або

$$ЕДВ = П \cdot (1 - ПП) - СВК \cdot К, \quad (9.9)$$

де $ЕДВ$ – економічна додана вартість (EVA);

$РА$ – рентабельність активів (усього капіталу);

$К$ – інвестований капітал (вартість активів підприємства).

Позитивне значення економічної доданої вартості свідчить про те, що підприємство збільшило свою вартість для власників у звітному періоді. І, навпаки, негативна величина економічної доданої вартості означає, що за звітний період підприємство не змогло покрити своїх витрат, і тим самим, зменшило свою вартість для власників.

Для розрахунку вартості підприємства методом економічної доданої вартості необхідно визначити поточну вартість потоків доданої вартості за кожний прогнозний період, а також урахувати вже здійснені вкладення капіталу:

$$ВП = K + \sum_{i=1}^n \frac{ЕДВ_i}{(1 + СВК)^i} \cdot \quad (9.10)$$

Метод Едвардса-Белла-Ольсона (ЕВО Edwards - Bell - Ohlson valuation model) заснований на побудові грошових потоків для власного капіталу підприємства з урахуванням його рентабельності та вартості.

Початок цієї теорії поклали Едвардс і Белл у своїй роботі «The Theory and Measurement of Business Income» (1961 рік), подальший розвиток вона одержала в спільних дослідженнях з Ольсоном. Як результат, на початку 90-х років ХХ ст. модель одержала назву модель Едвардса-Белла-Ольсона або ЕВО і вважається однією з перспективних сучасних розробок у теорії оцінки вартості підприємств.

Варіантом моделі ЕВО є її модифікація, що враховує ефект від реінвестування і фактично збігається з моделлю економічної доданої вартості для власного капіталу підприємства.

9.3 Технологія застосування порівняльного підходу до оцінки вартості підприємства

Методи порівняльного підходу припускають, що цінність власного капіталу підприємства визначається тією сумою, за яку воно може бути продане за наявності достатньо сформованого ринку. Іншими словами, найімовірнішою ціною бізнесу може бути реальна ціна продажу схожого підприємства, зафіксована ринком. Теоретичною основою порівняльного підходу, що доводить можливість його застосування, а також об'єктивність результативної величини, є такі базові положення:

1. Оцінювач використовує як орієнтир реально сформовані ринком ціни на схожі підприємства або їх акції. За наявності розвинутого фінансового ринку фактична ціна купівлі – продажу підприємства в цілому або однієї акції найбільш інтегрально враховує численні чинники, що

впливають на величину вартості власного капіталу підприємства. До таких чинників можна віднести такі:

- співвідношення попиту та пропозиції на цей вид бізнесу; рівень ризику;
- перспективи розвитку галузі;
- конкретні особливості підприємства і багато іншого, що в кінцевому рахунку полегшує роботу оцінювача.

2. Порівняльний підхід базується на принципі альтернативних інвестицій. Інвестор, вкладаючи гроші в акції, купує, перш за все, майбутній дохід. Виробничі, технологічні та інші особливості конкретного бізнесу цікавлять інвестора лише з позиції перспектив отримання доходу. Прагнення отримати максимальний дохід на вкладений капітал при адекватному рівні ризику і вільному розміщенні інвестицій забезпечує вирівнювання ринкових цін.

3. Ціна підприємства відображає його виробничі і фінансові можливості, положення на ринку, перспективи розвитку. Отже, у схожих підприємствах повинне збігатися співвідношення між ціною і найважливішими фінансовими параметрами, такими як прибуток, дивідендні виплати, обсяги реалізації, балансова вартість власного капіталу. Відмінною рисою цих фінансових параметрів виступає їх визначальна роль у формуванні доходу інвестора [19].

Для проведення оцінки підприємства (бізнесу) за допомогою порівняльного підходу необхідно зібрати загальну фінансову та техніко-економічну інформацію за аналогічними підприємствами, цінову інформацію про угоди, що здійснилися, відомості про ставки доходу за альтернативними інвестиціями, про операції з акціями, які вільно обертаються на фондовому ринку.

Способами одержання такої інформації є:

- проведення маркетингових досліджень;
- вивчення спеціалізованих засобів масової інформації;

– вивчення матеріалів консалтингових фірм і рейтингових агентств.

