

ОСОБЛИВОСТІ ОЦІНКИ МАЙНА ТА МАЙНОВИХ ПРАВ

Монографія

*За загальною редакцією
д-ра екон. наук, професора О. В. Васильєва*

**Харків
ХНЕУ ім. С. Кузнеця
2017**

УДК 657.47:005.936.4

О-75

Рецензенти: д-р екон. наук, професор кафедри земельного адміністрування та геоінформаційних систем Харківського національного університету міського господарства імені О. М. Бекетова *К. А. Мамонов*; заступник директора навчально-наукового інституту "Каразінська школа бізнесу" Харківського національного університету ім. В. Н. Каразіна, д-р екон. наук, професор *В. Б. Родченко*; д-р екон. наук, професор національного університету "Львівська політехніка" *С. В. Князь*.

Рекомендовано до видання рішенням вченої ради Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця.

Протокол № 6 від 06.03.2017 р.

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Авторський колектив: д-р екон. наук, професор О. В. Васильєв – вступ, п. 2.2, висновки, загальна редакція; д-р екон. наук, професор Л. І. Піддубна – п. 1.2; канд. екон. наук, доцент Л. В. Єфремова – п. 4.2; канд. екон. наук, доцент С. Є. Гіль – п. 1.1; канд. екон. наук, доцент М. В. Горобинська – п. 1.1; канд. екон. наук, доцент С. М. Пилипенко – п. 1.3; аспірант Н. М. Алеїнікова – п. 2.1; аспірант С. С. Матющенко – п. 3.1; аспірант А. І. Німкович – п. 3.2; аспірант Ю. О. Ярош – п. 4.1.

Особливості оцінки майна та майнових прав : монографія : О-75 [Електронне видання] / О. В. Васильєв, Л. І. Піддубна, Л. В. Єфремова та ін. ; за заг. ред. д-ра екон. наук, професора О. В. Васильєва. – Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2017. – 200 с.

ISBN 978-966-676-671-0

Розглянуто й обґрунтовано теоретичні питання щодо оцінки майна та корпоративних прав підприємств, інтелектуального капіталу шляхом використання сучасних напрямів, підходів та методів. Викладено сучасні концептуальні підходи в оцінній діяльності та технології управління конкурентоспроможністю підприємства.

Рекомендовано для фахівців із питань оцінки майна та корпоративних прав підприємств, викладачів, аспірантів, магістрів і студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів.

УДК 657.47:005.936.4

© О. В. Васильєв, Л. І. Піддубна,
Л. В. Єфремова та ін., 2017
© Заг. ред. О. В. Васильєва, 2017
© Харківський національний економічний
університет імені Семена Кузнеця, 2017

ISBN 978-966-676-671-0

Вступ

Оцінна діяльність є елементом забезпечувальної інфраструктури для роботи всіх галузей господарювання. За сучасних економічних умов оцінка майна є одним із тих видів консалтингових послуг, що використовуються практично всіма існуючими суб'єктами економічної діяльності. Причинами цього є вимоги нормативно-правових актів та потреба різного роду користувачів у об'єктивній інформації щодо вартості майна фізичних та юридичних осіб. Потрібно зауважити, що практично всі операції з відчуження нерухомості потребують залучення оцінювача. Приватизаційні процеси, які активно продовжуються у вітчизняній економіці, робота певних категорій емітентів цінних паперів, а також ряду інших суб'єктів передбачають використання послуг консультантів у сфері оцінки.

Різноманіття та індивідуальність об'єктів оцінки стали причиною значної кількості наукових та практичних розробок у сфері теоретико-методичного забезпечення оцінки майна. А бурхлива зміна акцентів функціонування світової економіки вимушує науковців та спеціалістів-практиків різних країн світу робити все можливе, щоб існуючі методики оцінки повною мірою відповідали вимогам сучасності. Тому постійне удосконалення науково-теоретичної та прикладної складової оцінної діяльності є необхідною умовою сьогодення.

Особливу увагу економістів в останні десятиріччя привертає стрімке зростання впливу нематеріальних ресурсів на результати діяльності та вартість підприємств. Це активізувало певні трансформаційні процеси в оцінній діяльності, що стало поштовхом до модернізації існуючих та розроблення нових підходів до оцінки об'єктів інтелектуальної власності та інших складових інтелектуального капіталу фірми. Також ці події спричинили й певні зміни у моделях оцінки корпоративних прав.

Певного вдосконалення щорічно набувають методи оцінки матеріальних складових майна господарюючих суб'єктів, що також викликано економічними та правовими потребами сьогодення.

Таким чином, у сучасних ринкових умовах оцінна діяльність є необхідною сферою консалтингових послуг, теоретико-методичне та практичне забезпечення якої постійно вдосконалюється.

Мета даної роботи полягає у всебічному аналізі та узагальненні сучасних існуючих підходів до оцінки майна підприємств та пов'язаних з ним майнових прав.

У першому розділі монографії основну увагу приділено:

а) розвитку сучасних концептуальних підходів в оцінній діяльності, що дозволяє прискорювати перехідні процеси від понятійно-термінологічного мислення до концептуального, а розроблення повноцінних концептуаріїв відкриває можливості міжмовної гармонізації та адаптації ідей і положень концептології в оціночній діяльності;

б) управлінню конкурентоспроможністю підприємства як головного напрямку підвищення його ринкової вартості, яке передбачає, що саме конкурентоспроможність підприємства є об'єктом, а вартість виступає найвагомим критерієм його результативності та успішності. Визначено, що системний синтез механізму управління конкурентоспроможністю та вартістю підприємства повинен містити структурну, функціональну, інформаційну і параметричну складову;

в) обґрунтуванню сутності вартісно-орієнтованого управління та систематизації підходів до визначення його поняття, розглянуто його специфічні риси, переваги та недоліки. Особливу увагу приділено необхідності впровадження стейкхолдерського підходу до управління вартістю, здійснено порівняльний аналіз класичного та стейкхолдерського підходу до вартісно-орієнтованого управління. Подано класифікацію факторів вартості за основними сферами діяльності підприємства. Особливу увагу приділено формуванню механізму управління орієнтованого на максимізацію вартості підприємства на основі впровадження моделі, яка поєднує метод оцінки вартості та збалансовану систему показників. Наведена модель організації процесу вартісно-орієнтованого підходу до управління підприємствами.

У другому розділі:

а) розглянуто вплив сучасного законодавчого трактування корпоративних прав на формування інструментів оцінної діяльності, фактори впливу на оцінку корпоративних прав та оцінка їх інвестиційних якостей. Особливу увагу приділено розгляду стану фондового ринку та корпоративного підприємства; розміру оцінюваного пакета корпоративних прав; наявності корпоративних протиріч; цілям та суб'єктам оцінки корпоративних прав;

б) охарактеризовано існуючі види вартості та умови їх використання у процесі оцінки бізнесу. Визначено споживачів результатів оцінки бізнесу з виділенням цільової направленості їх застосування та виокремлено основні проблеми, пов'язані з використанням результатів оцінки для прийняття управлінських рішень. Виявлено та проаналізовано сутність та принципи проведення оцінки акціонерного товариства (АТ), сукупність факторів, що впливають на його вартість. Розглянуто основні методичні підходи до визначення ринкової вартості АТ, розкрито їх зміст і сутність, виділено основні методи оцінки. Досліджено особливості кожного з методичних підходів, переваги та недоліки у ході їх застосування на практиці під час оцінки АТ.

Третій розділ присвячено:

а) детальному висвітленню категорії "гудвіл" та простеженню її генезису. Наведено трактування та порівняння різними економістами та науковцями, а також законодавче трактування. Описано складові частини гудвілу та їх взаємозв'язок. Зображено цілу класифікацію гудвілу компаній за багатьма ознаками. Наведено різні підходи до оцінки та описано особливості організації обліку гудвілу;

б) авторській методиці грошової та немонетарної оцінки людської складової інтелектуального капіталу підприємства. Для проведення немонетарної оцінки пропонується провести індивідуальну бальну оцінку кожного працівника інженерно-виробничого персоналу, використовуючи показники трьох груп: кваліфікаційні, фізичні та соціально-психологічні й на їх основі вивести інтегральний показник розвитку людської складової інтелектуального капіталу підприємства. Отриманий інтегральний показник використовується і для грошової оцінки у рамках удосконалення витратного підходу.

Четвертий розділ приділено питанням:

а) особливостей функціонування ринку нерухомості в умовах циклічного розвитку ринкової економіки, основні фактори, що впливають на вартість нерухомості та принципи оцінки нерухомості, а також сучасні проблеми і напрями вдосконалення методики й організації оцінки нерухомості в Україні;

б) завдання оцінки як важливого етапу для розроблення фінансових планів та прогнозів за підприємствами, та класифікація оцінки фінансового стану підприємства. Особливу увагу приділено показникам оцінки фінансового стану підприємства та їх характеристикам.

Сформульовані у даній роботі теоретико-методичні положення та запропоновані практичні рекомендації можуть мати практичний інтерес для науковців, викладачів, аспірантів, студентів вищих навчальних закладів освіти, а також керівників і фахівців, що займаються питаннями оцінки майна та майнових прав.

Автори не претендують на незаперечність та остаточність своїх суджень, хоча і спираються на аналіз широкого кола робіт провідних спеціалістів з питань, що розглядаються, а також чималий власний досвід, який є результатом плідної багаторічної праці в цій галузі.

Колектив авторів щиро вдячний рецензентам монографії за об'єктивність оцінки та критичні зауваження, а також усім тим, хто сприяв її опублікуванню.

Розділ 1

Теоретичні питання оцінки майна та майнових прав

1.1. Розвиток сучасних концептуальних підходів в оцінній діяльності

Радикальні зміни в економічній науці та оцінній діяльності викликають необхідність реформування інституціональної структури цінностей у сфері оцінки, приведення існуючої системи її категорій, термінів та понять відповідно до сучасного стану науки. Теорія оцінної діяльності у теперішній час набуває не тільки нових філософських ідеалів, норм та орієнтирів, але й розширює методологічні можливості вдосконалення її концептуально-понятійної системи.

Розвиток сучасних концептологічних підходів в оцінній діяльності дозволяє прискорювати перехідні процеси від понятійно-термінологічного мислення до концептуального, а розроблення повноцінних концептуаріїв відкриває можливості міжмовної гармонізації та адаптації ідей і положень концептології в оцінній діяльності.

1.1.1. Історичний аспект

Розвиток і формування оцінки як спеціального виду діяльності є складовою загального процесу ефективного функціонування економіки та існування правової демократичної держави. Саме потреби, інтереси людей, їх ціннісні орієнтації є спонукальними мотивами до різних видів діяльності, формування основних видів соціальних відносин, основою утворення наукових фахових об'єднань і організацій, причинами багатьох суспільних процесів.

Усе це знаходить відповідне відображення у філософському осмисленні методологічних підстав цінності, вартості, ціни й оцінної діяльності. У даний час назріла необхідність у спеціальному філософсько-методологічному аналізі економічних та оцінних процесів.

У середовищі професійних оцінювачів активно обговорюються питання, пов'язані з переглядом методологічних основ оцінки та її понятійного апарату [111]. При цьому розуміння змісту і співвідношення категорій

цінності, вартості і ціни, є одним із ключових питань. Аналіз сформованої ситуації, як в оцінці, так і в суспільстві в цілому, свідчить про давно назрілу необхідність більш глибокого розуміння процесів формування вартості.

Основи сучасної теорії оцінки були сформовані слідом за Великою депресією 30-х років. Вона повинна була дати цінні орієнтири в виниклої економічної ситуації і вплинути на те, щоб періоди масштабної фінансово-економічної кризи не призводили до значних виробничих витрат. Тоді ж були чітко визначені базові економічні принципи, на яких сформувалися основні оцінні підходи, і фактично, вони залишаються незмінними до теперішнього часу. Поряд зі зміною зовнішніх умов і впровадженням сучасних технологій, розвивалися і удосконалювалися процедури, методи і основні поняття оцінки [143].

Багато наукових розробок зосереджують свою увагу тільки на відповідності їх історичній і політичній обстановці, не розкриваючи глибинних обставин і фундаментальних основ існуючих проблем. Виникає дефіцит філософсько-методологічного дослідження оцінної діяльності, пов'язаної з теорією потреб, встановлення мети діяльності та втілення в ній сутнісних сил людини. Поняття "потреба", "цінність", "оцінка" висловлюють значущість явищ і процесів для людини. Отримані на їх основі знання є системою оцінних знань про світ і ставлення людини до цього світу. Ці знання несуть відповіді на питання: яка природа потреб та інтересів людини, які особливості перетворення речей і явищ цінності, як співвідносяться потреби й інтереси особи, соціальних груп і суспільства в цілому, яка типологія і структура суспільних цінностей.

Необхідне розроблення теорії цілісного бачення оцінної діяльності, в якій повинна бути визначена значимість явищ для суб'єкта, сам сенс трудових зусиль з виробництва різноманітних речей і предметів як матеріальних, так і духовних властивостей. Без наукових філософських основ не можуть бути запропоновані конструктивні рекомендації на практиці й управлінської технології в оцінній діяльності.

Починаючи з періоду давньогрецької філософії значну увагу приділено сутності поняття "цінність". Якщо Платон відстоював абсолютний характер вищих цінностей, то Арістотель, визнаючи їх, підкреслював відносний характер більшості цінностей. Цінність одного і того ж блага може бути різною для різних суб'єктів. Найвищою цінністю, яка перевершує всі інші, Арістотель вважав людське життя.

У працях Арістотеля можна знайти багато ідей, які потім стали основою різних економічних теорій. Він першим розглянув існування двох характеристик товару: споживної цінності (корисності для людини) і мінової цінності (здатності обмінюватися на інший товар). Арістотелем було сформульовано питання, що стало ключовим для економістів протягом багатьох століть і досі залишається актуальним: "Чим визначаються пропорції обміну товарами і що робить їх порівнянними?". Саме відповідь на дане питання розділила економістів на дві найбільші течії в історії економічної думки: прихильників трудової теорії вартості і прихильників теорії суб'єктивної корисності [3].

Наприкінці XVI ст. виник економічний напрям під назвою "меркантилізм". Акцент досліджень змістився з аналізу етичних, моральних і ціннісних аспектів економічних відносин на цілком матеріальні інтереси. Головним завданням, яке вирішували економісти, стало дослідження шляхів збільшення багатства держав. Цінність поступово редукує до ціни. Визначальною економічною цінністю стають гроші, їх джерелом – зовнішня торгівля, земля, праця.

Трудова теорія використовувала досягнення філософії і зробила найважливіший крок у розумінні закономірностей економічного розвитку суспільства. Вперше цілісна система уявлень про ринок та економічний розвиток була запропонована Адамом Смітом (1723 – 1790 рр. життя) у праці "Дослідження про природу і причини багатства народів". Вона будувалася на аналізі капіталістичного виробництва, природи багатства нації й економічних відносин. А. Сміт пояснював існування об'єктивних економічних законів суспільства особливостями і мотивами поведінки людей, наявністю загальних принципів прийняття економічних рішень [115].

Слід зазначити, що низка економістів, які розділяли основні положення класичної теорії, піддавали критиці модель абстрактної "економічної людини", створену А. Смітом і його уявлення про саморегульований ринок. Зокрема, швейцарський економіст С. Сесмонді (1773 – 1842 рр. життя) вважав, що справжнім об'єктом економічної науки має бути жива людина, а не багатство. Він обґрунтовував необхідність державного втручання в ринкову економіку для гармонізації приватних і громадських інтересів, а також запобігання економічних криз.

На початку 70-х років XIX ст. в економіці виник новий напрям – "маржиналізм", який розглядав економічні процеси з точки зору споживання вже існуючих благ. Предметом його дослідження стали принципи

раціонального використання обмежених ресурсів і максимізації їх корисності.

В основу нової економічної теорії лягли уявлення про цінності, характерні для посткласичного підходу у філософії. Цей підхід знаменувався відмовою від визнання єдиного універсального суб'єкта класичної філософії і постулював множинність колективних та індивідуальних ціннісних систем. Цінності в розумінні цього підходу – це те, що цінністю вважається кимось, оцінюється як цінне, виходячи з якогось прийнятого ціннісного масштабу, причому не єдиним універсальним суб'єктом, а історично існуючими в певний час і в певному місці людьми [74].

Філософські уявлення про цінності були розглянуті через призму економічних, ринкових відносин і в результаті була створена принципово нова на той момент, відмінна від класичної економічна теорія. Її ключовими моментами стали: ідея граничної корисності, суб'єктивно-психологічний підхід в оцінці благ і принцип утилітаризму (Р. Госсен, У. С. Джевонс, К. Менгер, Ф. Візер, О. Бем-Баверк, Д. Б. Кларк, Л. Вальрас).

На відміну від класиків, які досліджували середні значення економічних величин, маржиналісти запропонували поняття граничних величин і визначили мінову вартість товару через його споживчу цінність або корисність. Економісти надали слову "корисність" спеціальне значення здатності товару задовольняти бажання та потреби. Під цінністю розуміли грошову оцінку споживачем корисності товару чи блага. Вони стверджували, що вартість конкретного товару залежить від граничної корисності одиниці цього товару. У формулюванні Р. Госсена (1810 – 1858 рр. життя) закон спадної граничної корисності стверджує, що в процесі споживання ступінь задоволення одним і тим же продуктом (товаром), якщо продовжувати їм безперервно користуватися, поступово зменшується так, що, нарешті, настає насичення. Корисність граничної одиниці товару (гранична корисність) і визначає його мінову цінність. Гранична корисність, а, отже, і цінність товару, залежить від його пропозиції або "запасу". Якщо кількість якого-небудь товару менша, ніж існуюча в ньому потреба, то його цінність зростає. У разі збільшення пропозиції даного товару, цінність її падає до граничної корисності. Цікаво, що відповідно до цього твердження усі блага поділялися на два типи. Перший – неекономічні блага, які є в безмежній кількості (вода, повітря тощо). Оскільки вони запропоновані в надлишку, який не потрібен для задоволення потреб людини, то як би не була велика їх сукупна цінність, гранична корисність

останньої одиниці дорівнюватиме нулю. Тому такі блага не вважаються корисними. Другий – економічні блага, подані у кількості, явно недостатній для насичення існуючої в них потреби. Саме цим благам господарючі особи приписують цінність [77]. Такий розподіл свідчить про те, що поняття цінність в економіці стало розглядатися в суто утилітарному аспекті задоволення потреб людини.

Австрійські вчені К. Менгер (1840 – 1921 рр. життя), Ф. Візер (1851 – 1926 рр. життя), О. Бем-Баверк (1851 – 1919 рр. життя) підкреслювали, що корисність товарів не можна ототожнювати з об'єктивними властивостями, притаманними цим товарам. У їх розумінні корисність – це суб'єктивна категорія, якою покупець визначає значення блага для задоволення своїх особистих потреб. Це ж стосується і сприйняття людиною цінності товару. Цінність не є щось властиве благам, не властивість їх, але також і не самостійна, не сама по собі існуюча річ. Цінність – це судження, яке господарючі люди мають про значення благ, що знаходяться в їх розпорядженні, для підтримання їх життя і добробуту, і тому поза їх свідомості вона не існує [77].

Ойген фон Бем-Баверк у роботі "Основи теорії цінності господарських цінностей" (1886 р.) намагався створити економічну теорію цінності. У ній він наводить такі міркування: "Цінність аж ніяк не є об'єктивною, внутрішньою властивістю матеріальних благ, притаманною їм за природою; точно так само не можна розглядати її як феномен суто суб'єктивний, що корениться виключно у властивостях людського організму; навпаки, цінність є результатом своєрідних відносин між об'єктом і суб'єктом, <...> я хочу зазначити те величезне і безпосереднє значення, яке має суб'єктивний компонент цінностей, і такими чином підкреслити докорінну відмінність, що існує між нашою "суб'єктивною міною цінністю", з одного боку, і суто об'єктивною міною силою і тому подібними спорідненими їй поняттями цінності – з іншої" [9].

Купівля-продаж товарів відбувається завдяки існуванню розходжень у суб'єктивних оцінках цінності товару у продавця і покупця. Тому цей процес є взаємовигідним. Якщо покупець буде продовжувати купувати товар, то, гранична корисність кожної наступної одиниці буде зменшуватись. Процес купівлі-продажу може повторюватися до тих пір, поки не зрівняються суб'єктивні сприйняття цінності товару у продавця і покупця. Таким чином, якщо в класичній теорії обмін здійснюється на основі рівності вкладеної в товари суспільної праці, то в теорії граничної

корисності обмін здійснюється на основі нерівності суб'єктивних відчуттів цінності.

Фактично теорія граничної корисності побудувала нову модель формування попиту на ринку. Вона враховувала наявність різних товарів, а також товар-замінник, що задовольняють однакові потреби покупців, і вказувала, як споживачі розподіляють свої переваги і засоби між цими товарами. Згідно з теорією Ст. Парето (1848 – 1923 рр. життя) рівноважний стан ринку настає під час оптимізації цільових функцій його учасників. У споживачів це максимізація корисності, а у підприємців – максимізація прибутку.

Теорія граничної корисності, як і класична теорія, виходила з моделі раціональної психології, моделі ідеалізованої людини, вчинки якої підпорядковані постійному пошуку та прагматичному розрахунку найбільшої вигоди. Цінність товарів і благ для такої людини визначається її сприйняттям: важливості задоволення існуючої у неї потреби, ступінь її насичення і рідкості товарів, здатних задовольнити цю потребу. Саме поняття цінності фактично ототожнюється з утилітарною корисністю матеріальних благ.

Як у класичній економічній теорії, так і у теорії граничної корисності було багато і прихильників, і противників. Лише у 1890 р. англійському економісту Альфреду Маршаллу (1842 – 1924 рр. життя) вдалося показати внутрішню єдність економічної теорії і об'єднати досягнення маржиналізму з ключовими положеннями класичної економіки. У роботі "Основи економічної науки" він представив цілісну концепцію процесу ринкової економіки і, таким чином, сформулював основні положення неокласичної теорії. Намагаючись ігнорувати ідеологічне забарвлення терміна вартість, яка сформувалася завдяки марксистам, Маршалл і його послідовники у своїх працях стали більше оперувати поняттям ціна. При цьому Маршалл плавно змістив акцент із питанням "що таке вартість?" до питання "чим визначається ціна?" [6]. Розроблення концепції ціноутворення у ринковій економіці вважається найбільш важливою частиною створеної ним теорії. Принаймні для вартісної оцінки це твердження справедливо однозначно. Сучасна вартісна оцінка базується на неокласичній теорії.

Незважаючи на явні успіхи неокласичної теорії, вона, як і класична теорія, побудована на механістичному підході до розуміння і інтерпретації явищ економічного життя. В її основі лежать уявлення про рівноважний

конкурентний ринок, на якому не припиняються раціональні розрахунки суб'єктів.

Суб'єкт ринку в неокласичному розумінні – це людина, головною метою якої є досягнення максимальної фінансової вигоди, яка постійно і неупереджено проводить порівняння та обчислення, володіючи всією доступною інформацією для досягнення цієї мети. Фактично це та сама економічна людина Адама Сміта, що максимізує прибуток, який мінімізує витрати і неупереджено калькулює наслідки всіх своїх дій. Така модель призвела до того, що ціна, а разом з нею і вартість витіснили з ринкової економіки, а, отже, і – з оцінки поняття "цінність".

Велика депресія тридцятих років змусила засумніватися в здатності ринкового механізму до саморегулювання та коректності основних положень неокласичної теорії. Результатом стала теорія Джона Кейнса (1883 – 1946 рр. життя), поява якої дала підставу говорити про кейнсіанської революції в економіці. Вона переглянула цілий ряд фундаментальних принципів економіки і стала основою для розроблення системи заходів з виходу з кризи. Якщо всі попередні теорії концентрувалися на аналізі мікроекономічних проблем, то теорія Кейнса є першою макроекономічною концепцією [63].

У першій чверті ХХ ст. широке поширення отримала течія економічної думки, відома під назвою "інституціоналізм". Його представники розширювали традиційні рамки аналізу економічних процесів і враховували вплив на них соціальних, політичних, правових та інших інститутів. Вперше вплив цих інститутів на економічні процеси було досліджено американськими економістами Р. Вебленом (1857 – 1929 рр. життя), Д. Коммонсом (1862 – 1945 рр. життя), У. Мітчеллом (1884 – 1948 рр. життя).

Одним із найважливіших питань ринкової економіки є визначення цінності благ: "Цінність не є внутрішньо властивою, вона не знаходиться усередині предмета. Цінність у нас... Вона відображається у людській поведінці. Має значення не те, що людина або група людей говорять про цінності, а те, як вони діють" [79].

Цінність не рівнозначна вартості: "Визначення вартості (appraisement) слід чітко відрізнити від визначення цінності (valuation). Визначення вартості ні якою мірою не залежить від суб'єктивної оцінки того, хто визначає вартість. Він прагне встановити суб'єктивну споживну цінність конкретного товару, а не спрогнозувати ціни, які визначить ринок. Визначення цінності – це суб'єктивна оцінка, що відображає міру цінності. Визначення

вартості – це передбачення очікуваної події. Воно має на меті встановити, які ціни на певний товар будуть існувати на ринку і скільки грошей знадобиться на придбання певного товару" [136].

Як показує огляд, "ортодоксальні" подання неокласичної теорії, на якій побудована сучасна вартісна оцінка, мають глибокі корені ще в ранніх школах економічної думки. Вони відображають філософські уявлення, які відносяться до минулого етапу розвитку економіки. Оцінка досі залишається в рамках того напрямку економічної теорії, що передбачав існування раціональної економічної людини, яка неупереджено калькулює наслідки своїх дій. Ігнорування цінностей, що становлять мотиви людської поведінки, глобальних змін, що сталися в навколишньому світі, нездатність глянути далі в рівновагу картини ринку – ось далеко не повний перелік рис, характерних для існуючої методології професійної оцінки [74].

1.1.2. Еволюція наукових понять вартості і цінності в теорії оцінки

Розвиток оцінної діяльності є необхідною умовою для подолання існуючої соціально-економічної кризи, проведення повноцінної структурної перебудови, активізації інвестиційних процесів. Неможливо визначити в цивілізованих формах межі правового поля оцінної діяльності без глибокого філософського аналізу фундаментальних сфер людської життєдіяльності, таких феноменів, як потреби та інтереси, вартість і цінності, вартість і оцінка.

Цінність і вартість та їх зв'язок з ціною, на думку авторів [1], – це фундаментальні проблеми в рамках функціонування та регулювання ринків нерухомого майна. Поняття: цінність, ціна і вартість (worth, price, value) зазвичай характеризуються як синонімічні або мають частково взаємозамінні визначення.

У професійних глосаріях деяких країн між словами цінність, ціна і вартість (worth, price, value) не має розходжень або є невеликі відмінності. В інших країнах, таких, як Великобританія, відмінності істотні і викликані це, в першу чергу, ситуацією, яка склалася на швидко мінливому стану ринку кінця 80-х – початку 90-х рр. минулого століття. Вартісна оцінка заставного майна в цей період виявилася занадто оптимістичною і її результатами зацікавилися судові органи.

Після цього у Великобританії стали надавати особливого значення проблемі точності вартісної оцінки, і дебати зосередилися на тому, щоб сюрвейєр (оцінювач), який консультує, задовольняв запити замовника (ця проблема була піднята Майклом Моллінсоном – головним сюрвейєром Великобританії). Однак пізніше центр дебатів змістився від питань точності (хоча вони залишаються) до питань семантики. М. Моллінсон вважав, що потрібно безліч різних баз вартісної оцінки і що має існувати відмінність між вартістю в обміні (ринковою вартістю) і вартістю у використанні (цінністю). З цього приводу RICS запропонував два керівництва: одне – що належить до оцінок вартості комерційного майна (RICS, 1996), інший – до цінності (RICS, 1997), що сприяло кращому розумінню британськими оцінювачами відмінностей між цими термінами [82].

Якщо звернутися до Міжнародних стандартів оцінки [82], то вони зовсім не роблять відмінностей між поняттями "цінність" та "інвестиційна вартість", визначаючи їх як синоніми (МСО 2,3.3).

По-перше, у МСО нічого не говориться про те, що ринкова вартість "допускає менше ніж досконале знання ринкової інформації", а, по-друге, поняття "менш ніж досконале знання ринкової інформації" занадто розпливчасто і невизначено для того, щоб виправдати введення нового поняття "ринкова цінність".

Таким чином, у даний час у вартості оцінки поняття "цінність" фактично розглядається як один із типів категорії "вартість". Виникає питання, наскільки виправдано введення в оцінку поняття "цінність" у такому розумінні. Слід зазначити, що поняття "ціна", "вартість" і "цінність" запозичені з загальноекономічної та філософської термінології, тому значущість цих понять зовсім не обмежується рамками вартісної оцінки.