Вибір підприємств-аналогів здійснюється з урахуванням таких вимог:

- одна галузева приналежність з об'єктом оцінки;
- порівнянність якісних і кількісних характеристик аналога з відповідними характеристиками об'єкта оцінки;
- можливість одержання повної та достовірної інформації для порівняння характеристик аналога із характеристиками об'єкта оцінки.

Порівняльний (ринковий) підхід ґрунтується на використанні трьох основних методів:

- методу ринку капіталу;
- методу угод;
- методу галузевих коефіцієнтів.

Метод ринку капіталу (компанії-аналога) заснований на використанні ринкових цін акцій аналогічних підприємств, які котируються на фондовому ринку і є базою для внесення коректувань у вартість акції об'єкта оцінки. Сферою застосування цього методу в чистому вигляді є оцінка неконтрольних пакетів акцій.

Метод угод (продажів) дозволяє оцінити вартість підприємства в цілому або вартість контрольного пакета його акцій. Цей метод зводиться до того, що вартість об'єкта оцінки являє собою скоректовану продажну ціну аналогічного підприємства за умов їхньої порівнянності.

Метод галузевих коефіцієнтів називають також методом галузевих співвідношень або правилом «золотого перетину». Використання цього методу можливе за умов наявності стабільних галузевих співвідношень між ціною та певними фінансовими показниками. Метод забезпечує лише орієнтовний результат, тому що галузеві коефіцієнти уніфікують об'єкт оцінки. Крім того, у вітчизняній оцінній практиці використання даного методу ускладнюється недосконалістю інформаційної бази, яка є основою для розрахунку таких коефіцієнтів.

Методи ринку капіталу й угод ґрунтуються на фінансовому аналізі оцінюваного та порівнянного підприємств. Система аналітичних показників і критеріїв порівняння, використовуваних у процесі фінансового аналізу, залежить від цілей і функцій оцінки.

Визначення ринкової вартості підприємства методами порівняльного підходу засновано на використанні цінових мультиплікаторів, що являють собою коефіцієнти, які показують співвідношення між ринковою ціною підприємства-аналога (або його акції) і базовими фінансовими показниками:

$$M = \frac{Ц}{ФП}, \quad (9.11)$$

де M – ціновий мультиплікатор;

$Ц$ – ціна підприємства-аналога (або його акції);

$ФП$ – базовий фінансовий показник підприємства-аналога.

Фінансові показники, які звичайно використовуються для розрахунку цінових мультиплікаторів, – це чистий прибуток, поточний грошовий потік, балансова вартість активів, виручка від реалізації продукції, власний капітал, дивідендні виплати й інше.

Загальна формула для розрахунку вартості за допомогою методів порівняльного підходу має такий вигляд:

$$ВП = M \cdot ФП_{оц}, \quad (9.12)$$

де $ФП_{оц}$ – базовий (той самий, що використовувався для розрахунку мультиплікатора) фінансовий показник об'єкта оцінки.

Залежно від періоду, для якого здійснюється розрахунок базового фінансового показника (на конкретну дату або за певний відрізок часу), цінові мультиплікатори можуть бути:

– інтервальні;

– моментні.

До інтервальних мультиплікаторів належать співвідношення:

1) ціна/прибуток (як показник прибутку може виступати прибуток до оподаткування (якщо об'єкти порівняння – дрібні підприємства, що

використовують різні системи оподаткування) або чистий прибуток (якщо об'єкти порівняння – великі за розміром і масштабом діяльності підприємства);

2) ціна/грошовий потік (забезпечує більш достовірні результати під час оцінки підприємств, в активах яких переважає нерухомість, збиткові підприємства або такі об'єкти, що мають відносно низький дохід порівняно з амортизацією, що нараховується на необоротні активи);

3) ціна/ дивідендні виплати (як знаменник можуть використовуватися фактичні дивідендні виплати або потенційні (типові дивідендні виплати для аналогічних підприємств). Розрахунки за цим мультиплікатором доцільні, якщо дивіденди виплачуються стабільно або можливість їх виплачувати достатньо обґрунтована);

4) ціна/виручка від реалізації (сферою його застосування є оцінка підприємств сфери послуг або перевірка об'єктивності результатів, одержаних за допомогою інших способів. Розрахунки мультиплікатора не потребують проведення складних коректувань).