Вартісна оцінка (valuation) має специфічні особливості в різних країнах і регламентується Стандартами Оцінки RICS (Великобританія), TEGoVA (Європейські стандарти), Міжнародними стандартами (МСО-5, МСО-7), Національними стандартами України та Національними стандартами Росії.

Сутність вартісної оцінки полягає в тому, що вона базується на оцінному розрахунку (процесу), а результат цього розрахунку – оцінний висновок про найбільш ймовірну ціну, за яку об'єкт нерухомості може бути проданий на відкритому конкурентному ринку. Покупець і продавець діють раціонально і без примусу, тобто економічна категорія вартості

проявляється в цих умовах як найбільш ймовірна ринкова вартість, що не завжди відповідає досягнутої між продавцем і покупцем ціною.

На думку видатного економіста, соціолога та історика економіки Йозефа Шумпетера, для економічної теорії набагато більшою мірою, ніж, наприклад, для фізики справедливо положення, що сучасні проблеми, методи та результати наукових досліджень не можуть бути цілком зрозумілі, якщо нам невідомо, як саме економісти прийшли до нинішнього образу думок [136]. Це повністю стосується і теорії оцінки.

У роботі С. Сейз, поняття вартості і цінності мають відтінок "докризового" сприйняття.

Якщо говорити про термін "вартість", то він трактується авторами [1] як загальний, що містить три головних типи вартості: ціна, ринкова вартість і цінність.

Для уточнення поняття цінності звернемося не до класичного словника Даля, а до сучасної інтернетівської Вікіпедії [148].

Уваги заслуговують три визначення поняття "цінність". Це:

- а) якість об'єкта, що визначає його корисність;
- б) вартість, тобто грошове вираження корисності і значущості;
- в) абстрактні сутності, які слугують моральним орієнтирам;

Цінність – це сукупність властивостей або характеристик об'єкта, які відповідають сформованим соціальним, суспільним (екологічним), технічним вимогам до корисності і як правило, володіють відповідним грошовим еквівалентом, виходячи з погляду суб'єкта оцінки [74]. Цінність формується в процесі відносин, у ході яких річ, явище завдяки природним якостям, здатні задовольняти потреби й інтереси людей; включається в соціальне життя через відповідні соціальні вимірювання і оцінки. У суспільстві функціонує різноманітна система цінностей. У цій системі переплітаються цінності різного виду і роду, що функціонують на різних рівнях структурної організації суспільства, у різних сферах життєдіяльності.

Розглянемо позицію авторів [113] у процесі визначення категорії "цінність" в оцінці. З точки зору дослідження нерухомості як ресурсу, що має вартість, вона за своїм функціональним призначенням поділяється на:

- а) ресурс для соціальної спільноти, що виконує соціальну функцію;
- б) ресурс для розвитку бізнесу, що виконує функцію з розвитку ділової активності;

в) ресурс для інвестицій вітчизняними та іноземними інвесторами, що виконує функцію інвестиційного капіталу.

Виходячи з функціонального призначення нерухомих активів, оцінка історично розділилася на оцінку вартості (valuations) майна і на споживчу оцінку (appraisals) корисності з точки зору інституційних інвесторів.

В українських стандартах оцінки обидва ці підходи ототожнюються і виконуються єдиним незалежним професійним оцінювачем, що призводить до ототожнення ринків майна, що мають власників з ринками інвестиційного майна, які в Україні знаходяться у зародковому стані.

У той же час мотивація власників майна з точки зору її функціонального використання різна. Функціональною характеристикою будь-якої нерухомості є її здатність забезпечувати корисність, яка обумовлює економічну цінність активу. Для інвестора вартість визначається не тільки рівнем корисності, скільки, в першу чергу, рівнем доходу, який може бути отриманий через орендну плату.

Мета інвестора – зберегти капітал і в перспективі, в тому числі і за рахунок можливого збільшення генерованого активом грошового потоку, забезпечити приріст капіталу.

Подібний підхід має сприяти подоланню ототожнення ринків майна, займаного власником і ринків інвестиційного майна і розглядати цих учасників ринку як конкурентів. Тоді принциповим стає відмінність підходів до оцінки ринкової вартості і визначення цінності інвестиційного активу.

У викладеному контексті ринкова вартість і цінність не є синонімами, а швидше визначальниками різних категорій вартості, що проявляються на ринку нерухомості, залежно від мотивації щодо майна.

Характеристика цінності не має чіткої дефініції, межі характеристики розмиті, оскільки неможливо дати опису цінності на всі випадки життя. Можна стверджувати, що поняття цінності евристичне.

Грошовим вираженням цієї якості слугує абстрактне поняття вартості. Оцінювачі знають, що не існує вартості взагалі, вона повинна мати прикметник: ринкова, інвестиційна, ліквідаційна та інші. Вартість і цінність не є беззаперечними синонімами. Тому співвідношення вартості і цінності в різних її проявах і є предметом дослідження.

Еволюція та становлення національної оцінної діяльності, інтеграція в систему міжнародних стандартів відбувається в умовах реалізації стратегії переходу України до інноваційної моделі розвитку, формування

суспільства та економіки знань. З часів Арістотеля, а потім, протягом класичного та неокласичного періодів еволюції економічної науки, і до теперішнього часу, не згасає інтерес економічної і філософської спільнот до проблеми бінарного співвідношення (протистояння, синтезу, лідерства) наукових понять "вартість" і "цінність". Проблема синтезу наукових понять цінності стає актуальною (як і в часи маржинальної революції) не тільки в теорії оцінної діяльності, але й у всій економічній науці. Високий рівень актуалізації даної проблеми обумовлений рядом ситуативних факторів, що викликають необхідність по-новому осмислити і критично поглянути на складне, системне бінарне співвідношення наукових понять вартості і цінності не лише у сфері оцінної діяльності, але й у всій економічній науці. До числа таких факторів слід віднести:

а) необхідність урахувувати умови що склалися, за яких в оцінному науковому співтоваристві відсутня спільність, цілісність і адекватність поглядів на сучасну економічну теорію, на новий предмет – "філософія науки", і новітні міжнародні стандарти оцінної діяльності;

б) зміщення центру наукових полемічних пристрастей оцінної спільноти від тріади оцінних понять "вартість", "ціна", "цінність" до бінарного співвідношення понять "вартість-цінність" [31];

в) вихід теорії цінностей на рівень сучасного ідеалу філософії науки, природознавства і гуманітарних наук, що передбачає глобальну аксіологізацію науки і повне домінування ціннісного підходу в теорії оцінної діяльності [73];

г) широке розповсюдження у науковій полеміці тенденції руху від "вартості до цінності", після публікації монографії співробітників Кінгстонського університету на чолі з керівником школи сюрвейерів Великобританії, проф. Сари Сейс "Оцінка нерухомості: від вартості до цінності" [113].

Усе викладене викликало необхідність нетривіального розуміння смислової змістовності і нового погляду на складне системне бінарне співвідношення наукових понять вартості і цінності.

Ціннісний підхід у вирішенні проблемної ситуації, що склалася між поняттями вартості і цінності, а також формування доказової аргументації та обґрунтування ідеї диктує необхідність проведення процедури елімінації наукового поняття "вартість" в теорії і стандартах оцінної діяльності.

Теоретичні аспекти проблеми бінарного співвідношення наукових понять "вартість" і "цінність" досліджували у своїх працях відомі вітчизняні

та зарубіжні вчені, зокрема: Ксенофонт, Аристотель, А. Сміт, Д. Рікардо, К. Маркс, Ж.-Б. Сей, Дж. Міль, А. Маршалл, Л. Фон Мізес, К. Менгера, О. Бем-Бавекер, С. Сейс, А. Чухно, П. Леоненко, Г. Вижлецов, Г. Микерін, М. Хохлов, А. Артеменков.

У вітчизняних національних стандартах оцінки майна бінарне співвідношення наукових понять "вартості" і "цінності" виступають у вигляді конкретної теоретичної форми синтезу концептуальних елементів економічного знання: "вартість – еквівалент цінності об'єкта оцінки, виражений у ймовірнісній сумі грошей" [49]. Трактуювання синтезу понять вартості і цінності у вітчизняному економічному енциклопедичному словнику така:

Цінність – це:

а) єдність корисності товару для споживача і його вартості (індивідуальних витрат виробництва) для виробників у процесі купівлі-продажу;

б) діалектична єдність суспільної корисності певної маси товарів для споживачів і їх вартості (суспільно-необхідних витрат виробництва) для виробників цих товарів [43].

Отже, проблему синтезу бінарних співвідношень понять "вартість" і "цінність" необхідно вирішувати не тільки в теорії оцінної діяльності, але й у всій вітчизняній економічній науці.

Проблема синтезу бінарного співвідношення наукових понять вартості і цінності розділила оцінне наукове співтовариство на прихильників, які надають особливу теоретичну значущість такого синтезу і супротивників, які наполягають на неприпустимості синтезу в силу високої суперечливості цих понять. Противники синтезу понять вартості і цінності вважають, що у співвідношенні цих понять закладено не діалектична єдність або еквівалентність, а глибока, непереборна наукова суперечність як головне джерело проблемної ситуації, що склалася в теорії і стандартах оцінної діяльності.

У донаучний античний період давньогрецької філософії значний внесок в осмислення та аналіз економічних явищ, ідей і питань цінності вніс Аристотель (384 – 322 рр. до н. е.). Він вперше чітко визначив відмінність "цінності в користуванні" та "цінності в обміні". І відповідно – існування двох характеристик товару: "споживної цінності" і "мінової цінності".

В історії еволюції економічної науки і в умовах жорсткого протистояння бінарне співвідношення наукових понять цінності має різноспрямований, взаємовиключний, проблемно-суперечливий характер і може

бути поданий як дві протилежні тенденції соціокультурного розвитку суспільства.

Абстрактна праця – товар – мінова вартість – додаткова вартість – прибуток – капітал. Конкретна праця – корисний продукт – споживна цінність – власність – задоволення потреби людини як суб'єкта власності [25].

Якщо в першому випадку, суспільно необхідні витрати абстрактної праці знаходять своє вираження в міновій вартості товару, то в другому – суб'єктивна корисність конкретної праці знаходить своє вираження в споживній цінності. "Класичні теорії вартості намагалися спочатку якимось поєднати ці дві тенденції, хоча б теоретично, але потім поняття мінової вартості стало синонімом вартості взагалі, а К. Маркс у "Капіталі" остаточно очистив її від усіх "непослідовностей", пов'язаних з другою тенденцією" [25]. Панівне становище, яке займає вартість в сучасній оцінній діяльності – це зовсім не загальна форма вартості, а мінова вартість.

Мінова вартість – це здатність товару до обміну, а так само пропорція, згідно з якою один товар обмінюється на інший. Вона безпосередньо пов'язана з кількісною характеристикою товару та висловлює купівельну спроможність одного товару щодо іншого. З міновою вартістю органічно пов'язане поняття абстрактної праці, існування якої можливо лише в умовах товарного господарства і в сфері обміну, де він не тільки створює вартість, але й збільшує її. "Праця абстрактна – це праця взагалі, є знеособленою однорідною і, отже, сумірною працею, втіленою в товарі" [116].

Споживна вартість пов'язана з якісною здатністю продукту праці задовольняти потреби людини. Споживна вартість має двоїсту природу – з одного боку, вона містить властивості продукту праці, з іншого, – відповідну потребу. Сукупність споживних вартостей утворює натурально-речовий зміст валового внутрішнього продукту (ВВП) і національного доходу. Споживна вартість створюється конкретною працею, під яким розуміється витрачання людської робочої сили в особливій доцільній формі і характеризується визначеною ефективністю, рівнем продуктивності праці, обсягом випущеної продукції і, в кінцевому підсумку, є джерелом багатства [116]. "Не вартість, а саме корисність характеризує суспільно-економічне значення речі чи послуги і є основою ціноутворення. Ці складні і глибокі зміни показують, як такі поняття, як споживна вартість, корисність речі або послуги, економічна природа яких не зізнавалася

в процесі розвитку, не тільки стають економічними, але і виходять у основоположні" [133].

У процесі еволюції економічної науки, а також під впливом аксіологічних ідей маржиналістської революції, споживна вартість трансформувалася в споживчу цінність, а потім – в економічну цінність. Прагнення подати економічну цінність у вигляді окремого випадку більш загального поняття філософської цінності виявилось в другій половині XIX ст., коли широкої популярності набула аксіологія – філософська теорія, яка досліджувала проблеми цінностей. У силу феноменальної парадоксальності в класичний період економічної науки найбільший розвиток отримали не філософські аксіологічні цінності, а – економічні. Це пояснювалося тим, що в теоретичному осмисленні класичної філософії позитивізму неподільно панував істиннісний підхід, який мав завдання "очистити" природничі та гуманітарні науки від цінності [54]. У класичній економічній науці економічні цінності стали центральними серед різних проблем політичної економії, стимулом подальшої еволюції і зростання наукового знання.

Наукове поняття мінової вартості має свої межі та сфери дії, за межами яких без нього цілком можна обійтися, зруйнувавши історично еkleктичний синтез понять "вартість" і "цінність" у теорії оцінної діяльності. Поняття мінової вартості не може існувати без споживної цінності, в той час як остання може існувати без мінової вартості, що обумовлює можливість застосування елімінації наукового поняття "вартість". Одне з важливих доказів методологічної логічної неспроможності та внутрішньої суперечливості традиційного неокласичного підходу виявляється в тому, що всі існуючі вартісні підходи до оцінки нематеріальних активів та інтелектуальної власності – витратний, порівняльний і дохідний – стають неадекватними для визначення реальної ринкової вартості цих активів. Про необхідність переходу від витратних до ціннісних підходів зазначав В. Морозов, директор інституту економічної нерухомості: "Світова тенденція зараз така: від вартості до цінності об'єкта. Пов'язано це з тим, що крім об'єкта нерухомості, в систему оцінки стали входити такі поняття, як нематеріальні активи та інтелектуальна власність" [159].

Зазначене свідчить ще раз, що оцінне наукове співтовариство перебуває на етапі уточнення функції та логіки системних панівних понятійних структур, нового розуміння і осмислення світової тенденції: "від вартості до цінності" у сфері оцінної діяльності та економіки знання.

Тільки з позицій ціннісного підходу можна вирішити проблему достовірної оцінки нематеріальних активів та інтелектуальної власності, сприяти успішній реалізації вітчизняних інноваційних програм і забезпечити стійке зростання капіталізації господарюючих суб'єктів.

Для вирішення проблеми синтезу бінарного співвідношення наукових понять вартості і цінності, подолання історично сформованих нерозв'язних наукових протиріч між цими поняттями пропонується елімінувати (від лат. *elimino* – виняток, видалення) поняття вартості стандартів і теорії оцінної діяльності. Ідея елімінації обумовлюється неможливістю вирішення проблеми синтезу бінарного співвідношення понять вартості і цінності в рамках нині панівної неокласичної позитивістської ортодоксії та її системи міжнародних стандартів оцінки майна. Сама процедура елімінації у даному дослідженні розглядається двояко: як засіб і кінцева мета в сучасній глобальній економічній тенденції руху від вартості до цінності.

У період маржиналістської революції, коли створювалася теорія суб'єктивних цінностей і формувалося нове наукове поняття: "економічна цінність", російський вчений С. П. Франк здійснив опис і пояснення марксистської теорії трудової вартості з допомогою поняття "цінність", при цьому повністю елімінував поняття "вартість".

У процесі створення своєї головної праці "Економікс" А. Маршалл також використовував процедуру повної елімінації наукового поняття "вартість", після чого в економічній науці почалася еволюція нової неокласичної епохи домінування наукового поняття "ціна". У теорії і реальній практиці оцінки це буде означати: там, де казали "вартість" треба буде казати "цінність".

Після елімінації поняття вартості основним завданням оцінної діяльності має стати визначення цінності об'єкта майна за допомогою нових методик, правил і стандартів оцінки.

Активному осмисленню радикального реформування піддасться інституційна структура цінностей оцінної діяльності, концептуально-понятійна система, стандарти оцінки і структура філософсько-методологічних принципів. З реалізацією ідеї елімінації поняття вартості в стандартах і теорії оцінної діяльності закінчується панування вартісного підходу в неокласичній теорії оцінки і починається панування ціннісного підходу.

З переходом до ціннісного підходу в оцінці майна нематеріальних активів та інтелектуальної власності виникає необхідність подальших

синхронних змін в області стандартів бухгалтерського обліку та фінансової звітності. Елімінація як ефективний засіб прискорення процесів у тенденції руху "від вартості до цінності", відкриває широкі можливості входження сфери оцінної діяльності у загальнонаукові процеси тотальної аксіологізації сучасного наукового знання. Реалізацію ідеї елімінації поняття вартості в системі стандартів оцінної діяльності можна розглядати як одну із радикальних змін у концептуально-понятійній структурі економічних вимірів і, як можливість реалізації сучасного аксіологічного ідеалу філософії науки.

Таким чином, запропонована процедура елімінації поняття вартості та руйнування схеми синтезу бінарного співвідношення "вартість-цінність" дозволить забезпечити науковій оцінній спільноті вихід на новий рівень еволюції наукового знання, розробити нові сучасні норми, правила і стандарти оцінної діяльності, а так само сформулювати нову цілісну картину теорії оцінки.

1.1.3. Удосконалення концептуально-понятійної системи оцінної діяльності

Удосконалення теорії і методології оцінки майна передбачає, в свою чергу, вдосконалення системи наукових понять, використовуваних безпосередньо в практичній оцінній діяльності, а також передбачає формування нового змісту, що вкладається в традиційні оцінні поняття. До числа таких традиційних оцінних понять, що викликають особливу заклопотаність оцінної спільноти, належать наукові поняття цінності, вартості і їх ставлення до ціни на ринку нерухомого майна. Відсутність в оцінній діяльності чітких філософських і методологічних понять: "оцінка, вартість, ціна, цінність, мета, власність, майно, капітал (капіталізація), активи" призводить до термінологічних суперечок [158].

У Великобританії та в глобальних масштабах спільноти оцінювачів до 2000 р. не надавали особливого значення смисловим змістовним і філософським відмінностям між науковими поняттями (концептами) – цінність, ціна, вартість [80]. Їх поперемінно та довільно використовували у термінології оцінної діяльності. Однак останнім часом у сфері оцінки це явище стало одним із центральних проблем, безпосередньо пов'язаних із необхідністю коригування стандартів оцінної діяльності

у МСО (Міжнародні стандарти оцінки), НСО (національні стандарти оцінки), USPAP (єдині стандарти оцінки майна США).

Проблему вдосконалення теорії та методології оцінки майна неможливо вирішити з позицій нинішнього лідера економічної науки – мейн-стріму (головної течії) з його філософією позитивізму і ортодоксально-догматичним "Економіксом" А. Маршала, що пішла в історію. Тріада наукових понять (категорій) – вартість, ціна, цінність – належать до числа таких понять, які забезпечували зростання нового економічного наукового знання цілих епох в історичній еволюції природознавства. Вони були головними носіями нових ідей і визначали рівень пояснювальних можливостей провідних економічних теорій (парадигм). У класичний період еволюції економічної науки провідною теорією була політична економія, де перевага з зазначеної тріади віддавалася науковому поняттю вартості.

А. Сміт і Д. Рікардо сформулювали "закон вартості", згідно з яким товари на ринку обмінюються відповідно до кількості і якості праці, вкладеної у виробництво. У "Капіталі" К. Маркса була розроблена теорія доданої вартості, де сучасне поняття капітал (основні фонди, майно) трактується як вартість, що приносить додаткову вартість унаслідок експлуатації найманих робітників класом капіталістів. Загальна формула капіталу, виведена К. Марксом, пояснює процес зростання вартості. Переклад з німецької "capital" означає "головне майно". Отже, наукове поняття "майно", яке входить в сучасну понятійну систему та методологію оцінної діяльності є синонімом наукових понять – основні фонди та основний капітал.

У межах політичної економії серед видатних вчених довго йшли неплідні дискусії з питання про джерела вартості – затрати праці, корисність або виробничі фактори. Безрезультатність наукових суперечок призвела А. Маршалла до висновку, що немає необхідності шукати джерела вартості, але треба досліджувати фактори, які визначають ціни, їх рівень, динаміку. Так, з 1907 р. почався неокласичний період еволюції економічної науки, де панівне становище зайняло інше наукове поняття зазначеної тріади – "ціна".

Нову провідну економічну теорію (парадигму) неокласик А. Маршалл назвав "Економікс", у межах якої була розроблена теорія ринкової рівноваги, що пов'язала поняття попиту, пропозиції і ціну, зобразивши це графічно. Ціна – це грошове вираження вартості продукції, товарів

і послуг, головною функцією якої є вимірювання вартості товарів. Таким чином, для пояснення економічної реальності в класичний період переваги віддавалися науковому поняттю вартості, в неокласичний період А. Маршалл у "Економікс" віддав перевагу ціні, а в посткласичний (сучасний) період переваги віддаються цінностям. Гносеологія з її істинним підходом поступається правом верховенства в науковому пізнанні аксіології з її ціннісним підходом. З цих пір дослідження аксіологічних властивостей систем наукового знання стає найважливішою характеристикою, нормою, стандартом у сучасній методології науки.

На думку Г. І. Мікеріна: "Там, де казали вартість, треба буде казати ціна у всіх виданнях з практичної теорії оцінки, включаючи стандарти доведеться замінити витрати (витрати) на вартість. А якщо бути послідовним, то там де казали "вартість" треба буде казати "цінність" [16].

Сучасне філософське знання як невід'ємний компонент знання, задає певний спосіб існування цінностей, які в філософії науки стають ідеалом будь-якого наукового дослідження. Розрізняють три форми ціннісного знання: ідеали, оцінки, норми.

Ідеал – це образ бажаного майбутнього, який завжди презентується як досконалий зразок, позбавлений будь-яких недоліків. Оцінка є якісною або кількісною характеристикою цінності, вона конкретизує її значущість для людини в певному відношенні. Норми встановлюють певні рамки, в межах яких явища чи дії є допустимими, дозволеними, корисними, ефективними, безпечними і т. д. [70, с. 15].

Ідеали виступають вищою формою теоретико-ціннісних орієнтацій у науковому пізнанні. Функція ідеалу реалізується за допомогою такої форми систематизації знання як парадигма, яка дає найбільш глибокі уявлення про досліджувану реальність. На конкретному емпіричному рівні ідеал є критерієм оцінки когнітивних і евристичних можливостей абстрактних об'єктів. Наукова ідеалізація в філософії науки виступає формою виділення загального в діапазоні уявлень і ніби, спрощеною моделлю явища. Ціннісні ідеали, пояснення і опис лідируючих галузей науки виступають в якості важливих елементів побудови наукової картини світу і стилю наукового мислення. Трактують Т. Куном поняття парадигми як зразка вирішення наукових проблем у природознавстві відповідає сучасному ідеалу науки – принципу включеності ціннісних елементів у пізнавальний процес.

У сучасній філософії науки радикально змінилося уявлення про ідеали науки. У період докласичного природознавства ідеалом науки був принцип "знання заради знання", в період класичного – принцип "знання-сила", у некласичний період – принцип "залежності пізнавального об'єкта від суб'єкта, що пізнає", у період сучасного постнекласичного природознавства ідеалом науки став принцип включеності ціннісних елементів у пізнавальний процес [73].

Аксіологізація науки обумовлена нагальною потребою пошуку і побудови системи фундаментальних суб'єктивно-ціннісних орієнтирів в методології та філософії науки. Цінності за допомогою системи загальних світоглядних принципів природознавства припускають спрямованість людської діяльності і її мотивацію. У процесі дослідницької діяльності перед кожним вченим завжди виникає проблема ціннісних орієнтацій, тобто вибір цінностей як ідеалу, норми, зразка для імітації, оцінки окремих концепцій, теорій, парадигм для розроблення подальшої стратегії і тактики дослідження. Таке ціннісне поняття як "ідеал науковості" в реальному пізнавальному процесі може виконувати функцію критерію визначення ступеня належності тих чи інших пізнавальних феноменів до класу наукових.

Аксіологія з її розвиненою ієрархією цінностей має значний вплив на формування системи сучасних філософсько-світоглядних орієнтацій у природознавстві. Апеляція до таких ціннісних понять, як: "зразок", "ідеал", "мета", "лідер", "норма", "факт", "система", "ієрархія", "стандарти", "правила", "фундаментальне", "другорядне" розглядається як засіб обґрунтування цінностей. Цінності органічно входять у постнекласичну світоглядну структуру наукового пізнання і в кінцевому підсумку надають дослідницької діяльності концептуальну цілісність. "Концептуальна єдність знання що розвивається, може бути досягнута на основі певної системи теоретико-ціннісних орієнтацій, що надає дослідницької діяльності необхідну цілісність і виступає в якості критерію оцінювання теоретико-пізнавальної значущості запропонованих рішень проблеми, що дозволяє робити вибір подальшого напряму досліджень" [78, с. 20].

Ідеали, норми і значущості – це головні категорії і критерії цінності. Можна виокремити щонайменше три головні складові блоку підстав науки: ідеали і норми досліджень; наукову картину світу і філософські підстави... наукове знання регулюється певними ідеалами і нормами, що виражають ціннісні та цільові установки науки [119, с. 7]. Сучасне

наукове пізнання містить цінності і немислимо без них. Цінність є єдністю значущого, належного, засобу, мети та ідеалу. Вона є не просто необхідною і належною, але бажаною ціллю, що стає ідеалом.

Якщо центральними категоріями теорії пізнання є предмет і об'єктивна істина, то такими в теорії цінностей є категорії "цінність" і "оцінка". Оцінка – судження про значення предмета для людей, що вступають з цим предметом у яке-небудь відношення. Теоретична основа оцінки вартості майна – "фундаментальною є здатність забезпечити корисність, яка тягне за собою економічну цінність активу. Якщо немає ніякої можливості виявити реальну корисність майна, то на нього не буде ніякого попиту і, отже, у нього не буде ніякої вартості [value]" [80, с. 11]. Перша особливість оцінного висловлювання полягає в певному впливі суб'єкта висловлювання на смисловий зміст оцінного судження. Цінність є значенням предмета, що завжди виникає лише на етапі взаємовідносин із людиною, а оцінка відображає не тільки і не стільки властивості оцінюваного предмета, скільки природу самої людини.

Другою особливістю оцінних суджень є їх нормативний характер. Оцінні положення завжди припускають існування певного еталону, зразка, правила, норми, визнаних багатьма або всіма. Для того, щоб явище могло стати цінністю, воно повинно володіти певними властивостями, корисними для людини. Загальним критерієм оцінки виступає корисність. У теорії оцінної діяльності розрізняють оцінку-процес та оцінку-результат. Оцінка-процес є порівнянням цінності з деякою шкалою найменувань або порядку, а для вартості – з грошовою шкалою. Оцінка-результат є думкою суб'єкта з приводу значення (рівня) на деякій шкалі, що еквівалентно цінності, а для випадку вартості – грошової шкали [158].

Стандарти і норми – це щось сформоване, усталене і завершене, яким повинен відповідати оцінюваний об'єкт. Якщо об'єкт під час оцінювання відповідає вимогам ідеалу, стандарту або норми, то він вважається цінним. Цінності і норми доповнюють один одного і тому однаково необхідні як регулятори людської поведінки – зовнішні і внутрішні.

Принципова відмінність норми від цінності полягає в тому, що вона є раціональним регулятором людської поведінки. Нормативне судження зосереджено не на тому, що є, а на тому, як має бути.

Дотримання норми поведінки індивіда виходить з усвідомлення, що так заведено, так необхідно. У найзагальнішому вигляді норму можна подати як систему дій, а цінність як духовну установку, що становить

спрямованість і інтенсивність діяльності індивіда. Ціннісна система впливає на ефективність норм, наскільки нормативні документи збігаються з системою цінностей конкретного суспільства.

У результаті зміни глобальних, локальних та мікропарадигм виникають радикальні зміни як в економічній науці, так і в сфері оцінної діяльності.

Одним із неминучих наслідків цих змін є необхідність приведення існуючої системи категорій, термінів, понять і концептів сфери оцінки відповідно до сучасного стану науки. Без розгляду семантичних проблем професійної мови, що стосуються смислового значення слів, тверджень і символів (насамперед, математичних), немає обґрунтованих відповідей на питання щодо достовірності та точності результатів різних економічних вимірювань. Цим визначається факт виникнення у новій економіці інтернаціоналізації економічних вимірювань – з участю національних професійних організацій у розробленні та застосуванні єдиних міжнародних стандартів за кожним видом діяльності.

Сучасні умови розвитку науки визначають необхідність критичного осмисленого перегляду, уточнення понятійної та концептуальної оцінної аксіоматики і проблеми ідентифікації "поняття" і "концепту".

У всьому світі вже відбулося перенесення центру уваги від питань точності проведених вимірювань до проблем концептуально-понятійного характеру, що об'єднуються у формулюванні перегляду понять [157]. Загальне розуміння того, що відбувається "перегляд понять" – це формування в області економічних вимірів не менше трьох професійних мов, у кожній з яких ключові слова розуміються у своєму особливому сенсі. Відбувається це не з причини професійного корпоративізму (або, простіше, егоїзму) представників кожної із трьох професій. Причини набагато глибше, і лежать вони в тому, що відбувається зміна методологічних та інституційних основ усіх видів економічних вимірювань.

Вказана зміна головного вектора проблематики в масштабах світової оцінної діяльності свідчить про високу наукову значущість (цінність) та актуальність даних проблем.

Вивчення теоретико-методологічних, інституційних та концептуально-понятійних сторін оцінної діяльності свідчить про те, що перетворення з'являються не просто з неї самої, а виникають вони в академічній (університетській) науці, яка живиться з усім навколишнім економічним середовищем і сферою знань.

Зміна парадигм, яка неминуче викликає необхідність перегляду понять в абсолютно новій інституційній формі, історично вперше з'явилася в кінці ХХ-го століття, тобто у формі професійних стандартів практичної діяльності: міжнародних, регіональних (європейських, латиноамериканських тощо), країнових, а також у "суб'єктів держав" (штатів, провінцій тощо), тому "національні стандарти" в таких державах як США, Великобританія, Німеччина можуть вважатися "федеральними" [23].

У 2000-х роках намітився крутий поворот: від концентрації основної уваги на питаннях достовірності і точності оцінок (в особливості, які проводяться для математичних розрахунків) – до поглибленого вивчення і зміни концептуально-понятійного апарату.

Детальному роз'ясненню кожного слова у визначеннях (дефініції) ключових понять присвячені в світі тисячі публікацій, а також багато сторінок у стандартах оцінки та суміжних стандартах. У 2007 р. на основі проведених багаторічних досліджень і обговорень у міжнародні стандарти внесені такі важливі зміни в тлумачення ключових понять оцінки, які в істотних деталях змінюють практику не тільки оцінки, але також фінансової звітності та аудиту.

У тому і полягає особливість нової економіки, що в практичній теорії, яка стосується безпосередньо оцінної діяльності, отримало в усьому світі загальне визнання необхідності стандартизації, в першу чергу, визначення понять (концептів). У цьому сенсі вони і складають концептуальну основу всіх професійних стандартів – в умовах нової економіки, яка характеризується високим ступенем невизначеності й ризиків, а також безпосередньою включеністю оцінювачів (суб'єктів оцінки") у процес формування "вартості" або відрізняється від "цінності", що вимагає від оцінювачів високого професіоналізму світового рівня.

У більшості філософських, гуманітарних словниках і глосаріях "концепт" і "поняття" як етимологічне, бінарне співвідношення, являє синонімічну пару, де концепт трактується через поняття. Отже, різні смислові значення в існуючих словниках викликають розбіжності не тільки в співтоваристві перекладачів, але і в оцінних наукових спільнотах. Це викликає необхідність подолання даної наукової помилки в оцінній діяльності за допомогою ідентифікації.

У контексті більш глибокого та адекватного розуміння оцінних текстів вимагає уточнення той факт, що один із базових термінів міжнародних стандартів оцінки – "concept" до теперішнього часу перекладається

на українську мову як поняття, концепт, концепція. Ці слова потребують детального семантичного розмежування смислових виразів, чіткого ясного слововживання. Одночасне використання концепту та поняття в оцінних текстах породжує суперечності, знижує ступінь адекватності смислового розуміння і якість прескриптивних описів значущих оцінних текстів.

Дослідження процесів еволюції поняття та концепту, їх ідентифікації пов'язане з розвитком ідей концептології у сфері оцінної діяльності. У концептології виокремлюють два основні напрями в дослідженні і трактування концептів: когнітивний (Р. Джонсон, Дж. Лакофф, Р. Лангакер, Ч. Філлмор, В. І. Герасимов, О. С. Кубрякова, З. Д. Попова, І. А. Стернін, Р. М. Фрумкіна та ін.) і лінгвокультурологічний (А. Вежбицька, Н. Д. Арутюнова, С. Г. Воркачов, В. І. Карасик, М. О. Красавський, Г. Г. Слишкін, В. М. Телія, С. С. Неретіна). Постмодерністське розуміння, осмислення процесів зародження, формування та розвитку концептуальних уявлень і самого поняття концепт отримало відображення в працях Ж. Дельоза, Ж. Гваттарі, Р. Барта, Ж. Ф. Ліотара, М. Фуко, Ж. Дерида, Ж. Бодрійяра. Сучасна суб'єктивна концептологія, що досліджує концепти і концепції, досягла високого рівня актуальності в умовах, коли "єдина загальна теоретична база знань про людину і світ розпадається на безліч конкуруючих і полемізуючих концепцій. І таке положення речей сприймається як бажаний стан" [72, с. 22].

Важливими елементами сучасної стратегії розвитку концептології виступають нині затребувані ідеї та положення середньовічного інтелектуального феномена концептуалізму, основоположником якого став П'єр Абеляр (1079 – 1142 рр. життя). Цей напрям філософської думки середньовіччя отримав свою назву від слова "концепт". Це досліджено в роботі П. Абеляра "Діалектика".

Дефініція концепту за П. Абеляром: "Концепт гранично суб'єктивний, змінюючи душу індивіда, що розмірковує, він під час формування висловлювання передбачає іншого суб'єкта, слухача або читача; він актуалізує значення мови у відповідях на його питання; пам'ять і уява – невід'ємні властивості концепту, спрямованого на розуміння тут і зараз; з іншого боку він синтезує три здібності душі і як акт пам'яті орієнтований у минуле, як акт уяви – в майбутнє, як акт судження – в сьогодення" [154].

Середньовічна філософська дефініція поняття – intellectus, intelekt, Idea – інтелект, поняття, знання, розуміння, пізнавальна здатність,

яка спрямована на розуміння суцього. Notio (notion, conception, idea) – поняття ідея. П. Абеляр відрізняє образ і концепт речі від поняття речі, вважаючи, що концепт має справу з розумінням сенсу, а поняття – зі знанням [154].

Ідея концепту орієнтована на суб'єктивність будь-якої речі і її інтенцію, а ідея поняття орієнтована на об'єктивність речі. Поняття як основна структурна одиниця логіки об'єктивного світу, виступає абстракцією вищого рівня, виражає знання істотно загального. Поняття – це підсумок ступені або моменту пізнання. "З позиції когнітивної лінгвістики доведено, що використання терміна "поняття" в традиційному розумінні не відповідає вимогам сучасного етапу в науці про мову" [18].

Схоластична філософська традиція середньовічного концептуалізму з моменту формування уявлень про концепт чітко позначила проблему лінгвістичної опозиції "поняття – концепт" і їх відмінності в процесі суперечки про природу універсалій (загальних понять) з номіналізмом і реалізмом. Значущість універсалій полягає в тому, що вони зв'язують у єдиний семантичний вузол проблеми співвідношень: поняття та концепту, одиничного і загального, абстрактного і конкретного, природи імені, буття та мислення [1].

Теологічна філософія схоластичного середньовіччя V – XVII ст. сформувала онтологію – вчення про буття, гносеологію – вчення про пізнання і концептуалізм – панівний напрям філософської думки, що визначає характер і стиль мислення, який тісно пов'язаний з ідеєю втілення слова. У контексті універсалій, взаємини сутностей, відповідних значень одиничних і загальних понять, є центральною проблемою онтології. П. Абеляр ввів у філософію концепт у процесі обговорення і "аналізу проблеми універсалій, які зажадали розщеплення мови та мовлення"... Мова була охарактеризована як сутність, що володіє суб'єктивністю, змісторозподільчою функцією і смисловою єдністю. Одиницею мовного спілкування стає вислів. Висловлена мова, за П. Абеляром, сприймається як "концепт" у душі слухача.

Починаючи з XIV століття, концептуалізм втрачає панівні філософські позиції, а на зміну йому приходять номіналізм. З появою науки починають руйнуватися кордони між концептуалізмом і номіналізмом. Надалі концепти і поняття ототожнюються, і це видно у всіх словниках і енциклопедіях.

Еволюція процесів нового відродження, затребуваності та реалізації ідей концептуалізму у світовій гуманітарній науці почалася з 1960-х років, коли явно склався потужний напрям досліджень концептуального аналізу і його головна смислова одиниця – концепт. У середині 1970-х рр. у США виникає міждисциплінарний рух, що одержав назву когнітивної науки, яка включала всі дослідження в області штучного інтелекту, когнітивної психології, когнітивної лінгвістики, у тому числі, концептології.

У 1990 рр. значущість концептології, концептуального аналізу, концепту стає безперечною, і концептологія стає одним з вирішальних чинників зростання гуманітарного знання. У 1991 р. значний внесок в актуалізацію і розвиток ідей концептології та її головного предмета досліджень – концепту – внесли постмодерністи Ж. Дельоз та Ф. Гваттарі у книзі "Що таке філософія?". Відповідь на це питання дається відразу у введенні книги: "філософія – мистецтво формувати, винаходити, виготовляти концепти... Творити все нові і нові концепти – такий предмет філософії" [41, с. 11].

Роботу Ж. Дельоза та Ф. Гваттарі розглядають як постмодерністську версію ніцшеанства: "концепт – одне з опорних понять постмодерністської думки, що визначає слідом за Ніцше філософську діяльність як творчість концептів" [41, с. 167].

Ж. Дельоз та Ф. Гваттарі у своїй роботі проводять принципову відмінність між науковими поняттями і філософськими концептами: наука пов'язана з дослідженням функцій, поданих у пропозиціях та її поняття можуть бути проаналізовані з позиції екстенціонального і інтенціонального контекстів, а філософія має справу зі смисловими характеристиками і не може бути розглянута під тими кутами зору, які додаються до наукового знання [41, с. 70].

Концепт – це подія, а подія – це не поняття. Приписувана їм суперечливість (маніфестована в понятті) є якраз результат їх несумісності, а не навпаки [41, с. 159]. У концептології питання ідентифікації поняття і концепту вирішуються в процесі їх критичного перегляду, порівняння та уточнення їх філософських дефініцій. У даному дослідженні проведено порівняння дефініцій концепту, концепції і поняття як найбільш проблемних у міжнародних стандартах оцінної діяльності.

Сучасна філософська дефініція "концепт" (conceptus) – схоплювання, зачинання, зачаття, очищає початок, концепт, висловлююча мова. Так називали Христа (cristus conceptus), і це найменування виражало акт

втілення слова. Акт "схоплювання" смислів речі (проблеми) в єдності мовного висловлювання, акт розуміння. Концепт нерозривно пов'язаний зі спілкуванням – на відміну від поняття (notion), пов'язаного з мовними структурами, що виконує об'єктивні функції становлення думки незалежно від спілкування. "Поняття" однозначно орієнтоване на значення речі, концепт еквівокальний, оскільки орієнтований на диспут, метою якого є виявлення смислів речі [154].

Слід зазначити, що латинське слово "conceptus" займало панівну позицію у працях європейських філософів, починаючи з античності і до Нового часу. Філософська дефініція "концепції (conceptio) – термін філософського дискурсу, який виражає або акт схоплювання, розуміння і осягнення смислів у ході обговорення мовного і конфлікту інтерпретацій, або їх результат, поданий у різноманітті концептів (conceptus), не відображених в однозначних і загальнозначущих формах понять. Концепція пов'язана з розробленням і розгортанням особистого знання, яке на відміну від теорії не отримує завершеною дедуктивно системної форми організації і елементами якого є не ідеальні об'єкти, аксіоми і поняття, а концепти. Кожен елемент концепції корелює не з об'єктом, а з цілісністю особистого досвіду" [154]. Таким чином, у процесі ідентифікації концепт як мова, що висловлюється, не тотожна поняттю, а концепція не тотожна теорії, оскільки не є об'єктивною єдністю понять.

Дослідження процесів ідентифікації, а також синонімів, як важливого семантичного явища у філософських і гуманітарних словниках, дозволило встановити системні суперечності між концептом і поняттям (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Системні суперечності між концептом і поняттям

Поняття, термін	Концепт
1	2
Понятійно-термінологічна система	Концептуальна система
Епістемологія (гносеологія)	Аксіологія, антропологія, концептологія, антропоцентризм, когнітивізм
Понятійне мислення	Концептуальне мислення

1	2
Теорія	Концепція
Істина	Цінність
Опис	Розпорядження
Пояснення	Розуміння
Дескрипція	Прескрипція
Об'єктивізм	Суб'єктивізм
Глосарій	Концептуарій
Фундаменталізм	Антифундаменталізм
Абсолютне	Відносне
Раціональне	Ірраціональне
Однозначність трактування сенсу	Багатозначність трактування сенсу

Змістовний огляд сучасного стану епістемології та концептуального статусу філософії економічної науки здійснено Н. Ф. Канке в його роботі "Філософія економічної науки" [61], де значна частина елементів (див. табл. 1.1) отримала вичерпну інтегральну і концептуальну оцінку.

Рішення проблеми ідентифікації поняття і концепту відкриває можливості для складання економічних і оцінних словників нового типу, словників концептів – концептуаріїв, які прийдуть на зміну традиційним глосаріям міжнародних стандартів оцінки (МСО). У Росії перший глосарій для МСО був виданий у 2000 р. Розроблення повноцінних концептуаріїв у міжнародних стандартах оцінки можливе в умовах розвитку положень та ідей економічної концептології. Світоглядний контекст сприйняття економічної та оцінної реальності у свідомості професійного оцінювача закріплюється у вигляді системи концептів у сформованих концептуаріях.

Концептуарії є лінгвістичною сукупністю оцінних концептів, які будуть закріплені в культурі і мові професійних оцінювачів і будуть забезпечувати міжкультурну трансдисциплінарну комунікацію в концептуальному просторі оцінної діяльності. Якщо глосарій є зручним способом висловлювати дефініції поняттєво-термінологічної системи, то концептуарій буде зручним ефективним способом виражати семантичні смислові особливості концептів.

Понятійно-термінологічна система традиційного глосарія у процесі ідентифікації співвідношення "поняття – концепт", виявилася неадекватною для отримання більш репрезентативної наукової картини сучасної оцінної діяльності. У грудні 2012 р. був офіційно поданий український переклад нових міжнародних стандартів оцінки MCO2011 (IVS) – International Valuation Standards 2011 [81]. Понятійно-термінологічна система глосарію MCO2011 дозволяє судити лише про подальшу еволюцію традиційної епістемологічної теорії і практики оцінної діяльності, які вступають у протиріччя з концептами і концепціями сучасної концептології.

Новий концептуарій значно розширить поле смислового змісту, забезпечить семантичну цілісність і єдність текстової стилістики в області MCO, а загальносистемний, міждисциплінарний характер концептуарію сприятиме розвитку лінгвістичних процесів гармонізації оцінної діяльності.

Дослідження проблеми ідентифікації поняття і концепту дозволило встановити, що їх філософсько-лінгвістичне протистояння і комплекс семантичних протиріч мають системний характер. Поняття і концепт не є синонімами або точними еквівалентами в текстах оцінної діяльності. Концепт не тотожний поняттю, концепція не тотожна теорії. Використання концептуарію в оцінній діяльності дозволить прискорити перехідні процеси від понятійно-термінологічного наукового мислення до концептуального, а розроблення повноцінних концептуаріїв відкриває можливості міжмовної гармонізації, а також адаптації ідей і положень концептології в оцінній діяльності.

Таким чином, дослідження проблеми вдосконалення концептуально-понятійної системи оцінної діяльності та її основних наукових понять – вартість, ціна, цінність, дозволило визначити загальні напрями вирішення за допомогою запропонованого ціннісного підходу. Цей підхід дозволяє сформулювати світоглядні суб'єктивно-ціннісні орієнтири та установки суб'єктів оцінної діяльності; вирішити проблеми методології оцінки майна; відкрити можливості в розробленні подальшої стратегії і тактики дослідження оцінної діяльності. Вихід наукової оцінної спільноти на аксіологічний рівень еволюції наукового знання дозволить отримати ефективну реалізацію в розробленні сучасних норм, правил і стандартів оцінної діяльності.

1.2. Вартість як критерій результативності управління конкурентоспроможністю підприємства

Розглянуто поступову зміну критеріїв результативності та ефективності діяльності суб'єктів господарювання на окремих етапах існування економічних систем. Зазначено, що згідно з періодизацією Белла та Кана, у доекономічну епоху критерій результативності відображає співвідношення отриманого результату та витрат ресурсів. Результат легко визначається і повинен забезпечити поточні потреби (виживання) суб'єкта господарювання. Наступний етап розвитку (економічна епоха) вимагає вже не тільки абсолютного перевищення результату над витратами, але й відносних переваг над результатами діяльності інших суб'єктів господарювання.

Проектування систем управління за цих умов передбачає, що саме конкурентоспроможність підприємства є об'єктом, а вартість виступає найвагомим критерієм їх результативності та успішності. Визначено, що системний синтез механізму управління конкурентоспроможністю та вартістю підприємства повинен містити структурну, функціональну, інформаційну і параметричну складову.

1.2.1. Вартість як критерій результативності управління конкурентоспроможністю підприємства

Особливості розвитку на окремих етапах існування економічних систем сприяють поступовій зміні критеріїв результативності та ефективності діяльності суб'єктів господарювання. Найбільш придатною, з точки зору аналізу економічних процесів, є типологізація, що запропонована Д. Беллом та Г. Каном на початку 70-х рр. Американські вчені соціологи Г. Кан і Д. Белл запропонували таку періодизацію розвитку суспільства: доекономічний (архаїчний, доринковий), економічний (відповідає ринковій стадії розвитку або індустріальній) та постеконічний розвиток.

Доекономічна епоха характеризується відсутністю ринкових відносин, приватної власності й експлуатації найманої праці. В умовах доекономічного суспільства участь у товарно-грошових відносинах не є обов'язковою умовою виживання суб'єктів господарювання, таких, як домогосподарства, громада, феодалне господарство (рис. 1.1).

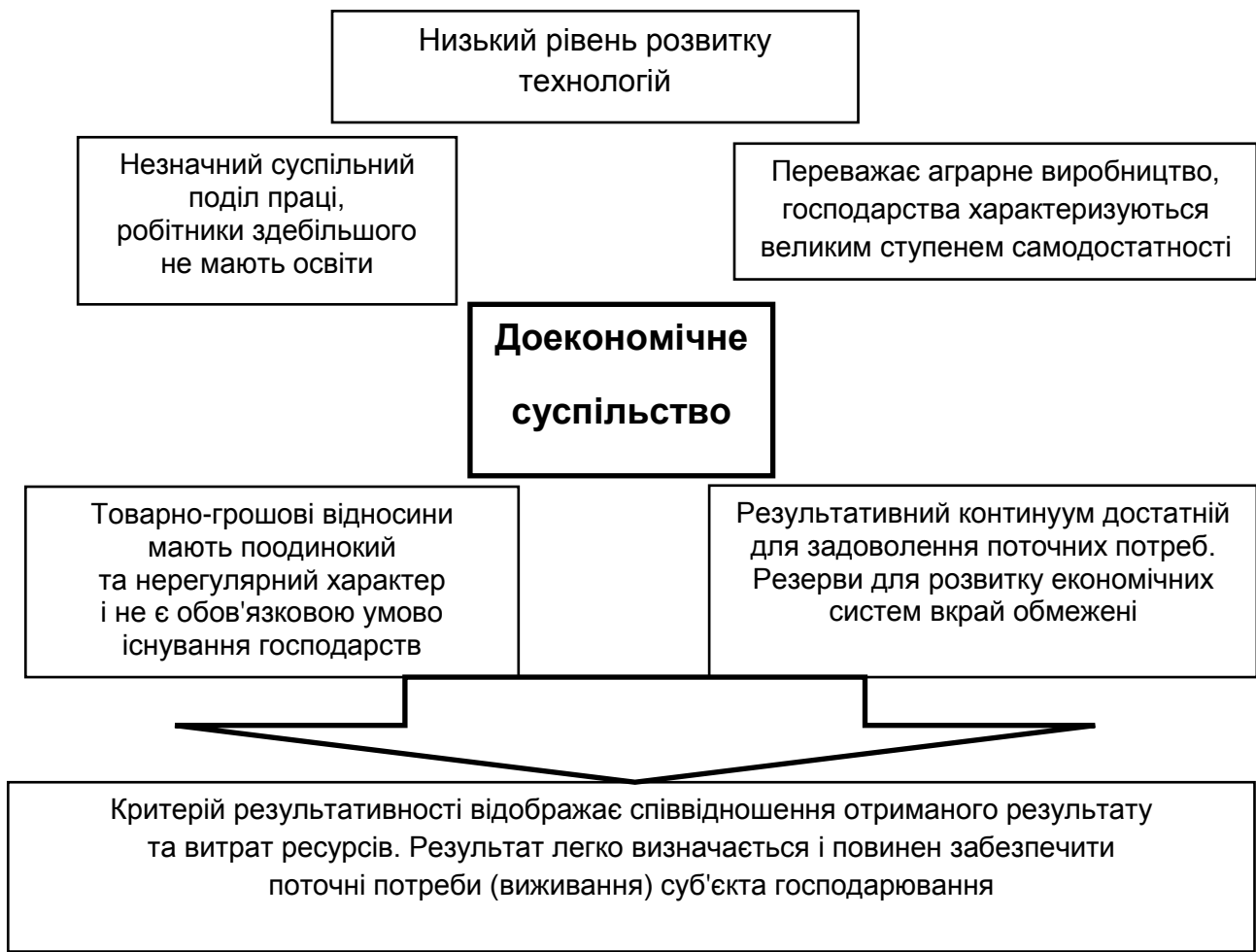


Рис. 1.1. Особливості критерію результативності функціонування суб'єктів господарювання у доекономічну епоху

Критеріями оцінки ефективності їх функціонування є результат, який повинен бути більший ніж витрати ресурсів та покривати поточні потреби відокремленого господарства. Якщо в процесі функціонування господарства з'являлися певні надлишки, то вони могли бути реалізовані (продані). Але ці торгові відносини мали нерегулярний характер, не були обов'язковою умовою виживання та функціонування економічних систем.

У фундаментальних роботах В. Іноземцева "За межами економічного суспільства" та "Концепция постэкономического общества" [146] зазначено, що у доекономічну епоху основним типом діяльності була дотрудова активність, що дозволяла людині протистояти природі і боротися за виживання. Усі зазначені особливості ведення господарства у доекономічному суспільстві формують певні особливості оцінки його ефективності. Суб'єкт господарювання функціонує ефективно, якщо результат,

який було отримано, більший ніж витрати ресурсів і забезпечує його виживання.

В економічну епоху товарно-грошові відносини, приватна власність й експлуатація стають головними факторами розвитку суспільства. Перехід до ринкової організації економічної діяльності вніс радикальні зміни у самий зміст економічної діяльності. Ці зміни полягають в переході від "лінійного" – "людина – природа – діяльність – результат" характеру економічної діяльності – до "багатомірного", коли "продукти вилучаються не тільки з природи, а й із суспільства" [89]. В умовах ринку економічна діяльність проявляється не тільки у формі свідомої активності суб'єкта, спрямованої на трансформацію природних об'єктів (взаємозв'язки "суб'єкт – об'єкт"), а й у формі конкурентної взаємодії з іншими її суб'єктами (взаємозв'язки "суб'єкт – суб'єкт").

В економічну епоху товарно-грошові відносини стають обов'язковою умовою буття економічних систем. Нові відносини "суб'єкт-суб'єкт" породжують конкурентну взаємодію та вимагають принципово інших критеріїв оцінки економічної ефективності суб'єктів ринкової діяльності.

Для суб'єкта ринкової діяльності в економічну епоху ефективність функціонування потрібно оцінювати через призму його конкурентоспроможності, оскільки абсолютні критерії не відображають складність нового (порівняно з доекономічною епохою) типу відносин "суб'єкт-суб'єкт". У нових умовах вже не є достатньою умовою ефективності перевищення результату над витратами. Отриманий результат діяльності порівнюється з результатами діяльності інших суб'єктів господарювання. Якщо суб'єкт господарювання продукує такий результат, що має певні переваги над результатами господарювання інших суб'єктів, і виникає ринковий обмін, то це перетворює суб'єкта господарчої діяльності в суб'єкта ринкової діяльності.

Економічна епоха заснована на праці як доцільній діяльності зі створення благополуччя, матеріальних цінностей і безпечного середовища для людської життєдіяльності. Інтенсивний розвиток промислового виробництва (перш за все у ХХ столітті) потребує залучення великої кількості робочої сили та сприяє поширенню нових видів трудової діяльності, які здебільшого були пов'язані із розвитком нових галузей та впровадженням нових технологій у промисловості, а сам процес трудової діяльності вимагав великих фізичних затрат (рис. 1.2).



Рис. 1.2. Особливості критерію результативності функціонування суб'єктів господарювання в економічну епоху

Упровадження нових промислових виробництв потребувало не просто великої кількості робочої сили, а робочої сили із певними освітніми та кваліфікаційними навиками [145].

У економічну епоху такий критерій результативності управління як абсолютне перевищення результату над витратами вже не є достатнім, необхідно використовувати й показник відносних переваг суб'єкта ринкової діяльності (зокрема підприємства) над результатами діяльності інших. Таким відносним показником є показник конкурентоспроможності, який характеризує конкурентну позицію певного підприємства відносно інших суб'єктів ринкової діяльності.

З XXI ст. починається новий етап функціонування господарських систем високорозвинених країн, що характеризується масштабними якісними змінами у всіх сферах життєдіяльності.

Перш за все, глобалізаційні процеси стають головною характеристикою розвитку і функціонування світогосподарської системи.

По-друге, відбувається поступове формування економіки знань, де визначальними ресурсами розвитку стають знання та інтелект.

Перехід від економічного суспільства до постеконічного буде довготривалим і змінить основи ринкового господарства. Становлення постеконічного суспільства неминуче призведе до руйнування економічного ладу та заперечення елементів попереднього соціального устрою. Найважливішою рисою цього процесу стає "подолання праці як утилітарної активності й заміна її творчою діяльністю, не мотивованою матеріальними факторами: на зміну панування праці приходить творчість, що є більш високим рівнем господарської активності людини" [145].

Творча діяльність характеризується відсутністю рутини, стандартності та монотонності. Тому конвеєрний принцип, що забезпечує виробництво масових, стандартизованих товарів і опосередковує індустріальну систему, не діє.

В епоху економіки знань більша частина монотонної стандартної праці буде виконуватись машинами, вивільняючи час і активність для творчої діяльності. Творчість як вид людської діяльності має принципові відмінності від праці: свобода та надраціональний, головним чином неринковий характер. Превалювання здебільшого творчої діяльності призведе до розмивання меж між суспільно необхідним і вільним часом, до їх переплетення під час реалізації творчих здібностей.

Поступово будуть також змінюватись і принципи та підходи мотивації. Вона стає "переважно нееконічною, не зумовленою виключно зовнішніми стимулами. Відбувається перехід від домінування зовнішніх спонукальних стимулів діяльності до мотивів переважно внутрішніх" [145].

Традиційні "фактори виробництва" (природні ресурси, робоча сила і капітал) не зникнуть, але перетворяться в другорядні. Ці ресурси можна використовувати без особливих витрат праці, якщо є необхідні знання. Знання в новому його розумінні означає реальну корисну силу, засіб досягнення соціальних і економічних результатів. Особливо починає цінуватись наявність креативного елемента у робочій силі, що розуміється не просто як накопичення нових знань та навичок у процесі трудової діяльності, а вміння їх творчо застосовувати, тобто створювати ноу-хау. Причому йдеться не тільки про окремих працівників, а про колективи фірм, установ та закладів (рис. 1.3).