Моментними мультиплікаторами вважаються співвідношення:

1) ціна/балансова вартість активів (сфера застосування – оцінка холдингових компаній, необхідність швидко реалізувати великий пакет акцій);

2) ціна/ чиста вартість активів (сфера застосування – оцінка підприємств, що мають значні вкладення у власність (нерухомість, цінні папери, обладнання), або основною діяльністю яких є збереження, купівля та продаж такої власності).

Застосування декількох мультиплікаторів означає, що в процесі розрахунку буде одержано стільки ж варіантів вартості. Якщо ступінь довіри до всіх одержаних співвідношень однаковий, то для одержання остаточної величини вартості використовується формула середньої арифметичної з можливих варіантів вартості. Як правило, на практиці такий розрахунок викликає сумніви, тому залежно від конкретних умов, цілей

оцінки, ступеня довіри до тієї чи іншої інформації для кожного мультиплікатора визначається свій ваговий коефіцієнт і шляхом зважування одержується попередня величина вартості, яка є основою для проведення коректувань.

До таких коректувань відносять знижки або премії, наприклад, на:

- привабливість портфеля, яка визначається ступенем диверсифікованості продукції, що випускається;
- потреба у додаткових капітальних вкладеннях, на розмір яких корегується попередня ціна підприємства в напрямку її зниження;
- фінансовий стан об'єкта, для урахування якого в процесі вартісної оцінки підприємства використовується такий кількісний показник, як надлишок (дефіцит) оборотного капіталу;
- ліквідність майна, тобто його здатність до швидкої реалізації, наявність якої підвищує вартість бізнесу і, навпаки, відсутність знижує його вартість порівняно з аналогічним, однак високоліквідним бізнесом;
- ступінь контролю, вартість якого залежить від можливості здійснювати будь-яке право або весь набір прав, пов'язаних із контролем над підприємством;
- якість менеджменту (поправка має сенс тоді, коли відбувається значна залежність підприємства від однієї або декількох ключових фігур управлінського персоналу);
- інші фактори (інтенсивність і характер зусиль підприємства в галузі науково-дослідних розробок, його положення в галузі, масштаби та якість активів порівняно з аналогами і т. ін.).

Вартість, отримана з урахуванням усіх коректувань, є підсумковою (остаточною) вартістю підприємства – об'єкта оцінки [9].

9.4 Майнові методи оцінки вартості бізнесу

Сутність витратного (майнового) методичного підходу полягає в оцінці вартості підприємства з погляду витрат на його створення за умови, що підприємство продовжує і має намір функціонувати далі. Витратний підхід найбільш прийнятний для оцінки об'єктів спеціального призначення для нового будівництва, для визначення варіанта найкращого та найбільш ефективного використання землі, а також у цілях страхування. Інформація, що береться до уваги при здійсненні оцінки, містять дані про ціни на землю, будівельні специфікації, дані про рівень заробітної плати, вартість матеріалів, витрати на обладнання, накладні витрати. Необхідна інформація залежить від специфіки об'єкта, що оцінюється. Витратний підхід найчастіше використовується при оцінці нерухомості, але, як правило, не застосовується для оцінки унікальних об'єктів, що мають історичну та духовну цінність [3].

Згідно зі стандартом № 2 «Оцінка нерухомого майна» [11] витратний підхід до оцінки є обов'язковим для застосування оцінювачем під час визначення вартості лише тих об'єктів, які на ринку не продаються і не (не орендуються), або ринок таких об'єктів дуже обмежений, а також спеціалізованого нерухомого майна передавальних пристроїв, споруд, об'єктів, що є культурною спадщиною.

Майновий (витратний) підхід до оцінки вартості бізнесу заснований на визначенні суми витрат ресурсів на його відтворення або заміщення з урахуванням факторів фізичного та морального зносу. Цей підхід найбільш ефективний, коли покупець збирається порівняти витрати на придбання бізнесу з витратами на створення аналогічного підприємства.

Цей підхід представлений двома основними методами:

- методом вартості чистих активів;
- методом ліквідаційної вартості.