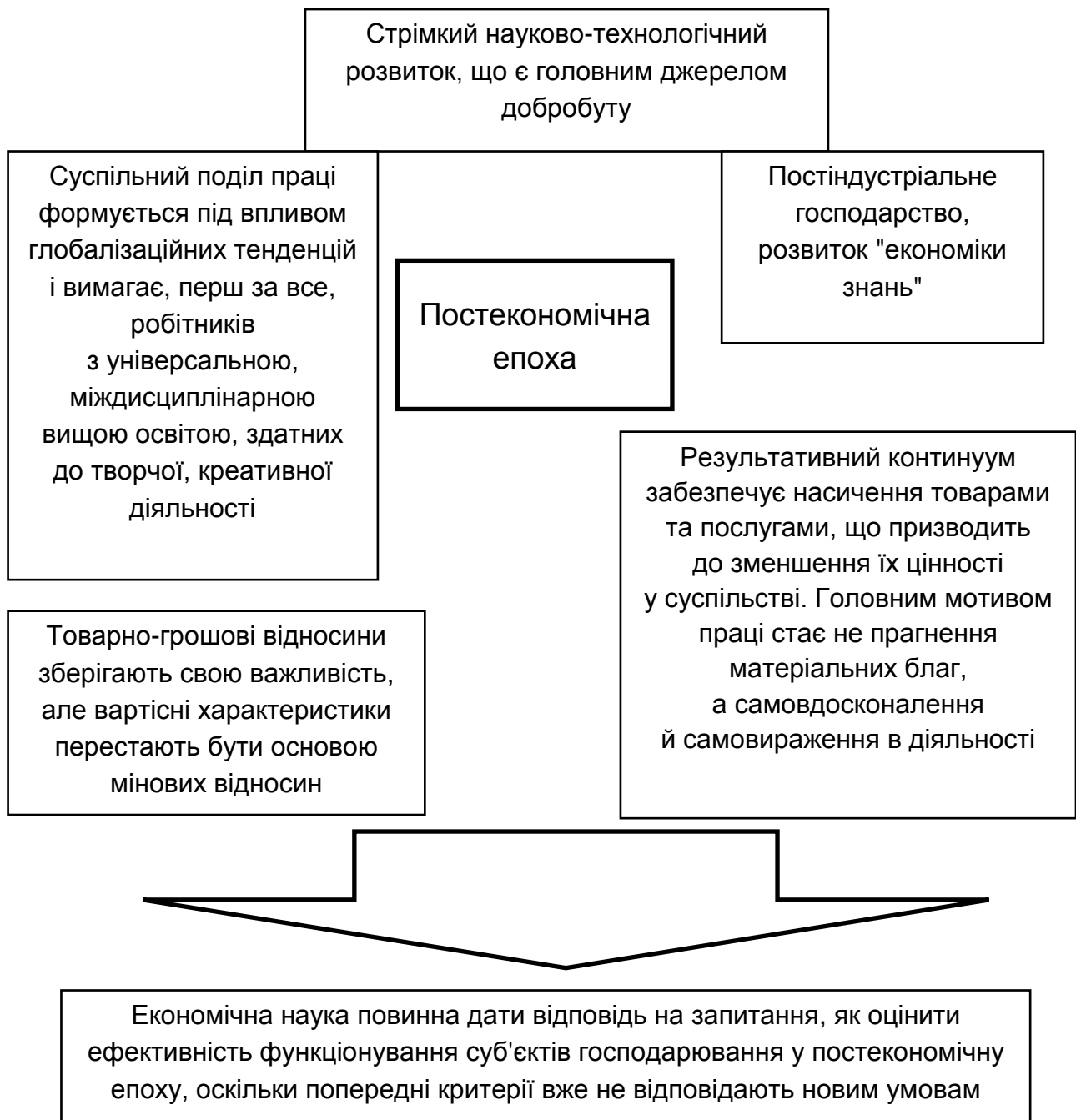


Рис. 1.3. Фактори, що впливають на формування нових критеріїв і показників оцінки результативності функціонування у постеконімічну епоху

Зазначені особливості постеконімічної епохи потребують принципової зміни критеріїв результативності функціонування економічних систем, що повинні враховувати такі аспекти:

а) визначення витрат творчої праці потребує нових інноваційних підходів, оскільки типові методи обчислення трудових витрат не можна адекватно застосувати;

б) оскільки вартісні характеристики у постеконімічну епоху вже не є основою товарно-грошових відносин, виникають певні труднощі з визначенням ціни продукту і загального результату функціонування підприємства;

в) складність визначення результату науково-технологічних досліджень та продукування інновацій у зв'язку з їх невизначеністю та довготривалістю.

На сучасному етапі розвитку економіки України для вітчизняних підприємств гостро стоїть проблема пошуку і проектування таких систем управління, які б сприяли у довгостроковій перспективі їх сталому розвитку та отриманню ринкової винагороди від участі у товарно-грошових відносинах, що є головною умовою їх існування у економічну (ринкову) епоху. У сучасних наукових дослідженнях [16; 22; 156; 161] саме конкурентоспроможність підприємства є об'єктом таких систем управління, а вартість підприємства виступає найвагомим критерієм їх результативності та успішності.

Конкурентоспроможність – це відносна узагальнена характеристика підприємства, його інтегрована властивість, що обумовлює реалізацію мети та досягнення результатів функціонування, необхідних і достатніх для його активного позиціонування в конкурентному ринковому просторі.

Суб'єктами управління конкурентоспроможністю підприємства є "економічні агенти, об'єктом інтересів яких є рівень конкурентоспроможності підприємства, необхідний і достатній для забезпечення його життєздатності як суб'єкта економічної діяльності" [89].

Суб'єктний контур управління конкурентоспроможністю підприємства можна розподілити на три основні групи: уряд країни, бізнес, який містить власників і управлінські структури та найомний персонал.

Об'єктом інтересів цих груп є відповідні частини суспільного продукту, а саме: податки, прибуток і заробітна плата. Відсутність єдності зазначених суб'єктів управління породжує конфлікт інтересів, що значно ускладнює процес управління та потребує пошуку такого критерію результативності та успішності, який задовольнить усі групи інтересів.

На такі показники, як: обсяг реалізації продукції, грошові потоки, ліквідність, платоспроможність, фондомісткість, продуктивність праці впливає багато випадкових факторів або таких, що безпосередньо не пов'язані з діями управлінців [156]. Крім того, значення цих показників не відображають конкурентоспроможність підприємства стосовно виробників аналогічної продукції.

Пошук необхідних критеріїв результативності та намагання нівелювати конфлікт інтересів суб'єктного контуру управління конкурентоспроможністю призвели до виникнення у 80-х рр. ХХ ст. вартісно-орієнтованої концепції управління та застосування економічної категорії "вартість" не лише для факторів виробництва та товарів, а й для підприємства. В економічній науці були розроблені певні підходи до оцінки вартості підприємств (компаній), визначені її види та методи оцінки.

Однак до теперішнього часу не існує єдиної цілісної концепції щодо вартості підприємства і управління, спрямованої на її збільшення. Виділяють і досліджують різновиди вартості (балансову, відновлювану, ліквідаційну, ринкову, економічну додану, інвестиційну та ін.), але з точки зору управління найбільш прийнятною є використання економічної категорії "внутрішня вартість підприємства", яка не прив'язана до інтересів певних суб'єктів управління конкурентоспроможністю та до фондового ринку.

Внутрішня вартість (фундаментальна цінність) підприємства – це соціально-економічна категорія, що характеризується і як результат діяльності компанії, і як потенціал, та визначена її здатність генерувати грошові потоки, співвіднесені до вартості залученого капіталу" [5].

Внутрішня (фундаментальна) вартість підприємства є аналітичною оцінкою вартості підприємства, яка оснований на глибокому вивченні існуючого фінансового та техніко-економічного стану підприємства та очікуваних внутрішніх можливостей його розвитку у майбутньому. Визначення внутрішньої вартості передбачає врахування усіх позитивних та негативних перспектив розвитку підприємства та ефекту цілісності системи.

Оцінка внутрішньої вартості здійснюється у процесі так званого фундаментального аналізу та передбачає врахування таких основних факторів: ринкова вартість активів підприємства, найбільш вірогідний грошовий потік у прогностному періоді, найбільш вірогідні темпи зростання чистого доходу в післяпрогностному періоді, якість управління підприємством [5].

Підсумовуючи, можна зазначити, що жоден із показників результатів діяльності підприємства не є настільки всеосяжним, як вартість. На відміну від інших показників, вартість ураховує довгострокові перспективи діяльності підприємства, тому що в основі концепції вартості – прогнозування грошових потоків, які в майбутньому принесуть активи підприємства.

Таким чином, на відміну від інших показників, вартість не буває короткостроковою, це завжди довгостроковий показник. У той же час такий

показник, як вартість підприємства інтегрує показники, які відображають внутрішній стан підприємства та його зовнішнє оточення, і тим самим дозволяє зіставляти результати діяльності різних економічних суб'єктів.

Генеральним завданням управління конкурентоспроможністю підприємства є: нейтралізація або обмеження ступеня дії негативних чинників впливу на стан об'єкта управління; активне використання позитивних зовнішніх чинників впливу на рівень конкурентоспроможності підприємства; ефективна адаптація підприємства до вимог зовнішнього середовища шляхом розвитку стратегічного потенціалу; забезпечення гнучкості підприємства – здатності до синхронної й адекватної його реакції на зміни зовнішнього середовища.

Оскільки зазначені заходи також позитивно впливають на внутрішню вартість підприємства, можна зазначити що конкурентоспроможність і внутрішня вартість підприємства є взаємозалежними та взаємопов'язаними поняттями (рис. 1.4).



Рис. 1.4. Співвідношення економічних категорій "конкурентоспроможність" та "внутрішня вартість"

Підвищення рівня конкурентоспроможності підприємства веде до зростання його внутрішньої вартості, і навпаки, зростання внутрішньої вартості підприємства свідчить про підвищення його конкурентоспроможності. Тобто внутрішня вартість підприємства є його порівняльною комплексною характеристикою, що залежить від його конкурентоспроможності (див. рис. 1.4).

Таким чином, для вітчизняних підприємств вкрай важливим завданням є проектування таких систем управління, які б були спрямовані на підвищення рівня їх конкурентоспроможності та внутрішньої вартості. Це забезпечить їх активне позиціонування у конкурентному ринковому середовищі та сприятиме об'єднанню інтересів суб'єктів управління.

1.2.2. Особливості проектування механізму управління конкурентоспроможністю та внутрішньою вартістю підприємства

Організаційне проектування механізму управління конкурентоспроможністю підприємства в економічній науці ще недостатньо вивчено та досліджено. Цей процес потребує використання міждисциплінарного підходу та високої кваліфікації топ-менеджера – системного організатора, який зможе координувати зусилля фахівців різних професій.

Організаційне проектування механізму управління конкурентоспроможністю та вартістю підприємства ґрунтується на принципах проектного менеджменту і передбачає вирішення комплексу завдань – від концептуально-методологічних до проектно-розрахункових, пов'язаних із розрахунками ефективності організаційного проекту. Основні етапи процесу організаційного проектування механізму управління конкурентоспроможністю та вартістю підприємства (МУКВП) наведено на рис. 1.5.

Наведені на рис. 1.5 етапи організаційного проектування МУКВП мають значні особливості як стосовно змісту, характеру та обсягу управлінських завдань, так і методів їх вирішення [89].

Ефективне проектування МУКВП передбачає дотримання загальних принципів (правил), до яких належать: цілісність; інтегрованість; адекватність; економічність; зворотний зв'язок; необхідне різноманіття; історичність.



Рис. 1.5. Основні етапи процесу організаційного проектування механізму управління конкурентоспроможністю та вартістю підприємства (МУКВП)

Методологічна складність організаційного проектування МУКВП викликана такими факторами: по-перше, системними властивостями

конкурентоспроможності та вартості як об'єкта управління, по-друге – наявністю складної мети системи управління, що має відображати суспільний і мікроекономічний інтереси суб'єктів управління; по-третє – великим ступенем відкритості та невизначеності поведінки системи управління і необхідністю дотримання системних закономірностей, які обумовлені дією законів "необхідного різноманіття" та "потенційної ефективності систем".

Технологічно організаційне проектування МУКВП є ітеративним процесом (рис. 1.6), який має такі етапи:

а) моніторинг середовища;

б) діагностика стану конкурентоспроможності підприємства та визначення його внутрішньої вартості;

в) виявлення проблемної ситуації та переходу до цільовизначення;

г) вироблення програмно-цільового комплексу реалізації завдань щодо структури, функцій;

д) ресурсне та інформаційне забезпечення із завершальною процедурою оцінки ефективності впровадження механізму управління конкурентоспроможністю та вартістю підприємства.

Процес організаційного проектування механізму управління починається з вибору та обґрунтування об'єктивно необхідних функцій, задач управління та їх чіткого визначення. Перелік задач системи управління є об'єктивно необхідним в умовах певного підприємства, якщо їх складність відповідає "різноманіттю" керованого об'єкта, тобто "різноманіттю" контрольованих показників (параметрів) конкурентоспроможності та вартості підприємства. Зміна показників стану об'єкта управління потребує зміни складу завдань системи управління конкурентоспроможністю підприємства.

Окремим випадком у процесі функціонального узгодження керуючої та керованої підсистем МУКВП є ситуація, коли потенційні можливості розвитку першої вичерпані, а вимоги до неї залишаються нереалізованими. Це свідчить про те, що складність проблеми підвищення конкурентоспроможності підприємства перевищує складність проекту МУКВП, який досягає межі "потенційної ефективності" [88].

Для розв'язання цієї проблеми необхідно розширити межу "здійсненості" МУКВП, використовуючи потенціал (енергію) зовнішнього середовища.

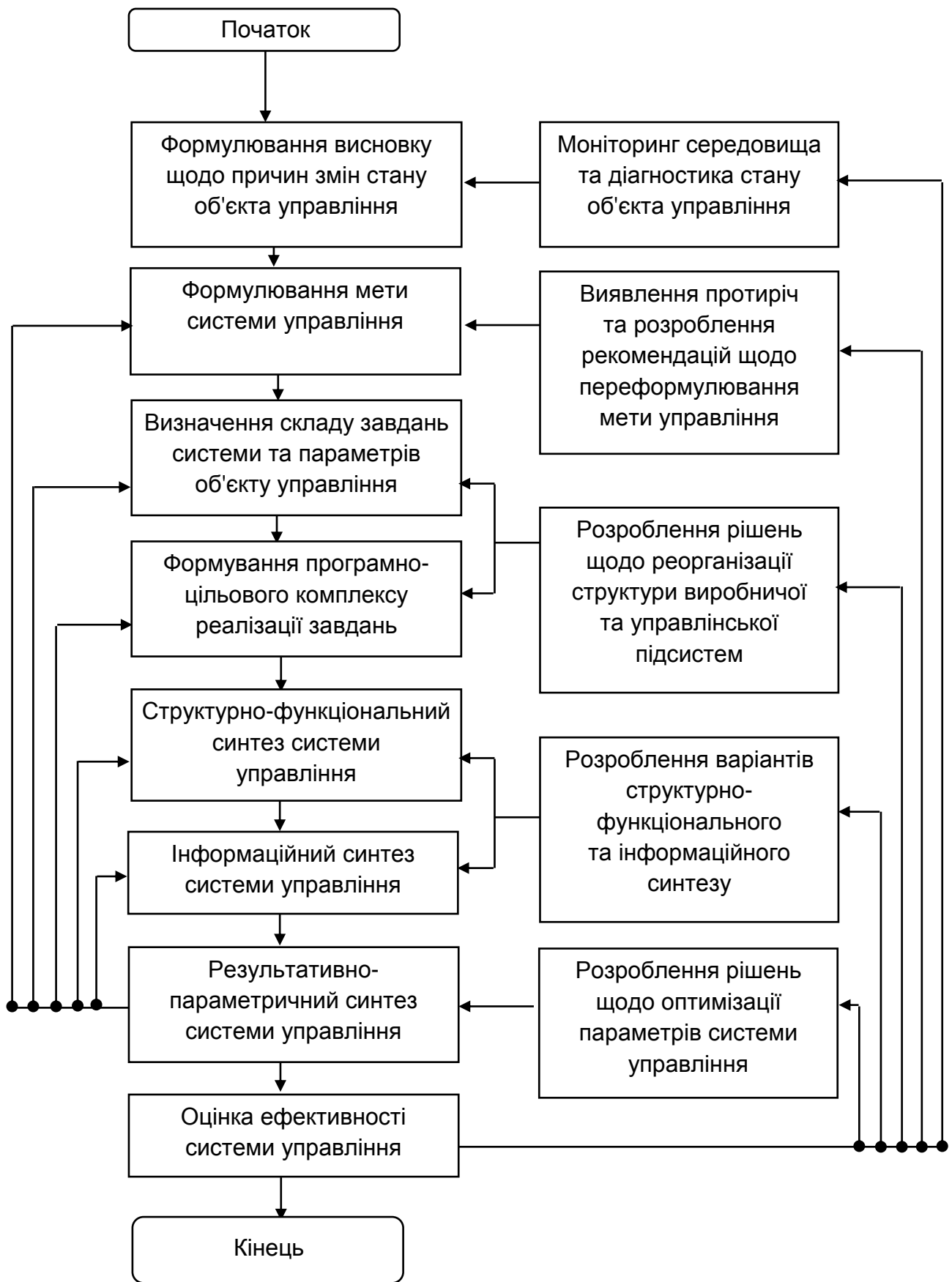


Рис. 1.6. **Етапи організаційного проектування механізму управління конкурентоспроможністю та вартістю підприємства**

Організаційне проектування МУКВП у своїй основі є колективним процесом і вимагає залучення фахівців різних професій – економістів-менеджерів з управління конкурентоспроможністю та вартістю підприємства, системних проектувальників, менеджерів операційних підрозділів і функціональних служб підприємства.

У проектуванні організаційних систем поняття "синтез" використовується як синонім таких понять, як "створення" і "розроблення". Синтез системи управління передбачає визначення її структури і параметрів у площині їх відповідності кінцевому результату, алгоритму функціонування та способу реалізації мети системи управління [6]. Системний синтез містить структурний, функціональний, інформаційний і параметричний описи системи управління. Структурний і функціональний синтез здійснюються одночасно, що обумовлюється їх діалектичним взаємозв'язком структури і функції системи управління.

Структурно-функціональний синтез МУКВП містить:

а) синтез структури керованого об'єкта – складу і структури факторіальних джерел конкурентоспроможності підприємства;

б) синтез структури функцій керуючої системи, її внутрішньої організації, складу елементів (рівнів, контурів) та способів формування управлінських впливів, які забезпечують реалізацію мети МУКВП;

в) синтез структури інформаційно-комунікативного процесу системи управління.

Модель структурно-функціонального синтезу МУКВП наведена на рис. 1.7. Вона робить можливим здійснення структуризації загальної мети, побудову "дерева цілей" і відбір необхідних для реалізації функцій і цілей МУКВП елементів, з одного боку, і формування раціональної структури управлінського циклу МУКВП – з іншого.

Формальним інструментарієм структурування є трирівнева ієрархічна модель механізму управління конкурентоспроможністю та вартістю підприємства, що містить: державно-регулятивний рівень (контур), мікроекономічний рівень (контур) управління і модуль взаємодії державно-регулятивного і мікроекономічного контурів.

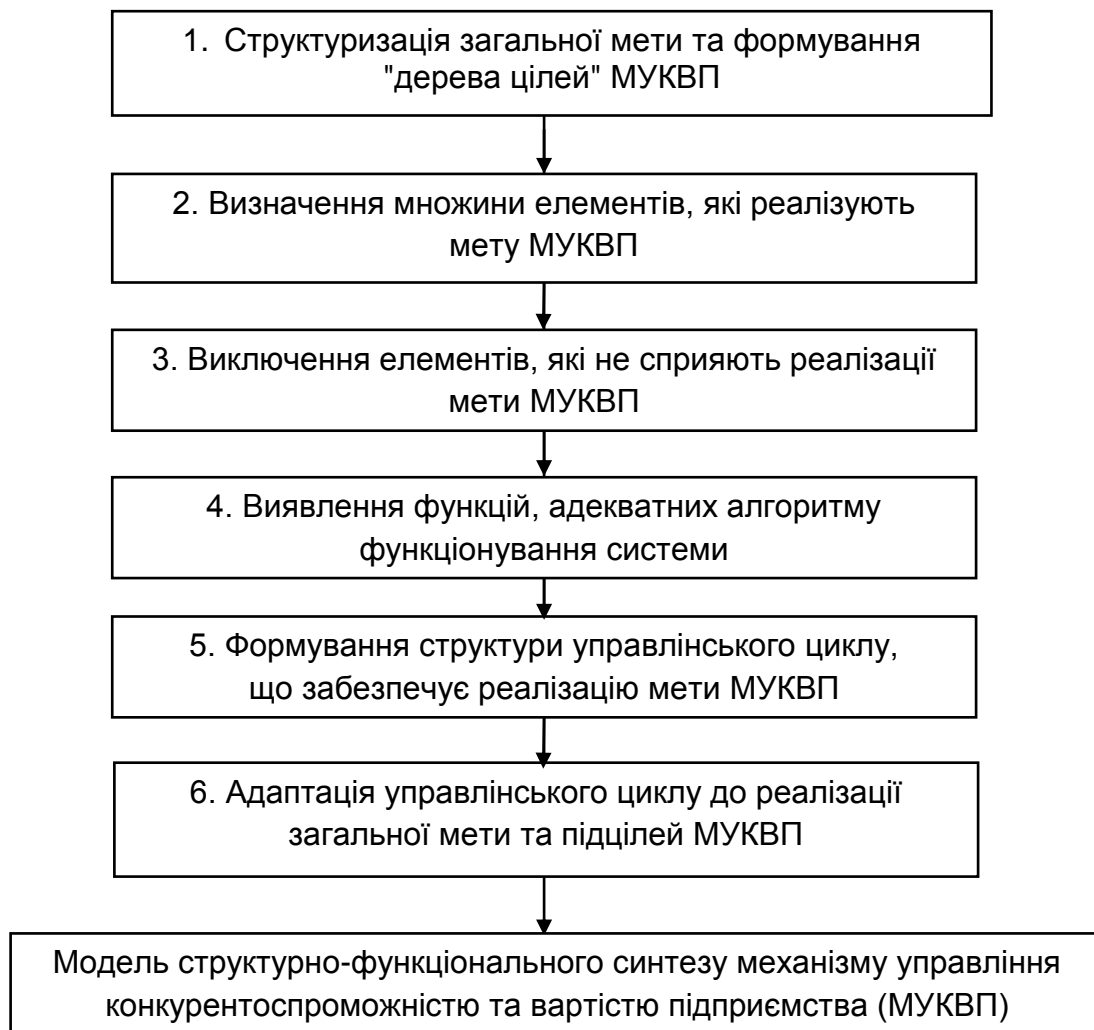


Рис. 1.7. **Модель структурно-функціонального синтезу МУКВП**

Використання системно-цільового підходу забезпечує відповідність "різноманіття" структурних характеристик і цілей МУКВП, тобто, дотримання вимог закону "необхідного різноманіття". Перехід від цілей до складу завдань МУКВП забезпечується використанням методу структуризації, що базується на подвійному – факторному і процедурному – описі системи управління [88] (рис. 1.8).

Якісні і кількісні характеристики об'єкта управління, що мають бути забезпечені у процесі функціонування МУКВП відображаються на нижчому рівні "дерева цілей".

Також системно-цільовий підхід дозволяє виявити і виключити із існуючої структури МУКВП зайві елементи, які не мають відношення до "дерева цілей", і здійснити вибір актуальних для реалізації мети елементів структури.

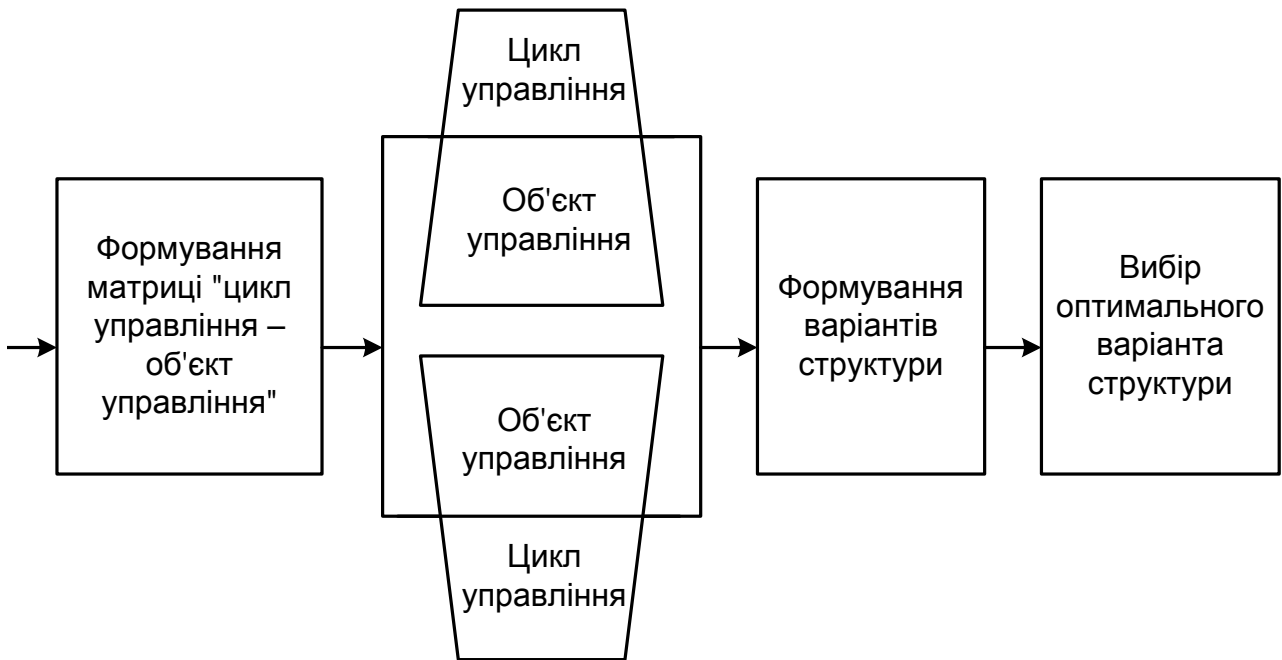


Рис. 1.8. **Формування структури системи управління за ознакою "цикл управління – об'єкт управління"**

Формування управлінського циклу та його адаптація до задач МУКВП здійснюється за методологією, схема якої наведена на рис. 1.9.

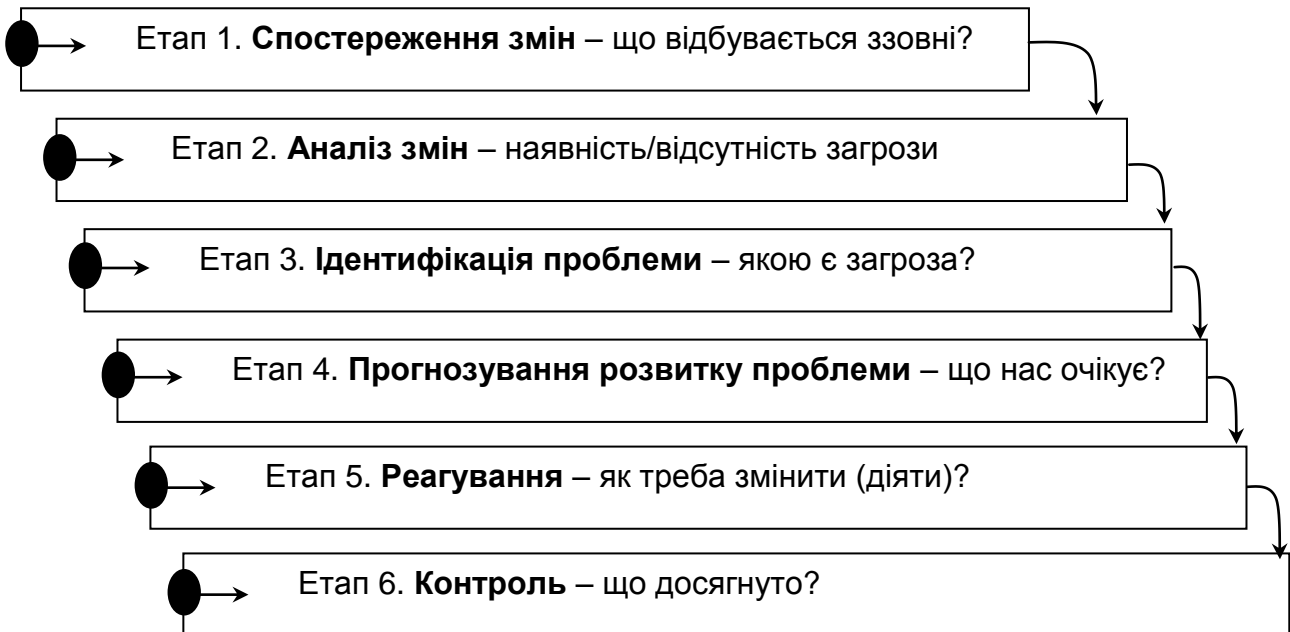


Рис. 1.9. **Методологія формування та адаптації управлінського циклу в системі управління**

Угрупування задач у функціональні блоки з однорідними і спеціалізованими операціями формує структуру (алгоритм) управлінського циклу як багатокрокового процесу, в якому кожен наступний крок є похідним від попереднього, а сукупність кроків формує наповнену релевантним змістом структуру управлінського циклу МУКВП.