Сферами застосування *методу чистих активів* є:

- а) оцінка підприємств, основна діяльність яких спрямована на досягнення соціального ефекту;
- б) купівля-продаж підприємств зі значною часткою матеріальних і фінансових активів у структурі майна;
- в) страхування, оподатковування майна підприємства;
- г) підвищення ефективності поточного управління підприємством;
- д) визначення кредитоспроможності;
- е) оцінка вартості нового підприємства, яке не має історії господарської діяльності.

Сутність методу складається у визначенні різниці між сумами вартості всіх активів підприємства та всіх зобов'язань. Базова формула для розрахунку чистих активів має такий вигляд:

$$ЧА = A - З, \quad (9.13)$$

де $ЧА$ – вартість чистих активів підприємства;

A – сума всіх активів;

$З$ – сума всіх зобов'язань.

Відповідно до діючої методики оцінки вартості майна вихідна формула трансформується таким чином:

$$ЧА = (H + O + M) - (B + Д + П), \quad (9.14)$$

де H – вартість необоротних активів;

O – вартість оборотних активів;

M – вартість витрат майбутнього періоду;

B – вартість забезпечення наступних витрат і платежів;

$Д$ – вартість довгострокових зобов'язань;

$П$ – вартість поточних зобов'язань.

Необхідно зазначити, що такий підхід доцільний лише у випадку визначення нижньої межі можливої ціни підприємства, тому що припускає бухгалтерську оцінку величини майна підприємства, що рідко збігається з ринковими оцінками.

Коригування статей балансу з метою оцінки вартості підприємства ведеться у двох напрямках:

- інфляційне коригування;
- нормалізація бухгалтерської звітності.

Алгоритм перерахування статей балансу в поточні ціни має таку послідовність операцій:

1. Визначення залишкової відновлювальної вартості основних засобів і нематеріальних активів.
2. Визначення фактичної поточної вартості незавершених капітальних вкладень.
3. Аналіз та оцінка довгострокових і короткострокових фінансових вкладень із погляду їхнього котирування на фондовому ринку.
4. Аналіз та оцінка запасів за ринковою вартістю.
5. Аналіз та оцінка дебіторської заборгованості з погляду реальності її до погашення.
6. Аналіз та визначення поточної вартості зобов'язань, наявних у підприємства.

Ця методика розрахунку вартості підприємств відповідає Міжнародним принципам бухгалтерського обліку і є найбільш поширеною у вітчизняній практиці визначення вартості чистих активів акціонерних товариств.

Ліквідаційна вартість являє собою чисту грошову суму, яку власник підприємства може отримати від ліквідації підприємства, роздільному розпродажу його активів і після розрахунків з усіма кредиторами.

Оцінка ліквідаційної вартості знаходить застосування у таких ситуаціях:

- у випадку банкрутства та ліквідації підприємства;
- з метою проведення санації підприємства;
- у випадку фінансування реорганізації підприємства або фінансування підприємства боржника;
- з метою розробки плану погашення заборгованості підприємства,

яке опинилося під загрозою банкрутства;

- для проведення експертизи заявок на купівлю підприємства боржника;
- з метою аналізу та виявлення можливості виділення окремих виробничих потужностей підприємства в економічно самостійні організації.

Ліквідаційна вартість поділяється на три види:

1) *упорядкована ліквідаційна вартість*. Розпродаж активів підприємства здійснюється впродовж періоду часу, достатнього для того, щоб можна було отримати високі ціни за активи, що виставляються на продаж;

2) *примусова ліквідаційна вартість*. Активи розпродаються настільки швидко, наскільки це можливо, часто одночасно і на одному аукціоні;