Управлінський цикл МУКВП включає такі структурні елементи:

а) *блоки спостереження, аналізу та діагностики*, що виявляє причинно-наслідкові взаємозв'язки між змінами середовища та рівнем конкурентоспроможності та вартості підприємства;

б) *блок прогнозування*, що визначає наслідки впливу змін середовища на об'єкт управління;

в) *блок реагування*, що визначає способи реагування на зміни станів об'єкта управління;

г) *блок контролю*, що встановлює адекватність управлінських дій і рішень задачам МУКВП.

Інформаційні процеси є об'єктом, а обґрунтування доцільного об'єму і форм надання інформації, методів і засобів її передачі, оброблення, зберігання й захисту та алгоритму функціонування системи управління є завданням інформаційного синтезу. Інформаційний синтез доповнює завдання структурного і функціонального синтезу і спрямований на визначення необхідних якісних і кількісних характеристик інформації, яка використовується в системах управління.

Положення теорії систем і системного аналізу створюють підґрунтя для розроблення інформаційної моделі механізму управління конкурентоспроможністю та вартістю підприємства, що містить:

а) формування і збирання інформації;

б) передачу (прийом і фільтрацію) інформації;

в) семантичне (сміслове) оброблення інформації;

г) формування нової інформації та управлінського впливу;

д) інформаційний пошук;

е) зберігання і захист інформації.

Управління конкурентоспроможністю та вартістю підприємства може здійснюватися у двох режимах – автономному та у режимі "діалогового спілкування". У режимі "діалогового спілкування" виконання завдання здійснюється підсистемою "Формулювання мети". У межах цієї підсистеми обробляється формалізоване завдання щодо бажаних характеристик об'єкта управління (рівня конкурентоспроможності підприємства,

його вартості), і контрольнo-діагностична інформація щодо реального стану об'єкта управління та причин його зміни, для узгодження з інформаційним образом середовища бажаного варіанту вирішення проблеми (підвищення рівня конкурентоспроможності та вартості підприємства). У випадку неможливості виконання завдання формується відповідь з поясненнями відмови і пропозицією щодо корегування завдання.

Основна інформаційна база, яка дозволяє вирішити проблему, містить інформаційний образ зовнішнього середовища і формалізоване уявлення стану об'єкта управління. Інформаційний образ зовнішнього середовища формується підпроцесами "Оброблення зовнішньої інформації" у вигляді інтегрованої зовнішньої інформації та "Корегування інформації" від суб'єкта (оператора) системи управління. Додатковий обсяг інформації про проблемний стан об'єкта управління формується підпроцесом "Експрес-діагностика стану конкурентоспроможності та вартості підприємства". Таким чином, в основній інформаційній базі формується повна інформаційна модель внутрішнього і зовнішнього середовища системи управління конкурентоспроможністю підприємства.

Оброблення інформації, що відображає мету управління, стан середовища і певну проблему, здійснюється підсистемою "Аналітичне забезпечення" та підпроцесами "Програма пошуку інформації" і "Програма захисту і зберігання інформації". У межах цієї підсистеми здійснюється інформаційне співставлення мети і проблеми та пошук моделі вирішення проблеми із використанням в підсистемі "Аналітичне забезпечення" власних алгоритмів пошуку та інтерпретації інформації. У процесі ітеративного пошуку моделі вирішення проблеми за критерієм адекватності формується оптимальне управлінське рішення та його реалізація (вплив на об'єкт управління).

Формування масивів зовнішньої і внутрішньої інформації в системі управління забезпечується підпроцесами фільтрації та моніторингу стану об'єкту управління. Налаштування цих підпроцесів визначається проблемною орієнтацією механізму управління.

Інформаційна модель системи управління конкурентоспроможністю та вартістю підприємства власне є моделлю регулювання обсягу інформації в системі на основі додаткового її залучення ззовні або зростання обсягу інформації, згенерованої у середині системи управління. Ця модель є універсальною і може бути базою в інформаційному синтезі механізму управління конкурентоспроможністю підприємства.

Ключовим елементом інформаційної моделі механізму управління конкурентоспроможністю та вартістю підприємств є інформаційна база, що використовується для формування та реалізації аналітичних і управлінських процедур. Найбільша складність у формуванні інформаційної бази управління пов'язана зі структуруванням (обробленням) інформації – її систематизацією за певними ознаками і принципами. Саме навколо аспектів систематизації інформації значною мірою групується вся проблематика інформаційного синтезу МУКВП. Правильний вибір методу систематизації вирішальною мірою визначає цінність інформаційної бази у проектуванні МУКВП.

Параметричний синтез є завершальним етапом синтезу механізму управління конкурентоспроможністю та вартістю підприємства. Його метою є оптимізація параметрів функціонування керуючої підсистеми у площині їх відповідності властивостям об'єкта управління. *Параметром оптимізації* є ознака керуючої системи, яка має конкретний економічний зміст і розмірність та впливає на стан об'єкта управління.

Складність параметричного синтезу механізму управління конкурентоспроможністю та вартістю підприємства зумовлюється тим, що стани керуючої системи та об'єкта управління визначаються сукупністю ("різноманіттям") параметрів, а процес їх оптимізації вимагає, по-перше, розроблення спеціального інструментарію агрегування окремих показників в узагальнюючий показник, і, по-друге, – адаптації (підгонки) до узагальнюючого показника функціонально-технологічних характеристик керуючої системи.

1.3. Організація вартісно-орієнтованого управління промисловими підприємствами та їх інтегрованими об'єднаннями

У розділі "Організація вартісно-орієнтованого управління промисловими підприємствами та їх інтегрованими об'єднаннями" здійснено обґрунтування сутності вартісно-орієнтованого управління та систематизовано підходи до визначення його поняття, розглянуто його специфічні риси, переваги та недоліки. Особливу увагу приділено необхідності впровадження стейкхолдерського підходу до управління вартістю, здійснено порівняльний аналіз класичного та стейкхолдерського

підходу до вартісно-орієнтованого управління. Подана класифікація факторів вартості за основними сферами діяльності підприємства. Особливу увагу приділено формуванню механізму управління орієнтованого на максимізацію вартості підприємства на основі впровадження моделі, яка поєднує метод оцінки вартості та збалансовану систему показників. Наведено модель організації процесу вартісно-орієнтованого підходу до управління підприємствами.

1.3.1. Сутність вартісно-орієнтованого управління підприємствами

Зміна зовнішніх умов господарювання та існуючого бізнес середовища сучасних підприємств потребує не тільки постійного розвитку, а й появи нових концепцій управління. У цих умовах практично всі аналітики та менеджери, як найбільш правильну систему цілевстановлення під час прийняття управлінських рішень, визнають концепцію управління вартістю (Value – based management, VBM). Дана концепція становить такий підхід до управління, згідно з яким головною метою управління компанією є максимізація її вартості в довгостроковій перспективі.

Системне впровадження VBM є ефективним засобом підвищення фінансового потенціалу підприємства, необхідного для реалізації його стратегії економічного росту в умовах дефіциту фінансових ресурсів на ринку капіталу. При цьому цілі, стратегія, бізнес процеси, показники оцінки діяльності, винагорода співробітників визначаються на основі аналізу їх впливу на величину вартості. Вартісно-орієнтований підхід до управління підприємствами стає актуальним, тому що спрямований на підвищення їх інвестиційної привабливості, потребує нових поглядів на управління операційною, фінансовою та інвестиційною діяльністю підприємства і визнання в якості пріоритетної стратегічної цілі – максимізацію вартості.

Питання вартісно-орієнтованого управління підприємствами розглядається в роботах багатьох вітчизняних та зарубіжних науковців, таких, як: К. Багатська, А. Геращенко, Н. Грапко, Д. Каледонський, Т. Коупленд, Д. Косинов, О. Терещенко, А. Мендрул, Т. Момот, Р. Костирко, Р. Косодін, Є. Мішенін, Дж. Муррина, М. Скотт, В. Суторміна. У. Шарп, Г. Харрісон, Дж. Фрідман, Л. Чернобай та інших. Проведені дослідження є підґрунтям для ретельного вивчення методології і практики використання вартісно-орієнтованого підходу в управлінні підприємствами. Але такі питання,

як чітке визначення поняття "вартісно-орієнтоване управління", його складові, фактори створення вартості та порядок їх взаємодії, управління грошовими потоками, розроблення адаптованої до вітчизняних умов господарювання моделі VBM потребують подальшого вивчення.

Концепція вартісно-орієнтованого управління виникла у США у 80-х рр. XX ст., як нова ідеологія корпоративного управління у зв'язку із: переходом від класичного підходу щодо управління підприємствами до партисипативного управління орієнтованого на вартість; формуванням нового мислення керівників компанії в умовах зростання конкуренції на товарних ринках та динамічним розвитком фондових ринків. Такі зміни вимагали підвищення уваги до ефективного використання фінансових ресурсів.

Теоретичне обґрунтування даної концепції відбулося в роботі А. Раппапорта "Створення вартості для власників: новий стандарт ведення бізнесу", надрукованої в середині 1980-х рр. У цей період особливої актуальності набуло питання встановлення взаємозв'язку фундаментальної вартості компанії та її ринкової капіталізації, тому що саме на співвідношенні цих категорій формувалась інвестиційна стратегія учасників ринку. Виникла потреба в такій моделі оцінки і аналізу вартості компанії, яка б задовольняла потреби внутрішніх і зовнішніх зацікавлених осіб. Саме такий підхід і був поданий в даній роботі, де була доведена необхідність зосередження зусиль менеджерів на зростанні вартості компанії та на цій основі визначення ефективності її інвестиційної та фінансової стратегії, сформовані основи вартісно-орієнтованого управління, подана модель оцінки вартості, яка б враховувала інтереси всіх учасників ринку і, в першу чергу, акціонерів. У наступній роботі А. Раппапорта "Десять принципів створення вартості для власників" були визначені основні принципи VBM на підприємствах.

Отже, в роботах А. Раппапорта вперше запропоновано підхід до оцінки грошового потоку компанії з урахуванням ключових факторів вартості: операційної маржі або рентабельності діяльності компанії, темпів зростання вартості капіталу, можливості компанії інвестувати в основний та обіговий капітал [7; 29; 44; 51]. Крім цього, автор запропонував використовувати такий показник, як додана акціонерна вартість (SVA), який визначається як різниця між оцінкою вартості, що може утворитися внаслідок впровадження нової стратегії, та базовою вартістю з урахуванням ринкової оцінки акцій. Подана модель дозволяла систематизувати всі досягнення

науки і практики за даним питанням, а також надавала такий інструментарій для оцінки вартості, який був зрозумілим як внутрішнім користувачам так і зовнішнім аналітикам. Особливо корисною є створена система взаємозв'язаних факторів вартості, які присутні в операційній, інвестиційній та фінансовій сферах діяльності. Ця система успішно застосовується під час розроблення карти збалансованих показників, у процесі визначення підходів до мотивації менеджерів середньої ланки та інше [44; 53; 112].

На початку 90-х рр. XX ст. з'являється інформаційна модель Стерна-Стюарта, яка була присвячена показнику економічної доданої вартості (EVA). Використання показника економічної доданої вартості в якості інструмента управління суттєво змінює мислення менеджерів компанії в напрямі орієнтації на збільшення вартості шляхом застосування найкращих управлінських рішень і децентралізації процесів управління.

Головна ідея EVA-підходу полягає в тому, що інвестор повинен отримати таку віддачу, яка компенсувала би його ризик від вкладеного капіталу.

Основу даної концепції складає принцип максимізації абсолютної доходності, а в результаті максимізації добробуту акціонерів. Одночасно з моделлю Стерна – Стюарта з'являється концепція Коупленда – Колена – Мурріна, поява якої була зумовлена: необхідністю впровадження менеджменту орієнтованого на зростання вартості компанії та формування у менеджерів вартісного мислення на основі цілевстановлення, яке орієнтоване на вартість; мотивацією з урахуванням оцінки та стимулювання менеджерів; системою ключових показників діяльності, розподілу відповідальності між підрозділами та працівниками компанії; адаптацією організаційної культури підприємства до нових умов.

У цієї концепції були подані конкретні управлінські інструменти реалізації стратегії та була доведена необхідність врахування впливу нематеріальних активів.

Наведена концепція орієнтована на комбінування показників економічного прибутку і грошового потоку в довгостроковій перспективі та на процесну модель впровадження вартісно-орієнтованого управління. Але слід урахувати можливість орієнтації менеджерів на підвищення вартості в короткостроковому періоді за рахунок зниження стратегічних витрат.

У 1995 р. представником американської школи Т. Левісом була запропонована концепція доданої грошової вартості (CVA), яка доводила, що в зростанні вартості компанії зацікавлені не тільки акціонери, а й інші особи – стейкхолдери. При цьому підкреслювалося, що додана грошова вартість формується завдяки операційній діяльності компанії.

Подані концепції є загальноновизнаними й отримали широке розповсюдження як у практиці фінансових аналітиків, так і серед науковців. Ті концепції, які з'явилися пізніше, не внесли кардинальних змін, а уточнили й удосконалили вузькі завдання їх використання. На сучасному етапі розвитку концепції VBM науковці значну увагу приділяють питанням управління вартістю [7; 29; 44; 51; 53]. Це потребує певного узагальнення існуючих теоретичних підходів до сутності поняття VBM, аналізу його складових, оскільки правильне та ефективне застосування принципів, методів, інструментів вартісно-орієнтованого управління залежить від розуміння його внутрішнього змісту. З цією метою були проаналізовані праці вітчизняних і зарубіжних учених [29; 44; 60; 67; 83; 118; 136] та визначено основні підходи до трактування сутності цієї концепції.

Ряд учених, серед яких К. Багацька, Т. Коупленд, А. Поліщук, Д. Гонтар, розглядають вартісно-орієнтоване управління як концепцію управління, яка доводить, що основною метою компанії є максимізація капіталу її власників та концентрація зусиль всіх осіб, які приймають рішення, на основних факторах вартості. Інші автори, такі, як Д. Арнольд, Р. Бенсон, Д. Сотніков, А. Герасимова підкреслюють, що VBM – це упорядкований процес, який знаходиться в центрі всіх бізнес-рішень і спрямований на максимізацію вартості. Таку думку підтримують А. Блек, П. Райт, Д. Календовський, В. Панков, які доводять, що VBM – це інструмент управління, система контролю, апарат, який застосовується для інтеграції всіх рішень. А. Дамодаран додає, що це метод прийняття узгоджених рішень, який поєднує фінансові та стратегічні методи управління для максимізації вартості компанії. У той же час А. Екбар, М. Крістофер, Л. Ріалс наголошують, що це спосіб створення додаткової вартості для акціонерів, коли прибуток компанії повністю компенсує її загальні витрати.

У своїй роботі "Управління вартістю: назад у майбутнє" Ф. Хаспес, Т. Нода та Ф. Балос вважають, що вартісно-орієнтоване управління необхідно розглядати як управлінський підхід, який об'єднує цілі, вдосконалені організаційні структури і системи, прискорені стратегічні та операційні процеси й оновлені практики управління людськими ресурсами. В результаті

цих дій покращується якість прийняття стратегічних рішень. Інтерес становлять висновки таких учених, як А. Абасіл, Р. Бенсон, Д. Конден, Д. Голдстейн, які розглядають концепцію VBM як філософію бізнесу, орієнтовану на максимальне використання капіталу акціонерів шляхом збільшення вартості компанії на основі застосування аналітичних інструментів і процесів для створення акціонерної вартості.

Американські вчені Мартін та Петі додають, що в основі використання даної концепції лежить принцип вимірювання та винагороди за діяльність, що створює акціонерну вартість [118]. Інтерес становить визначення вартісно-орієнтованого управління, надане Інститутом управлінського обліку, що знаходиться в штаті Нью-Джерсі, США, згідно з яким VBM – це такий підхід до управління, за якого компанія об'єднується у спільному прагненні, аналітичних методах та управлінських процесах для максимізації її вартості, зосередивши увагу менеджменту на прийнятті ключових управлінських рішень.

Таким чином, проведений аналіз робіт учених [29; 44; 53; 60; 83; 118; 136] дозволяє визначити вартісно-орієнтоване управління як багатоаспектне поняття (рис. 1.10), та залежно від управлінської ситуації, його можна трактувати з різних точок зору.

По-перше, як систему управління. За такого підходу VBM є інструментом управління, системою контролю, апаратом, який використовується для інтеграції ресурсів і завдань для досягнення поставлених цілей.

По-друге, як підхід до управління. Згідно з таким підходом VBM – це спосіб діяльності або сукупність дій, які поширюють важливість вартості на всю компанію, це надійний процес, закладений в основу всіх рішень.

По-третє, як спосіб максимізації акціонерної власності, тобто створення найбільшої вартості активів та надання даним активам якостей найбільш цінних інвестицій.

По-четверте, як філософію бізнесу. Особливу увагу слід приділяти формуванню вартісного мислення менеджерів, при цьому всі їх дії повинні бути спрямовані на зростання вартості компанії.

Наведений аналіз дозволяє також визначити вартісно-орієнтоване управління як концепцію управління, в якій прийняття фінансово-економічних рішень відбувається з урахуванням фінансових інтересів власників, концентрацією зусиль всіх осіб, що приймають та ухвалюють рішення, на ключових ринкових факторах з метою максимізації вартості підприємства [29].

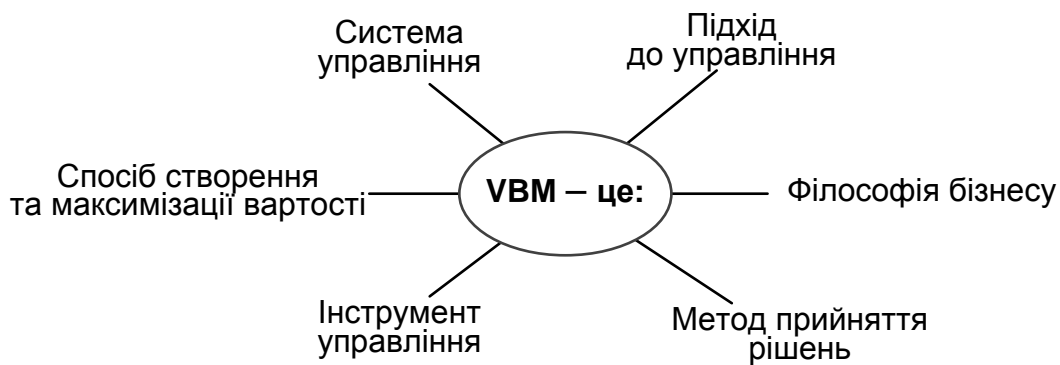


Рис. 1.10. Підходи до визначення поняття "вартісно-орієнтоване управління"

Отже, управління діяльністю підприємства не повинно відбуватися з урахуванням інтересів тільки однієї сторони – власників (акціонерів) компанії, тому що його функціонування здійснюється під час взаємодії з багатьма зацікавленими особами (стейкхолдерами), від урахування інтересів яких залежить стабільність розвитку компанії у довгостроковій перспективі. У свою чергу, забезпечення зростання добробуту власників й дотримання суспільних інтересів сприяє формуванню моделі соціально-відповідального бізнесу.

Таким чином, вартість повинна створюватися для всіх стейкхолдерів – постачальників, споживачів, працівників, власників, фінансових інститутів, місцевих громад, аудиторів, засобів масової інформації тощо. Але коли власники не беруть участь в поточному управлінні, а тільки здійснюють стратегічний контроль, інтереси стейкхолдерів можуть знаходитись у протидії, у результаті чого виникає конфлікт інтересів, що значно ускладнює управління підприємством та потребує використання нових інструментів управління та показників оцінки вартості компанії [52; 53].

Тому обов'язково необхідно відносини між менеджерами, власниками компанії та іншими зацікавленими особами під час прийняття управлінських рішень будувати відповідно до принципів, які відомі як кларксо-нівські принципи [7; 29; 60; 118].

Менеджери повинні:

по-перше, завжди визнавати і точно враховувати інтереси стейкхолдерів під час прийняття управлінських рішень;

по-друге, прислухатися і активно спілкуватися з стейкхолдерами з питань, що стосуються їх інтересів;

по-третє, застосовувати процеси і моделі поведінки, які відповідають інтересам кожної групи стейкхолдерів;

по-четверте, прагнути ефективно і чесно розподіляти між стейкхолдерами блага й обов'язки з урахуванням усіх можливих ризиків;

по-п'яте, співпрацювати з іншими організаціями для мінімізації ризиків і збитків, пов'язаних із корпоративною діяльністю;

по-шосте, уникати діяльності, яка загрожує правам людини;

по-сьоме, усвідомлювати можливість потенційного конфлікту між їх роллю в компанії та відповідальністю за інтереси інших стейкхолдерів і попереджати конфлікти за рахунок активної комунікації, удосконалення звітності, системи матеріального стимулювання, залучення третіх осіб до аналізу результатів діяльності компанії.

Таким чином, наявність перманентного конфлікту інтересів між окремими групами зацікавлених осіб є причиною появи стейкхолдерського підходу до вартісно-орієнтованого управління, що має певні відмінності від класичного вартісно-орієнтованого управління, які подані в табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Характеристика класичного та стейкхолдерського підходу до вартісно-орієнтованого управління [52]

Ознаки характеристики	Класичний вартісно-орієнтований підхід до управління підприємством	Управління вартістю підприємства для стейкхолдерів
1	2	3
Спрямованість управління	На отримання доходу з врахуванням чинників, які можна кількісно виміряти та оцінити	На максимізацію вартості, сталий розвиток, конкурентоспроможність, формування стратегічного бачення
Прийняття рішень	На основі проведених оцінок фінансово-господарської діяльності	На основі комплексного підходу з урахуванням не тільки кількісних оцінок
Оцінка ефективності	Основається на фінансових показниках	Основається не тільки на розрахунку поточних операцій, а й на аналізі досягнення стратегічних цілей
Джерела формування вартості	Джерела формування вартості визначаються не послідовно, фрагментарно	Існує комплексна система оцінки джерел формування вартості з урахуванням зовнішніх стейкхолдерів

1	2	3
Відношення до інновацій	Ускладненість сприйняття нових ідей та реагування на зміни	Висока гнучкість та легкість впровадження інновацій
Менеджмент	Перевага віддається швидким рішенням не зважаючи на їх ефективність	Перевага віддається виваженості та послідовності дій з метою уникнення непередбачених збитків
Фокус дослідження	Прибуток власників, дохід на капітал	Величина доданої вартості
Зростання вартості	За рахунок фінансування маркетингу, злиття та поглинання інших компаній, контролю за рівнем витрат тощо	За рахунок нематеріальних активів – імідж, відносини, конкурентоспроможність, кваліфікація працівників, опанування ключовими компетенціями
Успішність бізнесу	Визначається вартістю створеною для акціонерів	Визначається доданою вартістю та цінностями, створеними для усіх стейкхолдерів

Отже, дослідження сутності вартісно-орієнтованого управління дозволяє стверджувати [7; 29; 51; 52; 67; 118], що воно повністю відповідає сучасним тенденціям розвитку загальної теорії управління, узгоджується з концепцією стратегічного управління та теорією зацікавлених осіб і представляє цілісну систему, що містить такі елементи, як оцінювання, стратегія, фінанси, корпоративне управління.

Оцінювання передбачає вибір моделі і процедур встановлення вартості компанії для акціонерів та відстеження процесу створення нової вартості на основі основних чинників формування вартості, з урахуванням особливостей функціонування підприємства, які впливають на величину створеної вартості.

Стратегія встановлює шляхи, за допомогою яких буде досягнута основна ціль компанії – зростання вартості для акціонерів підприємства та підвищення їх добробуту у довгостроковому періоді. Цей елемент VBM сприяє встановленню зв'язку між вартістю компанії для акціонерів з корпоративними та бізнес-стратегіями.

Фінанси представляють фінансову політику компанії та її підрозділів, яка націлена на створення вартості.

Корпоративне управління спрямоване на узгодження інтересів власників та менеджерів, передбачає створення такої організації, корпоративної культури, способу мислення менеджменту, системи вимірювання результатів діяльності, розроблення моделі мотивації, які б забезпечували найкраще досягнення цілей вартісно-орієнтованого управління.

Упровадження стейкхолдерського підходу до вартісно-орієнтованого управління підприємством передбачає також інтеграцію його у всі види діяльності з управління – планування, організацію, контроль та координацію, мотивацію [7; 19; 51; 118].

У процесі стратегічного планування визначаються напрями подальшого розвитку підприємства, а також виявляються джерела створення вартості. Оперативне планування передбачає розроблення і подальше впровадження системи показників, які характеризують процес створення вартості, розробляється програма впливу на основні фактори вартості та визначається внесок кожної структурної одиниці у цей процес. Під час здійснення стратегічного та оперативного планування необхідно враховувати цілі всіх стейкхолдерів, тому що кожна зацікавлена особа має свій інтерес у зростанні вартості компанії. Так власники мають фінансову зацікавленість тому, що вкладаючи в підприємство фінанси, вони розраховують отримати дивіденди і зростання доходу в перспективі. Споживачі товарів і послуг сподіваються на отримання якісної продукції з високою споживчою вартістю, попит на таку продукцію збільшується що сприяє формуванню доходу від реалізації продукції. Зацікавленість у зростанні вартості компанії з боку працівників обумовлена їх сподіваннями на зростання заробітної плати, забезпечення їм стійкої зайнятості та отримання таких нефінансових вигод, як кар'єрне зростання, самореалізація тощо. Партнери за умов стабільного розвитку компанії і зростання її вартості будуть націлені на довгострокові відносини та своєчасне виконання своїх зобов'язань.

Наступна функція управління – це функція організації. Вона передбачає: формування оптимальної організаційної структури управління, орієнтованої на створення вартості; розподіл між структурними підрозділами прав, обов'язків та відповідальності; створення комунікацій, які будуть максимально сприяти прийняттю управлінських рішень за критерієм підвищення вартості та ефективному використанню всіх видів ресурсів підприємства. Увага приділяється встановленню ефективних засобів спілкування з акціонерами, розробленню спеціальних форм звітності, які б забезпечували процес управління вартістю.

Функція мотивації, з точки зору вартісно-орієнтованого управління, спрямована на створення такої системи мотивації, яка встановлює зв'язок між винагородою та вкладом кожного працівника у створення додаткової вартості, при цьому враховуються можливості їх кар'єрного зростання. У такому разі працівники стають матеріально зацікавленими в максимізації вартості, як у зонах своєї відповідальності, так і в максимізації вартості для всієї компанії.

Функція контролю – це одна з найважливіших функцій вартісно-орієнтованого управління, застосування якої дає можливість стежити за ходом виконання прийнятих рішень, вносити необхідні корективи, виявляти та вирішувати проблеми раніше, ніж вони призведуть до негативних наслідків. Реалізується функція контролю на основі порівняння фактичних показників із цілями та завданнями із забезпечення приросту вартості підприємства.

1.3.2. Систематизація факторів формування вартості підприємства

Ключовою складовою під час упровадження вартісно-орієнтованого управління підприємствами є визначення та класифікація факторів формування вартості. Це пояснюється тим, що в результаті систематизації вартісних факторів можна визначити пріоритетні об'єкти управління з точки зору прирощення вартості підприємства, виявити резерви зростання вартості, сформувані систему цілей підприємства на всіх рівнях управління та ефективну систему мотивації. Під факторами вартості традиційно розуміють рушійні сили, під впливом яких змінюється вартість компанії.

Аналіз робіт багатьох учених на предмет класифікації факторів вартості [19; 53; 67; 83; 134] дозволяє визначити, що не існує єдиного підходу до їх систематизації.

Більш поширеним є виділення: *зовнішніх факторів вартості* (рівень фінансових, виробничих, маркетингових ризиків, рівень попиту на продукцію, політичні ризики, конкуренція тощо) і *внутрішніх факторів* (темпи зростання продажів, чистого прибутку та окремих статей звіту про фінансові результати, балансу). Також виокремлюють *фінансові фактори*, що показують результати діяльності підприємств. Їх використовують під час аналізу і порівняння із середньогалузевими значеннями та результатами роботи аналогічних підприємств. Існують ще *нефінансові фактори*, які виступають в якості основи для розрахунку фінансових показників та мають довгостроковий характер впливу.

Повне та своєчасне врахування факторів впливу на вартість дозволяє сформуванню ефективної моделі вартісно-орієнтованого управління, яка буде сприяти прийняттю найкращих управлінських рішень щодо максимізації вартості компанії.

Особливу увагу приділяють ключовим факторам впливу, таким як, кон'юнктура ринку та вигоди від володіння бізнесом, які можуть бути отримані у майбутньому (темпи зростання прибутку, дохід на інвестований капітал, ризик отримання прибутку, ліквідність підприємства, ступень контролю тощо).

Процес визначення впливу факторів на вартість підприємства є складним і потребує враховувати можливість створеної системи здатної генерувати грошові потоки й прибуток у майбутньому. Стає необхідним враховувати не тільки традиційні параметри (матеріальні фактори), а й інтелектуальний капітал компанії, який формується на основі знань та навичок персоналу, його кваліфікації, здатності до новаторства та включає систему цінностей, культуру і філософію компанії. Загальний набір факторів вартості потребує їх відповідної класифікації (табл. 1.3), яка і була складена на основі дослідження літературних джерел [19; 53; 67; 83].

Таблиця 1.3

Класифікація факторів вартості підприємств

Фактори операційної діяльності	Фактори інвестиційної діяльності	Фактори фінансової діяльності	Нефінансові фактори
1	2	3	4
Обсяг продажів та ціна товару	Обсяг та рентабельність інвестицій у виробництво	Ліквідність активів	Рівень конкуренції в галузі
Обсяг та частка витрат	Обсяг інвестицій в науково-дослідні роботи	Відсоткова ставка за кредитами	Надійність постачальників
Продуктивність праці	Злиття та поглинання	Фінансовий важіль	Ділова репутація
Виробнича потужність обладнання	Інвестиційні проекти	Податкова ставка	Прозорість і відкритість інформації

1	2	3	4
Ступінь використання основних фондів	Обсяг і рентабельність інвестицій у брендинг	Обсяги власного і залученого капіталу	Рівень корпоративного управління та соціальної відповідальності
Рівень якості продукції	Упровадження інновацій	Стійкість функціонування компанії	Людський капітал

Упровадження вартісно-орієнтованого управління потребує не тільки визначення факторів вартості, а і трансформації системи показників для оцінки й аналізу результатів діяльності компанії, нового мислення тобто: гнучкого бачення подій, нових методів аналізу, врахування альтернатив тощо. Особливого значення набувають показники, на основі яких проводиться оцінка ефективності діяльності компанії. Так, якщо в традиційних системах управління ключовими критеріями є показники рентабельності, то під час застосування концепції VBM використовують зовсім інші моделі, до яких вітчизняні та зарубіжні вчені [7; 51; 60; 83; 134] відносять:

MVA – ринкова додана вартість (Market Value Added). Розраховується як різниця між ринковою вартістю фірми і вартістю інвестованого в компанію капіталу. Показник визначає додатково створену ринкову вартість капіталу і підприємство має його максимізувати;

SVA – акціонерна додана вартість (Shareholder Value Added), визначається як різниця між розрахунковою і балансовою вартістю акціонерного капіталу;

CVA – додана вартість грошового потоку (Cash Value Added). Цей показник поєднує оцінку вартості компанії на "ex ante" з "ex post" оцінкою роботи менеджменту компанії. Дана модель базується на співвідношенні операційного грошового потоку з інвестованими платежами і тим самим становить аналог економічної амортизації інвестицій, дозволяє враховувати витрати на залучення та обслуговування капіталу з різних джерел;

MCVA – модифікована додана вартість грошового потоку (Modified Cash Value Added), розрахунок майбутнього грошового потоку проводиться за зміненим алгоритмом;

EVA – економічна додана вартість (Economic Value Added), розраховується як різниця між прибутком від звичайної діяльності підприємства без податків та розміром плати за інвестований в підприємство капітал, це фактичний прибуток компанії і якщо цей показник є позитивним, то компанія нарощує свою вартість;

CFROI – доходність інвестицій на основі грошового потоку (Cash Flow Return on Investment), визначається як відношення скорегованого на інфляцію грошового потоку від операційної діяльності до скорегованого на інфляцію розміру інвестицій.

В основі кожної моделі знаходиться певний показник, який і виступає критерієм ефективності діяльності компанії. Вибір критерію, що визначає вартість компанії буде залежати значною мірою від особливостей бізнесу, капіталомісткості виробництва, ситуації в галузі, де компанія працює тощо.

1.3.3. Формування системи управління орієнтованої на максимізацію вартості підприємства

Упровадження концепції вартісно-орієнтованого управління підприємством є центральним завданням для ефективних власників і потребує створення механізму, що інтегрує концепцію VBM в діючу систему управління підприємством.

Аналіз підходів різних авторів щодо формування механізму управління вартістю, дозволяє визначити його як динамічну систему взаємодіючих і взаємопов'язаних елементів спрямованих на максимізацію вартості компанії.

До складу такого механізму входять: принципи, функції, методи, моделі, фактори вартості та їх ранжирування з метою з'ясування підпорядкованості, спрямованості їх дії та впливу на вартість, її оцінка з використанням збалансованої системи показників та урахуванням інтересів стейкхолдерів.

Невід'ємним елементом механізму управління вартістю є цілі компанії – виробничі, фінансові, інвестиційні, маркетингові, організаційні, кадрові, інноваційні, що спрямовані на забезпечення стабільного зростання вартості компанії. Механізм управління вартістю підприємства будується на двоєдиному підході – на оцінці вартості компанії та безпосередньо на управлінні вартістю. Авторське подання даного механізму відображено на рис. 1.11.

Сутність сучасного вартісно-орієнтованого управління підприємствами полягає в комплексному використанні загальновідомих методів і моделей управління, таких, як: збалансована система показників; стратегічно орієнтована система бюджетування; маржинально-вартісний підхід до ціноутворення; процесне управління підприємством; системи обліку та звітності, навчання та мотивації персоналу.



Рис. 1.11. Механізм вартісно-орієнтованого управління

Доведено, що в якості ключового індикатора зростання вартості компанії широко використовується показник економічної доданої вартості (EVA). Цей показник, по-перше, ураховує інтереси всіх зацікавлених осіб і його позитивне значення означає, що компанія виконала свої обов'язки перед усіма учасниками бізнесу й ефективно використала капітал; по-друге, цей показник найбільш повно відображає фактори вартості для цілей управління в операційній, фінансовій та інвестиційній діяльності; по-третє, EVA може бути індикатором величини заробітної плати персоналу та стимулювати його до підвищення операційного прибутку без: збільшення капіталу, який фінансує операційну діяльність; збільшення залученого капіталу

до того рівня, поки дохід від інвестування позикового капіталу покриває витрати на його залучення та обслуговування; вивільнення капіталу і погашення кредиту поки не буде забезпечено погашення кредиту за рахунок економії на платі за капітал [5; 11; 16; 140].

Зростання вартості базується на управлінні активами (або інвестуванні капіталу); операційній ефективності, яка визначає рентабельність інвестованого капіталу (ROIC); фінансовій політиці, що визначає структуру і середньозважену вартість капіталу (WACC). Співвідношення ROIC та WACC дозволяє оцінити динаміку вартості компанії, а модель EVA може виступати в якості інструмента управління вартістю компанії

Для того, щоб забезпечити підвищення ефективності управління витратами та капіталом, необхідно здійснити інтегрування концепції EVA з концепцією BSC. Тому що для реалізації стратегії управління вартістю в якості основного інструмента управління для організації, орієнтованої на додану вартість, широко застосовується саме концепція системи збалансованих показників (Balanced Scorecard, BSC). Модель BSC становить взаємозв'язок між такими складовими, як фінанси, клієнти, внутрішні бізнес-процеси, навчання і підвищення кваліфікації. Вона доводить, що цілісне й узгоджене на всіх рівнях управління підприємством можливе на основі спеціально розробленої системи показників із використанням детальних регламентів і процедур. Через систему збалансованих показників відбувається трансформація місії підприємства в конкретні завдання і показники, які інформують співробітників про основні фактори сучасного і майбутнього успіху. В результаті відбувається розуміння персоналом стратегії компанії та з'являється бажання її реалізовувати через якісне виконання своїх функціональних обов'язків.

Таким чином, показники моделі необхідно використовувати як засоби формування і розповсюдження бізнес-стратегії і як допомогу у створенні взаємозв'язків для досягнення загальної мети. У модель включають фінансові і нефінансові показники, які є унікальними, специфічними для конкретної компанії або галузі. Основним параметром моделі є фінансова складова, оскільки фінансові показники оцінюють результати прийнятих рішень і відповідність стратегії підприємства загальному плану його розвитку.

Клієнтська складова містить показники діяльності компанії в цільовому сегменті ринку, серед них: частка ринку, збереження або розширення клієнтської бази, задоволеність потреб клієнта, прибутковість клієнта

та показник споживчої цінності пропозицій. Отже, клієнтська складова сприяє формуванню стратегії, що орієнтована на споживача і цільовий сегмент ринку.

Складова внутрішніх бізнес-процесів дозволяє визначити саме ті бізнес-процеси, які необхідно вдосконалювати і тим самим створювати і зберігати клієнтську базу в цільовому сегменті ринку та задовольняти очікування акціонерів щодо високої фінансової доходності.

Складова навчання і розвитку персоналу визначає особливу інфраструктуру для довгострокового зростання і вдосконалення кадрового забезпечення компанії. Елементи даної складової це комплекс загальних критеріїв і специфічних факторів. Серед них є показники, як: задоволення робітника; збереження: кадрової бази, ефективності робітника, доходу на одного робітника, доданої вартості на одного робітника, роботи в команді; коефіцієнти стратегічного перенавчання та стратегічної інформованості тощо.

Збалансована система показників (BSC) функціонує на основі таких принципів:

- а) причинно-наслідкові зв'язки;
- б) урахування факторів досягнення результатів;
- в) забезпечення взаємозв'язків між фінансовими результатами.

Основний акцент необхідно робити на фінансових результатах, узгоджуючи всі показники збалансованої системи з фінансовими цілями.

Отже, основним завданням під час створення механізму управління вартістю є впровадження такої моделі, яка поєднує метод оцінки вартості підприємства та збалансовану систему показників через розрахунок вартості бізнесу на основі показників стратегічної карти BSC [6 – 8] (табл. 1.4).

Таблиця 1.4

Характеристика інструментів управління вартістю

База порівняння	Характеристика BSC	Характеристика EVA
1	2	3
Визначення терміна	Це система стратегічного управління і оцінки її ефективності, яка переводить місію і стратегію в систему показників	Це показник, який відображає фактичний економічний прибуток підприємства, і визначається як різниця між чистим операційним прибутком і вартістю капіталу

1	2	3
Ціль застосування інструмента	Спрямувати діяльність організації на досягнення місії і стратегічних цілей	Спрямувати діяльність організації на отримання доданої вартості
Теоретичні аспекти	Це результат дослідження різних методів і встановлення, що тільки фінансових показників недостатньо для адекватної оцінки діяльності компанії	Це результат розвитку концепції управління на основі вартості (Value based management): EVA стає продовженням таких показників, як ROI і ROCE, у результаті з'являється можливість побудувати дерево цілей компанії і розподілити відповідальність за їх досягнення
Основні принципи	а) причинно-наслідковий зв'язок усіх показників; б) зв'язок усіх показників із фінансовими результатами діяльності компанії; в) урахування факторів досягнення результатів	а) для отримання доходу власники інвестують капітал; б) компанія створена для отримання додаткового доходу; в) персонал компанії спрямовується на отримання доданої вартості за допомогою системи мотивації
Результати впровадження	Створення організації орієнтованої на виконання стратегії: а) зв'язок організації зі стратегією – ефект синергії через спрямування зусиль всіх підрозділів на реалізацію стратегії; б) трансформація стратегії в дії; в) стратегічне управління в режимі реального часу	Створення системи 4-M: Вимірювання (Measurement) – це: а) система оцінки діяльності компанії, що виражає фактичну її прибутковість; б) система управління (Management system); в) мотивація (Motivation) дозволяє поєднати інтереси менеджерів і акціонерів; г) стиль мислення (Mindset) формується на основі зміни корпоративної культури
Недоліки	а) може бути збудована тільки після того, як усі співробітники зрозуміють стратегії підприємства; б) відсутня відповідальність за загальний результат; в) більше зорієнтована на управління активами і ресурсами, а не на їх фінансування	а) прийняття рішень спрямовані на короткострокові вигоди від зниження витрат і використання активів; б) містить тільки фінансові показники, що приводить до недооцінки таких факторів як знання персоналу, інформаційні технології, корпоративна культура

Наведена характеристика інструментів управління вартістю підтверджує, що їх необхідно використовувати одночасно, тому що показник EVA застосовується в якості фінансової перспективи збалансованої системи показників та основи для ефективного мотивування менеджерів; а BSC – в якості основного інструмента управління для створення організації, орієнтованої на додану вартість. Існує думка [7; 83], що компанії, які вже використовують систему збалансованих показників або функціонально-вартісне управління, більш підготовлені до впровадження VBM, вартісно-орієнтованого управління.

Упровадження VBM може відбуватися або одночасно у всій компанії, або поступово, шляхом розроблення і реалізації пілотного проекту, що дозволяє отримати необхідний досвід і переконати зацікавлених осіб на користь застосування системи вартісно-орієнтованого управління. Дослідження зарубіжних учених показують, що компанії, які використовують VBM, мають дохід, який на 3,1 % перевищує середні показники по галузі і для великих компаній це може складати мільйони доларів, крім того такі компанії виконують заплановані фінансові показники в середньому на 8,25 %.

Організація вартісно-орієнтованого управління передбачає таку послідовність дій:

- а) визначення поточної вартості компанії;
- б) діагностика бізнес-процесів та визначення ключових факторів вартості;
- в) створення системи оцінки ефективності управлінських рішень, яка ґрунтується на певному вартісно-орієнтованому показнику;
- г) аналіз вкладу підрозділів у приріст вартості; запровадження систем мотивації на основі показників вартості;
- д) адаптація існуючої організаційної системи управління (ОСУ) до вимог максимізації вартості;
- е) постійний контроль за реалізацією стратегії максимізації вартості та її координація відповідно до умов господарювання.

Послідовність наведених етапів управління подана на рис. 1.12.

Отже, в межах VBM-підходу оцінюється ефективність за ключовими показниками діяльності компанії, які визначаються на основі факторів вартості. Розроблення показників починається з діагностики діяльності та структуризації проблем управління вартістю. Ці показники є елементами управління на вартісній основі, та визначаються відповідно до стратегічних цілей. Крім того, наведена модель дозволяє забезпечити контроль за реалізацією стратегії максимізації вартості для акціонерів та одночасно вона мотивує персонал організації.

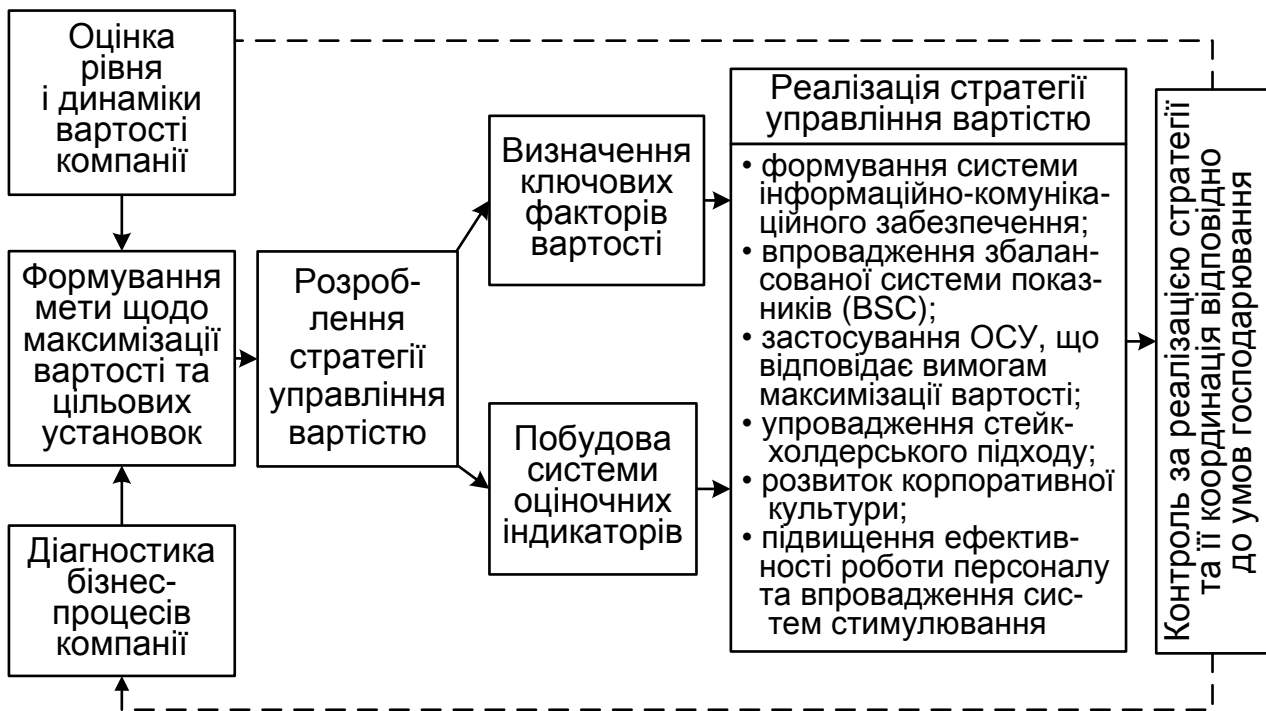


Рис. 1.12. **Модель організації процесу вартісно-орієнтованого підходу до управління**

Як показують дослідження [7; 83; 122], вартісно-орієнтоване управління є корисним для підприємства. Воно має певні переваги та недоліки.

До основних переваг концепції VBM належать: можливість її використання всередині компанії на всіх етапах створення вартості; забезпечення зв'язку між вартістю та стратегією підприємства; являється інструментом аналізу стратегії компанії; допомагає менеджменту компанії сфокусуватися на факторах, що створюють вартість та можуть бути інструментом стратегічного та оперативного управління; сприяє розробці мотиваційних схем.

До основних недоліків концепції VBM належать: вартість компанії не можливо достовірно оцінити через використання прогностичних даних про доходи; в умовах недосконалого фондового ринку ринкова вартість акцій не є об'єктивним показником, оскільки не дає точну оцінку вартості; впровадження мотивації персоналу шляхом співвідношення матеріальної винагороди та рівня зростання вартості підприємства може сприяти маніпулюванню інформацією зі сторони менеджерів; акціонери, які мають власні вигоди в поточному періоді, не завжди зацікавлені у зростанні вартості підприємства в майбутньому; жоден з показників не здатний відобразити всі аспекти діяльності підприємства; складність вимірювання ключових показників та проведення розрахунків; недостатнє

відображення соціальних ефектів діяльності компаній; має місце уповільнення зростання компанії, оскільки вищій менеджмент не зацікавлений інвестувати в бізнес-процеси з високим рівнем ризику.

Широко розповсюджена думка, що впровадження концепції VBM на українських підприємствах сповільнене через наявність певних перешкод, це: недостатній розвиток фондового ринку; низький рівень відкритості суб'єктів підприємництва; непередбачуваність змін у законодавстві; нестабільна політична ситуація; відсутність бажання з боку власників та менеджерів застосовувати вартісно-орієнтоване управління, враховуючі значну його вартість і складність; недостатня обізнаність зацікавлених осіб щодо переваг і засад VBM-підходу щодо управління вартістю; відсутність методичних матеріалів та рекомендацій щодо впровадження вартісно-орієнтованого управління; необхідність переосмислення всієї діяльності компанії та підпорядкування її процесів єдиній меті – максимізації вартості.

Виходячи з того, що максимізація вартості є центральним завданням для ефективних власників, яке вирішується в процесі організації впровадження вартісно-орієнтованого управління, рекомендується урахувати такі положення:

необхідно постійно оцінювати і ранжувати фактори вартості, тому що вони формуються під впливом багатьох мінливих внутрішніх і зовнішніх чинників;

використання вартісно-орієнтованого підходу до управління повинно бути пріоритетним, але не єдиним підходом до управління підприємством. У зв'язку з цим необхідно визначити місце управління вартістю в загальній системі управління, співвідношення функцій управління та уточнити цілі стейкхолдерів;

особливу увагу слід приділити вибору методики оцінки вартості компанії та її нематеріальних активів, щоб забезпечити ефективність процесу управління вартістю;

широко використовувати сучасні інструменти управління вартістю.

Упровадження наведених положень сприятиме: зміцненню позиції підприємства на ринку; покращенню його іміджу та бренда; підвищенню корпоративної культури та рівня професійних знань персоналу; удосконаленню організаційної структури; широкому впровадженню інновацій та консолідації і гармонізації інтересів усіх зацікавлених осіб.

Розділ 2

Особливості оцінки корпоративних прав підприємств

2.1. Теоретичні аспекти оцінки вартості акціонерних товариств

Дослідження присвячено теоретичним та методичним питанням оцінки вартості акціонерних товариств (АТ) у сучасних економічних умовах. Охарактеризовано існуючі види вартості та умови їх використання у процесі оцінки бізнесу. Визначено споживачів результатів оцінки бізнесу з виокремленням цільової спрямованості їх застосування та виокремлено основні проблеми, пов'язані з використанням результатів оцінки для прийняття управлінських рішень. Виявлено та проаналізовано сутність та принципи проведення оцінки АТ, сукупність факторів, що впливають на його вартість. Розглянуто основні методичні підходи до визначення ринкової вартості АТ, розкрито їх зміст і сутність, виділено основні методи оцінки. Досліджено особливості кожного з методичних підходів, переваги та недоліки при їх застосуванні на практиці під час оцінки АТ.

В умовах функціонування ринкової економіки України акціонерні товариства виступають не тільки юридичною формою, в межах якої здійснюється виробничий процес, спрямований на створення нової вартості, але й самі є об'єктами купівлі-продажу та становлять собою певну вартість.

Зараз у світовому співтоваристві відбуваються інтенсивні процеси вдосконалення багатьох економічних механізмів, що забезпечують обіг власності і рух грошових потоків. Тому питання ефективного управління акціонерним товариством та визначення його ринкової ціни на сьогодні дуже актуальне, оскільки розуміння вартості акціонерного товариства важливе не тільки під час процедур купівлі-продажу, а й у межах поточного управління, оскільки збільшення вартості бізнесу є одним із важливіших критеріїв сучасного ефективного управління. Для цього ставиться стратегічна ціль – збільшення вартості компанії.

Дотримуючись цієї мети, для успішного вирішення безлічі корпоративних завдань акціонерного товариства об'єктивна оцінка підприємства в цілому, а також пакетів його акцій, є важливою складовою, що вимагає

точної, обґрунтованої та об'єктивної оцінки. Очевидно, що об'єктивна і точна оцінка вартості акціонерного товариства є неодмінною умовою досягнення цілей ефективного управління підприємством.

Проблеми пов'язані з: визначанням оцінки вартості акціонерних товариств (бізнесу, підприємств); застосуванням результатів розрахунків ціни; методологією оцінки – висвітлені в багатьох працях закордонних та вітчизняних економістів. Можна зазначити низку імен провідних світових дослідників, які займалися питаннями вартості.

У. Ф. Шарп, Г. Дж. Александер та Дж. Б. Бейлі займалися проблемами інвестування на ринку капіталів. Фішмен Дж., Ш. Пратт, К. Гриффіт і К. Уілсон висвітили основні проблеми організації процесу оцінки бізнесу. Наукові праці Асвата Дамодарана є класичними у сфері інвестиційної оцінки. Вагомий внесок у розроблення прикладних аспектів оцінки вартості бізнесу внесли пошуки американських дослідників Т. Коупленда, Т. Коллера, Дж. Мурина та ін.

Найвідомішими українськими та російськими дослідниками проблем оцінки вартості бізнесу є Я. Маркус, О. Г. Мендрул, С. В. Валдайцев, А. Г. Грязнова, М. А. Федотова, В. М. Рутгайзер, Н. Є. Симонова, Т. В. Момот та ін.

На теперішній час гострота проблеми об'єктивної оцінки акціонерного товариства набула неабиякої актуальності внаслідок наявності таких факторів, як:

- а) нерозвиненість вітчизняного ринку цінних паперів;
- б) інформаційна "закритість" багатьох компаній;
- в) відсутність стійких ринкових котирувань їхніх акцій і невиразна дивідендна політика.

Купівля-продаж бізнесу і прав на контроль та управління акціонерними товариствами має непрозорий характер; відсутні чіткі стандарти підготовки підприємств до продажу, оцінки їх вартості, є істотні прогалини в чинному законодавстві.

Необхідно зазначити також, що понятійний апарат механізму оцінки в Україні є не врегульованим.

Аналіз останніх публікацій свідчить, що найпоширенішими є такі поняття, як:

- а) механізм управління;
- б) механізм держави;
- в) механізм діяльності;
- г) економічний механізм, господарський механізм, фінансовий механізм;
- д) організаційно-економічний механізм та ін.

Проте, немає окремого визначення механізму оцінки вартості акціонерного товариства. Узагальнюючи досліджені трактування поняття "механізм" різними авторами [17; 45; 112; 165], можна виокремити такі характерні риси:

по-перше – механізм є системою;

по-друге – механізм не може існувати без процесу;

по-третє – механізм є інструментом, що забезпечує розвиток об'єкта.

Ураховуючи дослідження сутності таких категорій, як "вартість", "оцінка вартості" та "механізм", наведемо авторське трактування поняття "механізму оцінки вартості акціонерного товариства", що визначається як організована складна система процесу оцінки, кінцевим результатом якої є визначення альтернативної або іншої вартості акціонерного товариства з урахуванням факторів часу, ризику та вартості в умовах конкретного ринку (рис. 2.1).

Під альтернативною вартістю акціонерного товариства слід розуміти можливу вартість акціонерного товариства, яка, за інших рівних можливостях, принесе найбільш очікуваний економічний ефект (вигоду).

Обґрунтуємо дане твердження. Згідно з чинним законодавством, акціонерне товариство з метою оцінки можна розглядати як цілісний майновий комплекс або як суб'єкт корпоративних прав. Виходячи з мети оцінки, в результаті отримуємо різні її варіанти. А враховуючи стратегію управління вартістю, управлінцям потрібно приймати рішення, обираючи із можливих варіантів найкращий з їх точки зору (фінансова вигода, економічний прибуток, швидкість окупності та ін.). Тобто, визначивши альтернативну вартість, треба прийняти один найкращий (найвигідніший) варіант, а від інших відмовитися. З метою визначення "правильної альтернативної вартості", слід чітко застосовувати механізм оцінки вартості і розставляти правильно пріоритети (цінність того або іншого варіанту може визначатися відповідно до особистих переваг – це може бути матеріальна вигода, а можуть бути й нематеріальні блага (наприклад, гудвіл).

Оскільки в Україні фінансовий ринок розвинутий недостатньо, то концепції, способи і методи механізму оцінки вартості акціонерних товариств потребують адаптації з урахуванням специфіки українських умов. Існує необхідність формування механізму оцінки вартості акціонерних товариств. Є потреба в простій і зрозумілій процедурі процесу оцінки, яка б відповідала вимогам українського законодавства про оцінну діяльність, що й обумовлює актуальність теми дослідження.