3) *ліквідаційна вартість припинення існування активів підприємства*. У такому випадку активи підприємства не розпродаються, а списуються та знищуються, а на цьому місці будується нове підприємство, що забезпечить за прогнозами значний економічний або соціальний ефект.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Бачевський Б. Є. Потенціал і розвиток підприємства / Б. Є. Бачевський. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://pidruchniki.ws/17280924/ekonomika/otsinyuvannya_potentsialu_trudovih_resursiv_pidpriemstva.
2. Борисов А.Б. Большой экономический словарь / А. Б. Борисов. – Москва : Книжный мир, 2003.
3. Бродська І. І. Теоретико-прикладні засади застосування сучасних методичних підходів до оцінки вартості підприємства / І. І. Бродська. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/old_jrn/soc_gum/ekfor/2011_3/45.pdf.
4. Виханский О. С. Стратегическое управление /О. С. Виханский. — М.: "Гардарика", 2003. — 296 с.
5. Гавва В. Н. Потенціал підприємства: формування та оцінювання: навчальний посібник / В. Н. Гавва, Е. А. Божко. — Київ : Центр навчальної літератури, 2004. — 224 с.
6. Иванов Н.А. Трудовой потенциал промышленного предприятия / Н. А. Иванов, Ю. Г. Одегов, К. Л. Андреев. – Саратов : Изд-во СГУ, 1988. – 251 с.
7. Телятников І., Олейников В. Експрес-оцінка вартості бізнесу / І. Телятников, В. Олейников. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ufin.com.ua/analit_mat/sdu/054.htm.
8. Потенціал підприємства: формування та використання: підручник / Н. В. Касьянова, Д. В. Солоха, В. В. Морева та ін. – Донецьк : Вид-во Цифрова типографія, 2012. – 257 с.
9. Конспект лекцій із дисципліни «Потенціал і розвиток підприємства» для студентів IV курсу / Укл.: доцент кафедри економіки підприємства Ю. М. Могилів, канд. екон. наук, доцент кафедри маркетингу УДХТУ А. Ю. Моголова. – Павлоград, 2008. – 162 с.
10. Краснокутська Н. С. Потенціал підприємства: формування та оцінка: навчальний посібник / Н. С. Краснокутська. – Київ: Центр навчальної літератури, 2005. – 352 с.

11. Національний стандарт України «Оцінка нерухомого майна»/ Затверджено Постановою Кабінету Міністрів України від 28 жовтня 2004 р. , № 1442.
12. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса): Учебник / под ред. В. И. Кошкина. – Москва: ИКФ "ЭКМОС", 2002. - 944 с.
13. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / под ред. Н. А. Абдулаева. — Москва: ЭКМОС, 2000. — 352 с.
14. Оцінка активів підприємства : навчальний посібник / [Ю. В. Панасовський, Б. А. Семененко, О. М. Теліженко та ін.] ; за заг. ред. Ю.В. Панасовського. – Суми : Університетська книга, 2009. – 512 с.
15. Сабадирьова А. Л. Потенціал і розвиток підприємства: навчальний посібник / О. М. Бабій, Т. В. Куклінова, Д. Є. Салавеліс. – Одеса : ОНЕУ, ротاپринт, 2013. – 343 с.
16. Федонін О. С. Потенціал підприємства: формування та оцінка: навч. посібник / І. М. Репіна, О. І. Олексюк. — Київ: КНЕУ, 2004. — 316 с.
17. Федонін О. С. Потенціал підприємства: формування та оцінка: навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц / І. М. Репіна, О. І. Олексюк. – Київ: КНЕУ, 2005. – 261 с.
18. Формування та оцінювання потенціалу підприємства: навчальний посібник / Калінеску Т. В., Романовська Ю. А., Большенко С. Ф. та ін. — Луганськ : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2007. — 352 с.
19. Шевчук О. В., Опційний метод оцінки бізнесу / А. В. Зименко, О. В. Шевчук, А. В. Зименко. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://dspace.nbu.gov.ua/bitstream/handle/123456789/17892/21-hevchuk.pdf>.

Навчальне видання

Є. В. Мішенін, О. М. Дутченко, Т. О. Семененко

ОЦІНКА ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Конспект лекцій

для студентів усіх спеціальностей

Відповідальний за випуск Л.В. Кривенко

Редактор С. М. Симоненко

Комп'ютерне верстання О.М. Дутченко

Підп. до друку _____, поз.

Формат 60x84/16. Ум. друк. арк. _____. Обл.-вид. арк. _____. Тираж _____ пр. Зам. №

Собівартість вид. _____ грн _____ к.

Видавець і виготовлювач

Сумський державний університет,

вул. Римського-Корсакова, 2, м. Суми, 40007

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 3062 від 17.12.2007.