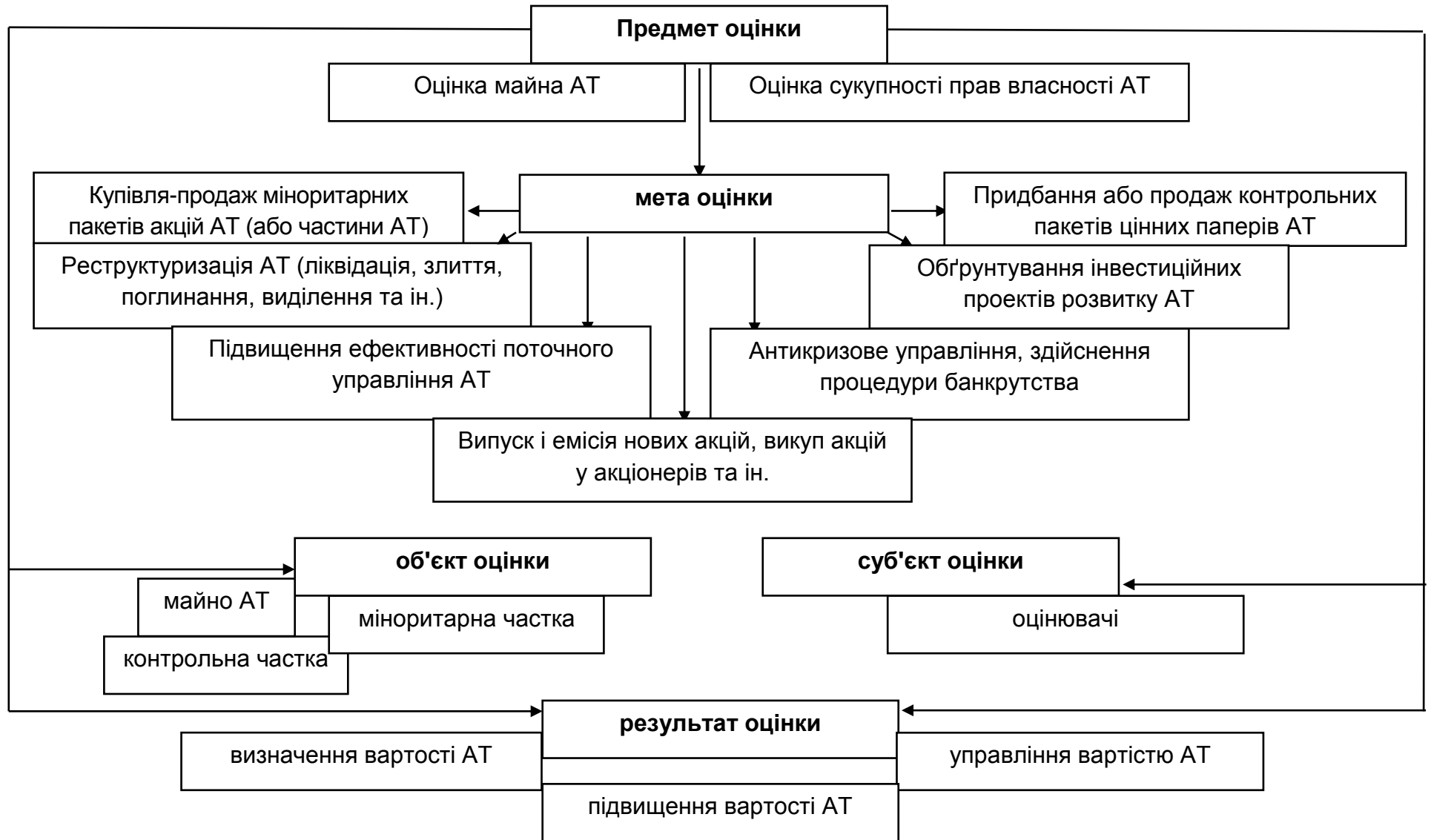


Рис. 2.1. Узагальнена логічна структура процесу оцінки вартості акціонерного товариства (АТ) на основі джерел [17; 86; 128; 136]

Визначення вартості акціонерного товариства як напрям практичної діяльності в Україні тільки зароджується.

У нашій країні оцінна діяльність поки розвивається переважно як пропозиція послуг з оцінки майна та майнових прав, у випадках обов'язкового проведення оцінки за Законом України "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оцінну діяльність в Україні" від 12.07.2001 р. № 2658-3 (розділ 2, стаття 7 Закону). Це пов'язано, перш за все, зі складністю самого процесу оцінки вартості акціонерного товариства, що потребує значно більшого обсягу інформації, ніж під час проведення аудиту компанії [45].

Відповідно до ст. 3 Закону України "Про акціонерні товариства", акціонерним товариством є господарське товариство, яке має статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства, а акціонери несуть ризик збитків, пов'язаних із діяльністю товариства, в межах вартості належних їм акцій [164].

Статутний капітал акціонерного товариства має акціонерну природу – поділений на частки рівної номінальної вартості, що мають назву акцій. Проте акція є не тільки часткою у статутному капіталі, але й цінним папером, що підтверджує участь акціонера в управлінні товариством, дає право на отримання прибутку.

У табл. 2.1 наведено основні характерні риси, які притаманні акціонерному товариству.

Таблиця 2.1

Характеристика основних рис акціонерних товариств

№ п/п	Характерні риси акціонерного товариства
1	2
1	Є господарською організацією корпоративного типу, різновидом господарського товариства
2	Належить до товариств – об'єднань капіталів, у яких майнові елементи домінують над особистими (для участі в акціонерному товаристві досить зробити майновий внесок – оплатити акцію, а персональна участь трудова, в управлінні справами товариства – зазвичай є необов'язковою)
3	Статутний фонд акціонерного товариства має акціонерну природу, формується шляхом емісії та продажу акцій фізичним та/або юридичним особам

1	2
4	Має публічний статус емітента цінних паперів(акцій, облігацій), воно є юридичною особою, яка від свого імені випускає акції і зобов'язується своєчасно виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску
5	Фізичні та юридичні особи, які придбали акції акціонерних товариств, набувають статусу акціонерів, права і обов'язки яких визначаються законом
6	Особливою ознакою акціонерного товариства є обмеження відповідальності акціонерів: вони відповідають за зобов'язаннями товариства тільки в межах належних акцій

Таким чином, від інших організаційно-правових форм господарювання акціонерні товариства відрізняються такими основними суттєвими ознаками:

по-перше, механізмом формування власного акціонерного капіталу – через випуск акцій та продаж їх інвесторам (акціонерам);

по-друге, механізмом розподілу фінансових результатів (дивідендна політика);

по-третє, механізмом корпоративного управління, що передбачає можливу участь кожного акціонера в діяльності та розподілі прибутків через участь у загальних зборах акціонерів;

по-четверте, механізмом можливого зростання (зниження) ринкової вартості (капіталізації) акціонерного товариства завдяки котируванню [2].

Майно акціонерного товариства є неподільним, оскільки за діючим законодавством ні сам акціонер, ні його кредитори або правонаступники не мають права вимагати вилучення частки акціонера з майна товариства. Акціонерне товариство може викуповувати власні акції, але тільки за рахунок сум, що перевищують статутний фонд, тобто викуп товариством власних акцій не призводить автоматично до зменшення його статутного фонду.

Найважливішим результатом функціонування реального капіталу акціонерного товариства є створення доданої вартості і перетворення її в прибуток. До основних джерел прибутку слід віднести, перш за все, виконання правлінням товариства своїх підприємницьких функцій, що в сучасній економічній теорії розглядається як особливий ресурс, як фактор виробництва. Друге джерело прибутку – винагорода за передбачуваний

ризик і невизначеність. Третім джерелом прибутку вважається монополія. Як відомо, акціонерне товариство формується шляхом певної концентрації і централізації реального капіталу. Причиною утворення частини доходу власника в акціонерному товаристві виступає специфічна форма монополії – підприємницькі здібності, що ототожнюються з монополією власності на знання і реалізуються у вигляді рентного доходу.

Підприємницькі здібності розглядаються як інтелектуальний капітал, що в процесі підприємницької діяльності набуває форми продуктового капіталу. Результат використання інтелектуального капіталу в процесі підприємницької діяльності виконавчого органу акціонерного товариства – його розширене відтворення, що пов'язане зі створенням фактора довгострокової дії – внутрішнього гудвілу. Він розглядається як інтелектуальний актив, вартість якого визначається як різниця між ринковою вартістю акціонерного товариства, як цілісного майнового комплексу, що виникає внаслідок використання кращих управлінських якостей, високої якості корпоративного управління, домінуючої позиції на ринку товарів, робіт чи послуг, новітніх технологій та балансовою вартістю його чистих активів.

Отже, акціонерне товариство може бути об'єктом оцінки у формі цілісного майнового комплексу. Вартість акціонерного товариства пропонується визначати як найбільш вірогідну ціну, в грошовому еквіваленті, що формується завдяки його функціонуванню як діючого та єдиного цілого і за яку акції товариства могли бути продані на відкритому конкурентному ринку за умови, що кожна із сторін діяла із знанням справи, розсудливо і без примусу.

У практиці оцінки виділяють різні види вартості, які характеризуються власними особливостями розрахунку та застосування.

У табл. 2.2 наведені характеристики існуючих видів вартості за Національними та Міжнародними стандартами оцінки та виділені особливості їх використання.

Оцінка вартості акціонерних товариств завжди здійснюється з певною метою, яка визначається замовником оцінки. Та варто зазначити, що за будь-якого виду оцінювальних послуг метою оцінки є формування інформації, у якій знаходять відображення її результати оцінювання. Тому основною метою оцінки вартості об'єкта з боку власників, а також зацікавлених юридичних чи фізичних осіб є підтвердження вартісної оцінки підприємства [68].

Характеристика видів вартості [82; 166]

Вид вартості	Характеристика	Умови використання
Ринкова	Вартість, за яку можливе відчуження об'єкта оцінки за угодою, укладеною між покупцем і продавцем, після проведення відповідного маркетингу за умови, що кожна із сторін діяла із знанням справи, розсудливо і без примусу	Для оцінки неспеціалізованого майна, що має відкритий ринок продажу
Спеціальна	Сума ринкової вартості та надбавки до неї, яка формується за наявності нетипової мотивації чи особливої заінтересованості потенційного покупця (користувача) в об'єкті оцінки	Для конкретного існуючого чи потенційного власника об'єкта оцінки
Інвестиційна	Вартість, визначена з урахуванням конкретних умов, вимог та мети інвестування в об'єкт оцінки	Для оцінки інвестиційних проектів
Вартість у використанні	Вартість, яка розраховується виходячи із сучасних умов використання об'єкта оцінки і може не відповідати його найбільш ефективному використанню	Для оцінки об'єктів, зміна власників і умов використання яких не планується
Вартість ліквідації	Вартість, яку очікується отримати за об'єкт оцінки, що вичерпав корисність відповідно до своїх первісних функцій	Для оцінки майна, фізичне зношування якого більший 80 %
Ліквідаційна	Вартість, яка може бути отримана за умови продажу об'єкта оцінки у строк, що є значно коротшим від строку експозиції подібного майна, протягом якого воно може бути продане за ціною, яка дорівнює ринковій вартості	Для оцінки об'єктів в умовах прискореного продажу (заставного майна)
Вартість заміщення	Визначена на дату оцінки поточна вартість витрат на створення (придбання) нового об'єкта, подібного до об'єкта оцінки, який може бути йому рівноцінною заміною	Для оцінки спеціалізованого майна, що не має відкритого ринку продажу
Вартість відтворення	Визначена на дату оцінки поточна вартість витрат на створення (придбання) в сучасних умовах нового об'єкта, який є ідентичним об'єкту оцінки	Для оцінки спеціалізованого майна, що не має відкритого ринку продажу

Суб'єктів фінансових відносин, зацікавлених у результатах оцінки можна поділити на такі групи:

1) підприємство-емітент (у результатах оцінки можуть бути зацікавлені як акціонери, так і керівництво товариства, причому з різною метою);

2) органи державного управління (регулятором майнових відносин об'єктів державної власності є Фонд державного майна України, комунальної власності – обласні та міські управління. Законом України "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оцінну діяльність в Україні" затверджені випадки обов'язкового проведення оцінки майна);

3) інвестори (можуть виступати компанії з управління активами, інвестиційні компанії, інвестиційні фонди, інші підприємства, зацікавлені в розширенні бізнесу, приватні інвестори);

4) фінансові установи за виключенням інвесторів (банки, кредитні спілки, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії). Під час визначення мети оцінки слід, насамперед, урахувати інтереси різних груп економічних відносин.

Для кожної з наведених груп споживачів характерна власна цільова спрямованість застосування результатів оцінки бізнесу (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Характеристика цільової спрямованості оцінки бізнесу залежно від різних суб'єктів [42; 62; 68]

Споживач результатів оцінки	Мета оцінки
1	2
Власник	1. Вибір варіанта розпорядження власністю. 2. Складання об'єднаних і роздільних балансів під час реструктуризації. 3. Обґрунтування ціни купівлі-продажу підприємств або його частки. 4. Установлення розміру виручки під час ліквідації підприємства
Підприємство як юридична особа	1. Забезпечення економічної безпеки. 2. Розроблення планів розвитку підприємства. 3. Випуск акцій. 4. Оцінка ефективності менеджменту

1	2
Інвестори	<ol style="list-style-type: none"> 1. Прийняття інвестиційних рішень із купівлі-продажу пакетів акцій об'єктів інвестування. 2. Порівняння ефективності інвестування з іншими об'єктами інвестицій за вартісним критерієм. 3. Формування оптимальної структури інвестиційного портфелю
Органи державного управління	<ol style="list-style-type: none"> 1. Створення підприємств (господарських товариств). 2. Реорганізація, банкрутство, ліквідація підприємств. 3. Виділення або визначення частки майна у спільному майні, в якому є державна частка (частка комунального майна). 4. Визначення вартості внесків учасників та засновників господарського товариства. 5. Приватизація та інше відчуження у випадках, встановлених законом, оренди, обміну, страхування державного майна, майна, що є у комунальній власності, а також повернення цього майна на підставі рішення суду. 6. Переоцінки основних фондів для цілей бухгалтерського обліку. 7. Оподаткування майна
Фінансові установи за виключення інвесторів	<ol style="list-style-type: none"> 1. Страхування майна підприємства (визначення дійсної вартості майна для цілей страхування). 2. Надання кредитів під заставу майна підприємства (визначення заставної вартості предмета застави). 3. Визначення кредитоспроможності позичальника. 4. Прийняття бізнесу в довірче управління
Фондові біржі	<ol style="list-style-type: none"> 1. Розрахунок кон'юнктурних характеристик. 2. Перевірка обґрунтованості котирувань цінних паперів

З наведеної табл. 2.3 видно, що результати оцінки вартості акціонерних товариств охоплюють досить широке коло споживачів та характеризуються різноманітною цільовою спрямованістю застосування результатів оцінки. Основними факторами диференціації цілей, залежно від суб'єктів оцінювання є наявність різних інформаційних потреб, які зумовлюють пошук різного виду об'єктів оцінки.

Для ефективного досягнення мети необхідно вирішувати на макрота мікроекономічних рівнях комплекс завдань, визначення змісту яких потребує спеціальних наукових досліджень господарського процесу та підвищення ефективності оцінної діяльності [68].

З огляду на розвиток інвестиційних процесів в Україні, виходу українських підприємств-емітентів на міжнародні фондові ринки, необхідності залучення закордонних інвестицій особливої актуальності набуває розроблення методичного забезпечення оцінки бізнесу для інвестиційних цілей – прийняття рішень з купівлі-продажу акцій підприємств-емітентів, формування оптимальної структури портфеля цінних паперів, поточного моніторингу стану фондового ринку.

До основних проблем, що виникають у інвесторів під час реалізації вартісних критеріїв для прийняття управлінських рішень, можна віднести такі:

1) високі фінансові витрати, пов'язані із залученням кваліфікованих оцінювачів (визначення вартості одного підприємства-емітента – це окремий звіт про оцінку);

2) достатньо довгий часовий період (у середньому, оцінка вартості бізнесу одного підприємства займає від двох до шести тижнів залежно від складності об'єкта оцінки);

3) неможливість самостійного застосування інвесторами (дана перешкода обумовлена декількома причинами – по-перше, складністю розрахунків, можливість здійснення яких потребує спеціальної підготовки, по-друге, відсутністю доступу до інсайдерської інформації, адже для проведення оцінки бізнесу за комплексними підходами – майновим, доходним, порівняльним – необхідна велика кількість внутрішньої інформації підприємства).

Таким чином, для вирішення зазначених проблем необхідним є розроблення ефективного механізму оцінки вартості акціонерних товариств, що базується на відкритій інформації (річній звітності емітентів), доступної для самостійного використання інвесторами та спрямованої на економію ресурсів часу і фінансових ресурсів [42].

Для об'єктивної оцінки вартості акціонерного товариства необхідно знати фактори, які на нього впливають, а також про вплив кожного із них. Проаналізувавши літературу, слід зазначити, що економісти, досліджуючи це питання, виокремлюють різні групи факторів (табл. 2.4).

З табл. 2.4 видно, що на оцінку вартості акціонерного товариства може впливати безліч факторів. Також ринкова ціна акціонерного товариства залежить від того, які подальші перспективи його розвитку у майбутньому: чи буде воно розвиватися або буде закрито в силу своєї неефективності. Під час оцінки ринкової вартості підприємства важливо враховувати ринкову кон'юнктуру, оскільки існує велика невизначеність стосовно майбутніх доходів, що лежать в основі її вартості.

Фактори, які впливають на оцінку вартості акціонерних товариств

Автор	Фактори, які впливають на ринкову вартість підприємства
1	2
В. Єсипов, Г. Маховикова, В. Терехова [45, с. 40–45]	1. Фактори попиту. 2. Рівень контролю, який отримує новий власник. 3. Ліквідність власності. 4. Кваліфікації управлінського персоналу. 5. Наявність наукової бази, масштаби і якість активів, у тому числі прогресивність і зношеність машин та обладнання. 6. Перспективи підприємства (чи буде воно в майбутньому приносити дохід, чи буде закритим у силу своєї неефективності). 7. Ринкова кон'юнктура
Н. Е. Сімонова, Р. Ю. Сімонов [113, с. 32–34]	1. Фактори макроекономічні: а) демографічні (об'єктивні характеристики індивідів-споживачів продукції, освіта, стать, сімейний стан); б) економічні (тенденції зміни цін, доходів, інвестицій, збережень, доступність кредитних ресурсів, рівень безробіття); в) політико-правові (політичні тенденції, правове середовище бізнеса, антимонопольні закони, податкова політика); г) екологічні (доступність для виробництва природних ресурсів, екологічні перешкоди для бізнесу, екологічні вимоги до продукції підприємства); д) науково-технічні; е) соціально-культурні (зміни відношення споживача до товару). 2. Фактори мікроекономічні: а) споживачі (уподобання, мотиви покупок); б) конкуренція (сила конкуренції, тенденції); в) ринки (ємність, попит, головні сегменти); г) канали збуту (основні канали, перспективи розвитку); д) постачальники (основні постачальники, перспективи розвитку); е) інфраструктура (транспорт, склади, банки, реклама)
Г. Н. Ронова, П. Ю. Корольов, А. Н. Осоргін, М. Р. Хаджиев, Д. І. Тішин [86, с. 11–12]	1. Попит і пропозиція (вартість бізнесу безпосередньо залежить від кількісного співвідношення потенційних покупців і компаній, запропонованих до продажу. Співвідношення між попитом і пропозицією може збільшити або зменшити ціну компанії на 15 – 20 %). 2. Тип бізнесу (компанії, які не потребують спеціалізованої підготовки, продаються дорожче, ніж ті, володіння якими передбачає наявність спеціалізованих навичок і які мають обмежений ринок покупців)

1	2
	<p>3. Ризик (для багатьох покупців прозорість, тобто відсутність ризику або темних сторін угоди, виправдовує більш високу ціну. Як це не парадоксально, інвестор готовий платити більше за компанію з білою бухгалтерією, хоча її доходи, безсумнівно, будуть нижче, ніж у сірого побратима).</p> <p>4. Наявність активів.</p> <p>5. Особисті цілі.</p> <p>6. Мотивація</p>
<p>І. В. Сергєєв, І. І. Веретенникова, "Економіка організацій (підприємств)" [112, с. 613–615]</p>	<p>1. Зовнішні.</p> <p>2. Внутрішні.</p> <p>3. Позитивні.</p> <p>а) випередження попиту над пропозицією,</p> <p>б) придбання власником повного контролю над придбаною нерухомістю;</p> <p>в) високі доходи в майбутньому від купленої власності;</p> <p>г) низький інвестиційний ризик та ін.</p> <p>4. Негативні:</p> <p>а) низька інвестиційна привабливість регіону, в якому розташоване підприємство;</p> <p>б) слабкий менеджмент на підприємстві;</p> <p>в) випередження пропозиції над попитом;</p> <p>г) високий інвестиційний ризик</p>
<p>А. В. Карпенко, О. В. Асканова "Проблеми управління вартістю підприємств машинобудування" [62, с. 25–26]</p>	<p>1. За галуззю впливу:</p> <p>а) зовнішні фактори (не підлягають впливу з боку менеджерів компанії);</p> <p>б) внутрішні (підвладні менеджменту).</p> <p>2. За характером впливу на вартість:</p> <p>а) керовані (підвладні цілеспрямованому впливу);</p> <p>б) некеровані (на які вплив менеджменту зведено до мінімуму);</p> <p>3. За характером оцінки:</p> <p>а) кількісні (піддаються чисельному вимірюванню);</p> <p>б) якісні (чисельному вимірюванню не піддаються).</p> <p>4. За характером включення у звітність:</p> <p>а) фінансові (вимірювані в грошовому вираженні);</p> <p>б) нефінансові (не мають грошового вираження).</p> <p>5. За рівнем деталізації:</p> <p>а) стратегічні, чинники вартості загального рівня;</p> <p>б) бізнес-одиноці структурних підрозділів, прикладні оперативні фактори вартості</p>

1	2
В. А. Хазанов "Управление стоимостью бизнеса" [86, с. 12–17]	1. Загальні фактори, в першу чергу, рентабельність інвестованого капіталу. 2. Показники операційного прибутку і обсягу інвестованого капіталу. 3. Фактори, якими визначаються прибуток компанії (дохід і витрати), напрями інвестування капіталу (різні види активів). 4. Рівень специфічних (клієнтська база, ефективність використання ресурсів і т. д.) і оперативних факторів (ціни на окремі види ресурсів, платіжна політика, наявність постачальників, дефіцит ресурсів, вартість ремонту основних засобів тощо)
Р. О. Костирко, Н. В. Тертична, В. О. Шевчук "Комплексна оцінка вартості підприємства" [68]	1. Зовнішні: а) економічні, соціальні, політичні, юридичні, умови конкуренції на ринках ресурсів, умови конкуренції в галузі. 2. Внутрішні: а) стратегія підприємства, принципи організації та ведення бізнесу, моральні цінності й амбіції керівників, цінності і культура підприємства, виробничо-технічні фактори

Варто зазначити, що формування механізму оцінки вартості акціонерного товариства має базуватися на принципах оцінки.

Принципи оцінки – це перелік методичних правил, на основі яких визначається ступінь впливу різноманітних факторів на вартість об'єкта, що оцінюється [167, с. 26].

Критичний аналіз праць вітчизняних та закордонних вчених дозволяє зробити висновок, що всі принципи поділені на три групи:

- 1) принципи, засновані на уявленнях власника (користувача) про майно;
- 2) принципи, пов'язані з експлуатацією майна;
- 3) принципи, пов'язані з ринковим середовищем.

При цьому в межах зазначених груп є розбіжності щодо деяких принципів, але вони не принципові.

Ураховуючи той факт, що механізм оцінки вартості акціонерного товариства має свої специфічні особливості, хоча при цьому йому притаманні всі звичайні риси цілісної системи, можна доповнити існуючі принципи, такими:

- 1) принцип адаптації – вартість акціонерного товариства має можливість пристосування до нових умов господарювання внаслідок певних

ситуацій (наприклад, поглинання-злиття), джерелами виникнення яких є зміни в реструктуризації, зовнішньому та внутрішньому середовищі тощо;

2) принцип синергії – вартість акціонерного товариства завжди визначена синергетичним ефектом, пов'язаним з правами контролю діяльності підприємства;

3) принцип "витрати-вигоди", який полягає у тому, що завжди під час проведення оцінки та вибору альтернативних можливостей потрібно враховувати, наскільки "витратним" може бути той чи інший метод оцінки та співставити його з перевагами, які будуть отримані в результаті;

4) принцип суттєвості, який полягає в тому, що для оцінки повинна бути обрана лише найважливіша та найбільш суттєвіша інформація;

5) принцип комплексності і системності розглядає оцінку як взаємопов'язаний та взаємодоповнюючий процес (комплекс дій) у рамках цілісної системи оцінки вартості акціонерного товариства з визначенням його зміни за умови комплексного дослідження.

Що стосується методів та підходів оцінки акціонерних товариств, то у світовій практиці використовується безліч різних підходів. У той самий час питанням оцінки поки що приділяється явно недостатньо уваги.

Особливо слід зазначити те, що під час проведення оцінних робіт в українських компаніях багато з існуючих підходів або взагалі не застосовується, або застосовується дуже рідко, у результаті цього, на практиці не завжди забезпечується всебічне й об'єктивне оцінювання.

Відповідно до чинного законодавства та Міжнародних стандартів оцінки методи оцінки вартості підприємства використовують у межах трьох підходів: майновий (базується на визначенні вартості чистих активів), дохідний (основою підходу є процедури капіталізації чи дисконтування різних видів доходів) та порівняльний або ринковий підхід (вартість бізнесу визначається, виходячи з ринкових цін на акції аналогічних компаній), та ще виокремлюють гібридні моделі з оцінки.

Кожен методичний підхід базується на відповідних прийомах оцінки та використовує свій специфічний інструментарій, а також дозволяє підкреслити певні характеристики об'єкта.

У табл. 2.5 подано методичні підходи, що використовуються під час оцінки бізнесу.

Вибір підходу та відповідного методу оцінки вартості бізнесу залежить від багатьох факторів, серед яких основними є мета оцінки, наявність достатньої вихідної інформації, організаційно-правова форма об'єкта оцінки.

Методичні підходи, що використовуються під час оцінки вартості акціонерного товариства

Підхід	Сутність підходу	Переваги	Недоліки	Методи	Особливості застосування
1	2	3	4	5	6
Дохідний	Оцінка підприємства здійснюється на основі доходів підприємства, тих економічних вигод, які отримує власник від користування підприємством (бізнесом)	Ураховує майбутні зміни доходів, витрат.	Складність прогнозування майбутніх реальних результатів і витрат. Можливе використання декількох норм дохідності, що затрудняє прийняття рішень	Метод дисконтованих грошових потоків	Застосовується, якщо існує можливість правильного визначення ставки дисконтування
		Ураховує рівень ризику (через ставку дисконту). Ураховує інтереси інвестора		Метод капіталізації доходу	Застосовується, якщо грошові потоки підприємства стабільні і відсутня можливість обґрунтовано виділити фактори, які впливають на величину вибраного показника доходу підприємства в майбутньому, і виразити в вартісному вираженні вплив виділених факторів на величину вибраного показника доходу
Ринковий (порівняльний)	Оцінка підприємства проводиться шляхом порівняння (зіставлення) об'єкта оцінки з аналогічними об'єктами, по відношенню до яких є інформація про ціни угод з ними або з цінами	Базується на реальних ринкових даних.	Недостатньо чітко характеризує особливості організаційної, технічної, фінансової підготовки підприємства. У розрахунок береться тільки ретроспективна інформація	Метод компанії-аналога	Застосовується, якщо розмір оцінюваної участі в уставному капіталі є неконтрольованим
		Відображає існуючу практику продаж і покупок.		Метод угод	Застосовується, якщо розмір оцінюваної участі є неконтрольованим
		Ураховує вплив галузевих факторів (регіональних)		Метод галузевих коефіцієнтів	Застосовується, якщо є данні спеціалізованих галузевих досліджень, які зіставлені на основі аналізу не менше чим половини підприємств даної галузі, зіставних за розміром з оцінюваними

1	2	3	4	5	6
	раніше укладених угод з об'єктом оцінки	факторів на ціну акції компанії	Необхідна велика кількість поправок. Не враховуються майбутні очікування інвестора	Метод попередніх угод з клієнтом	Застосовується, якщо є можливість корегування раніше укладених угод з урахуванням фактору часу, а також зміни обставин в економічному і галузевому оточенні і в підприємстві, яке оцінюється
91	Оцінка підприємства проводиться шляхом використання різних моделей з оцінки	Ураховує вплив галузевих факторів. Можливе використання декількох норм доходності, що ускладнює прийняття рішень	Складність прогнозування майбутніх реальних результатів. Трудоємність розрахунків. Необхідна велика кількість поправок	Модель EBO (Edwards-Bell-Ohlson)	Дозволяє використовувати переваги дохідного і майнового підходів, якоюсь мірою мінімізуючи їх недоліки. Відповідно до цієї моделі, вартість компанії виражається через поточну вартість її чистих активів і дисконтований потік "понад"-доходів (відхилень прибутку від "нормальної", тобто середньої за галузю величини)
				EVA – Economic Value Added (економічної доданої вартості)	Використання показника EVA полягає в відносній простоті його розрахунку, і в тому, що максимізація даного показника може використовуватись як ціль діяльності компанії. Використання показника економічної доданої вартості допомагає у вирішенні однієї з основних проблем взаємовідносин акціонерів та менеджерів – агентської проблеми

1	2	3	4	5	6	
				MVA – Market Value Added (ринкової доданої вартості)	Один із найпоширеніших методів, призначених для оцінки вартості компанії. У якості критерію створення вартості даний метод розглядає ринкову капіталізацію та ринкову вартість боргів компанії	
				Модель Блека Шоулза (Опціонного ціноутворення)	Згідно з моделлю Блека Шоулза, ключовим елементом визначення вартості опціону є очікувана волатильність базового активу	
92	Витратний	Оцінка підприємства здійснюється, виходячи із величини тих активів і зобов'язань, які придбало підприємство за період свого функціонування на основі принципу заміщення. Актив не повинен бути дорожчим ніж затрати за заміщення його основних частин	Ураховує вплив виробничо-господарських факторів на зміну вартості активів. Дає оцінку рівня розвитку технологій із врахуванням зношення активів	Відображає минулу вартість Не враховує ринкову ситуацію на дату оцінки. Не враховує ризики. Статичний. Відсутність зв'язку із майбутніми і теперішніми результатами діяльності підприємств	Метод чистих активів	Застосовується, якщо є впевненість відносно функціонування підприємства в майбутньому
					Метод ліквідаційної вартості	Застосовується, якщо існують обґрунтовані сумніви відносно продовження функціонування підприємства в майбутньому

Майновий та доходний підхід до оцінки бізнесу може застосовуватись не залежно від форми організації підприємства. Оцінні процедури порівняльного підходу відрізнятимуться залежно від організаційно-правової форми бізнесу:

1. Якщо об'єктом оцінки є приватне підприємство або товариство з неакціонерною формою організації, у такому разі застосовується метод галузевих коефіцієнтів.

2. У разі організації бізнесу в акціонерній формі, доцільно застосувати методи компаній аналогів та ринкових угод, при цьому звертаючи увагу на тип акціонерного товариства – приватне чи публічне. Під час оцінки приватного товариства порівняльним підходом (на основі подібних аналогів, що є публічними акціонерними товариствами) обов'язковим є застосування до визначеної вартості знижки на закритість компанії, що враховує можливі труднощі з реалізацією корпоративних прав приватного товариства порівняно з публічним.

Залежно від ситуацій, які виникають під час оцінювання акціонерного товариства їм адекватні різні методи оцінки. Вони залежать від мети, заради якої оцінюється об'єкт, від використовуваного стандарту вартості, що визначає вибір методів оцінки.

Вбачається використання різних видів інформації, одержуваної на ринку. Наприклад, основними для витратного підходу є дані про поточні ринкові ціни на матеріали, робочу силу й інші елементи витрат. Дохідний підхід вимагає використання коефіцієнтів капіталізації, які також розраховуються за даними ринку

Результати проведених досліджень дозволяють зробити висновки про складність процесу проведення оцінки вартості акціонерного товариства.

2.2. Особливості оцінки корпоративних прав

Розглянуто вплив сучасного законодавчого трактування корпоративних прав на формування оцінної діяльності таких інструментів, як: фактори впливу на оцінку корпоративних прав та оцінка їх інвестиційних якостей. Особливу увагу приділено: розгляду стану фондового ринку та корпоративного підприємства; розміру оцінюючого пакета корпоративних прав; наявності корпоративних протиріч; цілям та суб'єктам оцінки корпоративних прав. Аналіз таких факторів, у сукупності, дозволяє

вирішувати завдання об'єктивної оцінки підприємств, їх залежності від зовнішніх і внутрішніх загроз, враховувати напрям розвитку, економічне і соціальне середовище, правові особливості організації діяльності. Під час оцінки інвестиційних якостей корпоративних прав були розглянуті основні ціноутворюючі параметри, такі, як надійність, прибутковість і ліквідність.

Сучасна оцінна діяльність, що охоплює широкий спектр оцінки об'єктів виражених у матеріальній та нематеріальній формах, особливу увагу приділяє цінним паперам та корпоративним правам (КП), як носіям спеціальних прав і обов'язків для учасників інвестиційного процесу. Оцінка таких специфічних інструментів є певною послідовністю дій з вивчення ринку обігу об'єктів оцінки, правового забезпечення їх функціонування і вплив різних факторів на формування ціни об'єкта.

Нормативні визначення корпоративних прав міститься у Господарському кодексі України, Податковому кодексі України, Законі "Про акціонерні товариства", Національному стандарті № 3.

Так, господарський кодекс визначає: корпоративні права – це права особи, частка якої визначається у статутному фонді (майні) господарської організації, що містять правомочності на участь цієї особи в управлінні господарською організацією, отримання певної частки прибутку (дивідендів) даної організації та активів у разі ліквідації останньої відповідно до закону, а також інші правомочності, передбачені законом та статутними документами. Володіння корпоративними правами не вважається підприємництвом [32].

Закон України "Про акціонерні товариства" визначає корпоративні права як сукупність майнових і немайнових прав акціонера – власника акцій товариства, які випливають з права власності на акції, що включають право на участь в управлінні акціонерним товариством, отримання дивідендів та активів акціонерного товариства у разі його ліквідації відповідно до закону, а також інші права та правомочності, передбачені законом чи статутними документами [98].

Податкове законодавство визначає корпоративні права подібно праву особи, частка якої визначається у статутному фонді (майні) господарської організації (юридичної особи) або частка (пай), що включає правомочності на участь цієї особи в управлінні господарською організацією, отримання певної частки прибутку (дивідендів) даної організації та активів у разі ліквідації останньої відповідно до закону, а також інші правомочності, передбачені законом та статутними документами [90].

Національний стандарт № 3 "Оцінка цілісних майнових комплексів" дає таку трактовку корпоративної частки: корпоративна частка – частка (пай, акції) господарського товариства, що утворене на основі цілісного майнового комплексу [86].

Таким чином, можна сказати, що корпоративні права – це юридично оформлені частини (частки) статутного капіталу (активів) юридичної особи, що належать декільком (у виняткових випадках одному) співвласникам. І саме у зв'язку з колективним правом володіння, управління та ліквідації (реорганізації) підприємства і виникають особливості його функціонування та оцінки.

Фактори, що впливають на оцінку КП.

На оцінку КП можуть впливати різні чинники: внутрішні та зовнішні (як залежно від технічного, економічного та соціального стану підприємства так залежно і від впливу зовнішнього ринкового і державного середовища); економічні і соціальні (фінансовий, інвестиційний та загальноекономічний стан підприємства, стосунки у трудовому колективі, наявність соціальних пакетів, рівень взаємовідносин з адміністрацією); організаційні та інформаційні (потреба в оцінній вартості, як усього підприємства (бізнесу), так і його окремих корпоративних прав, відповідність номінальної звітності фактичному стану справ, готовність до співпраці, інформаційна прозорість). У цілому, основні групи чинників, що впливають на оцінку вартості підприємства, подані на рис. 2.2.

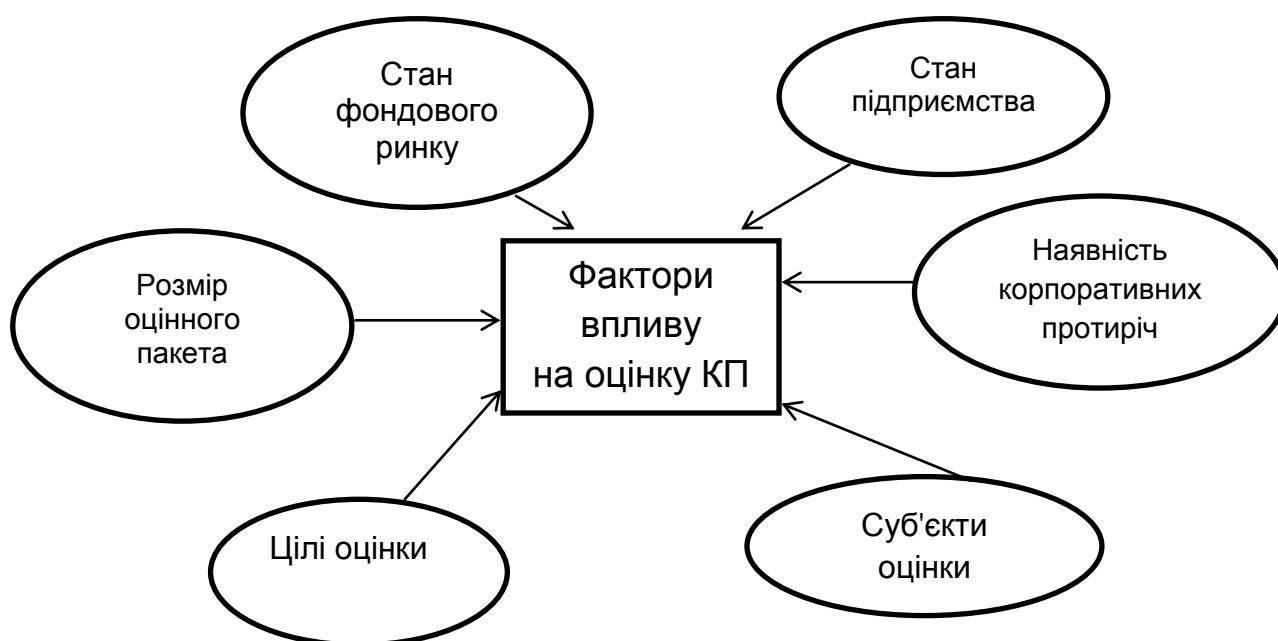


Рис. 2.2. Фактори впливу на оцінку корпоративних прав

Стан фондового ринку.

Визначення вартості корпоративних прав прямо пов'язано з можливими умовами такої оцінки через наявність необхідної ринкової інфраструктури, розвиток фондового ринку, регулювання корпоративних відносин.

Фондовий ринок України як найважливіший елемент фінансового ринку проходить своє важке становлення в складних умовах сучасних економічних реалій. Але саме на ньому повинна проводитися реальна ефективна оцінка корпоративних прав учасників господарської діяльності через ринки продажу, біржові котирування, позабіржову співпрацю.

Оцінка корпоративних прав через існуючі механізми фондового ринку дозволяє визначити і вартість окремого цінного папера, і вартість пакета акцій, та вартість цілого бізнесу. На працюючих фондових майданчиках торги проводяться як за фінансовими інструментами у процесі емісії, так і їх вторинному обігу.

Загальні обсяги торгів цінними паперами в Україні свідчать про те, що ці інструменти відіграють значну роль у фінансовій структурі вітчизняної економіки і проблеми їх оцінки є актуальними для усіх учасників ринку. Так, уже багато років поспіль вартісний показник обсягу торгів цінними паперами перевищує ВВП. Наприклад, у 2015 р. обсяг торгів на фондовому ринку України становив 2 173 млрд грн, а ВВП – 1 979 млрд грн. Разом із тим, за останні роки на вітчизняному ринку цінних паперів спостерігаються негативні тенденції, які обмежують потенціал механізмів вільного ринкового ціноутворення, перш за все у сегменті обігу корпоративних прав – акцій.

З 2009 р. у загальній структурі торгів частка акцій зменшилася з 44,1 до 21,3 % у 2015 р. Зменшуються останні роки й обсяги торгів іншими цінними паперами підприємств (облігаціями, векселями), а ліву частку у структурі фондового ринку займають операції з менш ризикованими інструментами – державними облігаціями та депозитними сертифікатами Національного банку. Зменшення ринкової долі торгів акціями кореспондується із суттєвим зменшенням кількості зареєстрованих випусків акцій. Якщо на кінець 2011 р. в Україні налічувалося 15 611 зареєстрованих випусків акцій, що перебували у обігу, то на кінець 2015 р. – тільки 12 216 випусків. Головною причиною скасування зареєстрованих випусків акцій є припинення акціонерних товариств унаслідок банкрутств або самоліквідації, а темпи створення нових акціонерних підприємств чи здійснення додаткових емісій уповільнилися

і не компенсують вплив ліквідаційних процесів. Так, у 2015 р. було зареєстровано 153 нових випусків акцій, але загальна кількість зареєстрованих випусків при цьому все одно зменшилася на 400 випусків.

Не менш наочно негативні тенденції щодо торгів корпоративними цінними паперами проявилися на біржовому ринку. Після деякого зростання у 2013 – 2014 рр. частка обсягу біржових торгів на фондовому ринку повернулася на традиційно низький "нерепрезентативний" рівень та склала у 2015 році 13,35 % від загального обсягу торгів. При цьому, з 10 українських фондових бірж лише дві – "ПФТС" та "Перспектива" демонстрували суттєві обсяги торгівлі, забезпечивши більш ніж 95,56 % від вартості біржових контрактів, що мали місце на вітчизняному біржовому ринку. Але під час аналізу впливу біржового ринку на ціноутворення у сегменті корпоративних цінних паперів і ці показники слід оцінювати з урахуванням того, що 87,40 % від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі у 2015 році припадає на державні облігації. За підсумками 2015 р. обсяг торгів акціями на біржовому ринку зменшився у чотири рази порівняно з 2014 р. та становив 5,22 млрд грн, а частка обсягу торгів акціями на біржовому ринку зазнала суттєвого скорочення і склала лише 1,13 % від загального обсягу цих торгів. На кінець 2015 року у біржовому списку за I-м та II-м рівнями лістингу знаходилося тільки 64 акції та 1 102 "позалистингові" акції з 12 216 зареєстрованих випусків [147].

Крім того, НКЦПФР ставить під сумнів результати навіть цих мізерних обсягів біржових торгів, виявляючи все нові випадки маніпулювання цінами і вже застосувала санкції за біржові маніпуляції з цінами на акції декількох десятків емітентів, що мали місце у 2014 та 2015 рр.

Через об'єктивну і суб'єктивну нерозвиненість інститутів фондового ринку, зтяжне падіння фондових індексів, значну девальвацію національної валюти, системне трясіння фондового сегмента і суперечності в діяльності фінансових регуляторів, сталося значне відставання процесів формування системи оцінки корпоративних прав за загальноприйнятим європейським стандартом.

Економічний стан підприємства.

Економічний стан підприємства є найважливішим фактором впливу на вартість його корпоративних прав. Вектор позитивного розвитку підприємства, пов'язаний як із зовнішніми, так і внутрішніми умовами, позначається на інвестиційній, структурній і дивідендній політиці організації. Економічний підйом держави, створення умов для розвитку підприємництва,

доброзичливість для інвестиційних ініціатив, дозволяють створювати загальний фон зростання вартості корпоративних прав у рамках кожного суб'єкта підприємництва території.

На формування умов зростання вартості корпоративних прав надає вплив і внутрішній стан підприємства. Тут можна виокремити ряд основних напрямів:

- а) система управління господарською діяльністю;
- б) фінансові показники діяльності підприємства;
- в) ринок корпоративних прав.

Ефективне управління господарською діяльністю зазвичай пов'язане з успішною роботою менеджменту, позитивною кадровою політикою, діловими відносинами з постачальниками і підрядниками, грамотною фінансовою політикою підприємства.

На рівень прибутку підприємства впливає конкурентоспроможність продукції, інвестиційна та інноваційна спрямованість господарської діяльності, ефективність використання активів підприємства.

Розвиток корпоративних відносин на підприємстві дозволяє оцінювати корпоративні права на реальному фондовому ринку, використовувати емісійні можливості для залучення пайових інвестицій і формувати вторинний ринок цінних паперів.

З іншого боку, у разі негативного стану справ на підприємстві, його перманентної збитковості і неплатоспроможності, через інститут корпоративного управління можливий пошук ефективних рішень щодо виходу з кризи, пошук нових бізнес-партнерів, реалізація довгострокових планів розвитку.

У цілому, економічний, фінансовий, господарський стан підприємства прямо пропорційний його вартості, і відповідно вартості його корпоративних прав, що визначається через стандартні процедури котирувань на фондовому ринку.

Розмір оцінного пакета.

Під час оцінки корпоративних прав необхідно виконати оцінку практично всього підприємства, акціонерного товариства, бізнесу, частиною якого є корпоративні права (частки, цінні папери). І при цьому важливо враховувати розмір оцінюваної частки в капіталі, оскільки різні за розміром частини і частки в підприємствах мають різний ступінь впливу на прийняття рішень у вищому керівному органі підприємства, а отже і мають різну вартість у разі їх оцінки.

Так, невелика частка КП учасника дає йому лише незначні права на управління підприємством і його голос не буде вагомим під час прийняття власниками великих пакетів КП підприємства, ключових рішень, як, наприклад, виплата дивідендів або визначення стратегії розвитку бізнесу. Водночас власник невеликої частини може вимагати у інших власників викупити його долю в разі незгоди з прийнятими рішеннями і має права на отримання частини прибутку підприємства за підсумками звітного періоду, якщо рішення про їх виплату було схвалено більшістю голосів.

З іншого боку власник контрольного пакета акцій або корпоративних прав навіть збиткового підприємства може, користуючись своїм впливом змінити частку бізнесу в кращу сторону, прийнявши ключові стратегічні рішення.

Вплив того або іншого розміру пакета корпоративних прав на прийняття рішень, регламентується законодавством. Розглянемо умовну градацію розміру пакетів акцій, відповідно до закону України "Про акціонерні товариства", як найбільш характерний варіант використання корпоративних прав, що впливають на прийняття рішень:

А. Пакет акцій до 10 %.

Класичний "міноритарний пакет". Власники невеликого пакета акцій, "дрібні" акціонери, як правило, не впливають на рішення зборів акціонерів, і не виробляють стратегію розвитку підприємства. Вони, хоч і складають, найчастіше, кількісну більшість у великих АТ, у реалії виступають своєрідною "масовкою" для загальних зборів. Крім загальноприйнятих прав акціонера (участь у зборах, отримання інформації про діяльність АТ, право на дивіденди, отримання частини майна під час ліквідації товариства та ін.) такі акціонери можуть розраховувати на продаж своїх акцій не тільки на фондовому ринку, але й, за певних обставин, і самому акціонерному товариству.

Б. Пакет акцій від 10 % + 1 акція до 25 %.

Одна з форм "блокуючого пакета". Відповідно до законодавства України, власники пакета акцій, крім загальноприйнятих прав, також мають право на місце в наглядовій раді АТ, право на вимогу скликання зборів акціонерів (позачергового), включення своїх питань до порядку денного і вимог щодо спеціальної перевірки ревізійною комісією фінансово-господарської діяльності товариства.

В. Пакет акцій від 25 % + 1 акція до 50 %.

Справжній "блокуючий пакет". Власникам такого пакета надається право "ветувати" прийняття рішень зборами, для прийняття яких необхідно

більш ніж три четверті голосів акціонерів від загальної їх кількості. До таких питань, зокрема, належать: внесення змін до статуту товариства; прийняття рішення про зміну типу товариства; прийняття рішення про збільшення (зменшення) статутного капіталу товариства та ряд інших питань.

Г. Пакет акцій 50 % + 1 акція.

Такий пакет акцій і називається "контрольним". Його власник володіє всіма можливостями власника підприємства. Обмеження щодо впливу на діяльність суспільства у власника може бути пов'язане тільки з питаннями "блокувального" характеру, розглянутими раніше. Відповідно до законодавства, протягом 20 днів із дати придбання контрольного пакета акцій, такий акціонер зобов'язаний запропонувати іншим акціонерам придбати у них прості акції товариства, за ціною не нижчою ринкової.

У цілому, законодавче закріплення пакетів акцій на рівень прийнятих рішень в АТ, в основному поширюється і на інші види корпоративних підприємств. Регулювання впливу розмірів їх корпоративних прав на діяльність організацій закріплюється у внутрішніх документах, таких, як Статут і Положення, що регламентують окремі сторони функціонування підприємств.

Наявність корпоративних протиріч.

Корпоративні протиріччя завжди впливали на особисту діяльність підприємства, його ділову та соціальну атмосферу, і як наслідок – його оцінку. Відомо, що уникнення конфліктів як у колективі взагалі, так і у відносинах підприємства з іншими організаціями та державою, позитивно впливає на імідж бізнесу, його привабливість та розвиток. Та навпаки, серйозні негаразди у відносинах підприємства з зовнішньою та внутрішньою середою завжди негативно впливали на роботу, та у деяких випадках приводили до його повного знищення.

До основних корпоративних протиріч можна віднести такі [21]:

1. Протиріччя між індивідуальними інтересами співвласників та корпоративним характером управління.

Чисельні співвласники корпоративного підприємства мають якимось чином випрацьовувати спільні рішення з багатьох питань управління. При цьому, кожний з цих власників може мати свою, відмінну від інших, думку щодо доцільності конкретних управлінських рішень. Так, наприклад, через різницю у фінансовому стані, у життєвому досвіді, у рівні освіти, нарешті, через особливості характеру, окремі учасники корпорації в кризовий період будуть вбачати порятунок у введенні режиму жорсткої

економії, а інші наполягатимуть на необхідності здійснення додаткових витрат з метою захоплення нових сегментів ринку у послаблених кризою конкурентів.

Навіть мета участі в корпорації у різних власників може не співпадати – частина з них інвестувала всі свої вільні ресурси саме у цю корпорацію і розраховує, що прибуток підприємства має бути джерелом їхнього постійного поточного доходу, а для деяких та ж сама корпорація є тільки елементом великої фінансово-промислової групи і вони ладні жертвувати прибутковістю корпорації, якщо це компенсується збільшенням прибутку у інших підприємств групи.

2. Протиріччя між можливостями більшості та правами меншості.

Наявність відмінностей в інтересах співвласників корпорації, з одного боку, роз'єднує їх, а, з другого боку, стимулює учасників корпоративних відносин об'єднуватися у групи зі схожими потребами. Розшарування співвласників за групами, як правило, має неформальний, ситуативний характер і не веде до виникнення між учасниками групи взаємних зобов'язань на тривалий строк.

Але ситуація кардинально змінюється, якщо з моменту створення або внаслідок процесу консолідації часток у корпорації з'являється учасник чи група пов'язаних учасників, які мають стабільну більшість голосів.

Такі контрольні учасники отримують можливість гарантовано проводити рішення на власну користь, повністю ігноруючи інтереси учасників, що залишилися у меншості. При цьому, в акціонерних товариствах "більшість" – це зазвичай один чи декілька акціонерів із контрольним пакетом акцій, а "меншість" – сотні, тисячі або, навіть, десятки тисяч "дрібних" акціонерів.

Без обмеження можливостей "більшості", контрольний власник отримує змогу використовувати у своїх інтересах усі 100 % капіталу підприємства та розпоряджуватися прибутком, що зароблений на капіталі "меншості". При цьому всі корпоративні права для "меншості" втрачають сенс, що загрожує руйнуванням самого принципу створення корпоративних підприємств.

3. Протиріччя між власниками корпорації та вищим менеджментом.

На певному історичному етапі передача власниками частини своїх повноважень найманим управителям відбулася як один із засобів вирішення протиріччя між громіздкою системою прийняття корпоративних

рішень та необхідністю оперативного професійного управління діяльністю підприємства. Унаслідок цього поточне управління справами корпорації, а відтак і її капіталом, зосередилося у руках не власників, а вищих виконавчих менеджерів, що призвело до появи нової групи протиріч.

Виявилося, що інтереси найманих керівників, хоч вони і зобов'язані втілювати волю та політику власників, на практиці не завжди співпадають з інтересами власників корпорації. Директору може не подобатися рішення зборів щодо згортання масштабів діяльності підприємства, тому що це обмежує сферу його владних повноважень, знижує статус відносно інших колег-директорів, загрожує зменшенням розміру матеріальної винагороди. Вищий виконавчий менеджер може оказувати спротив рішенням власників щодо виходу на нові ринки, оскільки його цілком задовольняє поточний стан справ, а перспектива прийняття на себе додаткової роботи та відповідальності не викликає у нього захоплення.

Широкі владні повноваження, якими користується виконавчий керівник в період між зборами учасників, дозволяють йому тривалий час відкрито або завуальовано проводити на підприємстві власну політику та ігнорувати волю власників, виводити найбільш цінні її активи. Протиріччя між власниками корпорацій та найманою адміністрацією отримали назву "агентських протиріч". Учасниками цих протиріч можна вважати як окремих вищих менеджерів, так і органи управління в цілому.

4. Протиріччя між обмеженою відповідальністю учасників корпорації та інтересами суспільства.

Сутність цього протиріччя полягає у тому, що обмеженість ризиків, які несуть власники корпорації, дозволяє їм нехтувати тими ризиками, які корпорація створює для природних об'єктів та для суб'єктів зовнішнього середовища (кредиторів, вкладників, споживачів, інших ділових партнерів, місцевого населення, держави тощо).

Причини заподіяння корпорацією шкоди зовнішньому середовищу можуть мати ненавмисний характер – техногенна аварія, неплатоспроможність внаслідок загальної кризи, помилкової стратегії або халатності окремих відповідальних працівників, при цьому частіше за все дія випадкових факторів підсилюється і певними прорахунками власників.

Вказані засоби подолання внутрішніх корпоративних протиріч з часом породжують нові проблеми та нові пропозиції щодо їх вирішення. Так, наприклад, упровадження вимог до кворуму зборів у деяких випадках може призводити до тривалої неможливості їх проведення (може

вирішуватися введенням знижених вимог до кворуму на повторних зборах). Надмірне розширення прав міноритаріїв може мати наслідком підвищення загроз корпоративного шантажу чи рейдерських захоплень (може вирішуватися шляхом введення обмежень права дрібних акціонерів надавати судові позови проти товариства). В окремих країнах (наприклад, у Великобританії) праву міноритарних акціонерів вимагати в певних випадках обов'язкового викупу їх акцій відповідає право "гіперконтрольного" акціонера (від 90 % голосів) викупити акції у всіх інших акціонерів, щоб не тільки фактично одноосібно нести ризики, а і юридично одноосібно управляти діяльністю корпорації [64].

Таким чином, корпоративне управління є безперервним процесом виникнення та подолання протиріч між суб'єктами корпоративних правовідносин.

Цілі оцінки.

Незалежну оцінку корпоративних прав частіше всього проводять у таких випадках:

- а) під час продажу підприємства (або його частки);
- б) під час прийнятті важливих управлінських рішень;
- в) для пред'явлення в суді [150].

Самостійну оцінку корпоративних прав підприємства бажано проводити у таких випадках:

А. Для цілей купівлі-продажу корпоративних прав (всього підприємства (бізнесу) чи його частини).

Оцінка корпоративних прав цілісного майнового комплексу, для цілей купівлі-продажу необхідна для визначення справедливої ціни на користь як продавця, так і покупця активу. Така оцінка передбачає оцінювання матеріальних та нематеріальних активів, гудвілу, зобов'язань підприємства. Вона дозволяє розглядати бізнес з усіх сторін, як процес генерування прибутку, формування прибуткових активів, його інвестиційну привабливість.

Б. Для підвищення ефективності роботи управлінського персоналу підприємства.

Таку оцінку необхідно проводити для виявлення внутрішніх резервів щодо ефективності роботи менеджменту, його потенціалу, пошуку заходів зі стимулювання роботи персоналу. У процесі такої оцінки треба виявляти слабкі сторони щодо формулювання управлінських цілей, вміння ставити виробничі завдання та контролювати процес їх виконання.

Оцінка менеджерських здібностей дозволяє планувати заходи кадрової та соціальної політики на підприємстві, значно впливати на вартість його корпоративних прав.

В. Під час розгляду інвестицій в корпоративні права як перспективи для розвитку нового бізнесу.

Така оцінка потрібна для вивчення перспектив розвитку підприємства, оцінювання можливих ризиків його функціонування, конкурентоспроможності діяльності. Вона дозволяє досягти запланованих показників та екстраполювати динаміку поширення діючого бізнесу на перспективу.

Г. Для застави корпоративних прав підприємства з метою кредитування.

Застава КП з ціллю кредитування, передбачає оцінку підприємства як цілісного майнового комплексу, з подальшим оцінюванням заставного пакета цінних паперів, вартість якого може значно коливатися. На вартість пакета акцій, перш за все, впливає його розмір та набір корпоративних прав пропорційний цьому розміру згідно з законодавством та документами підприємства (що вже розглядалося).

Д. Для можливої реструктуризації підприємства.

Реструктуризація підприємства передбачає одну з правових процедур, таку як поділ, злиття, відділення, приєднання, перетворення. Така процедура передбачає і значний правовий досвід і економічне обґрунтування. Оцінка підприємства з метою реструктуризації, за кожних обставин, може як включати пропозиції щодо подальшого розвитку нового утворення, зміни вартості нових корпоративних прав, так і бути основою для подальшої реалізації майна підприємства та його ліквідації.

Е. Для проведення нової емісії корпоративних прав.

Додаткова емісія пайових цінних паперів сприяє як залученню нових інвесторів для сприяння розвитку діяльності підприємства, так і підвищує рейтинг товариства, що додатково сприяє його інвестиційним можливостям. Оцінка емісійних паперів підприємства передбачає незалежне вивчення балансової та ринкової вартостей КП, та можливе залучення професійних андеррайтерів для здійснення продажу акцій.

Є. Для цілей оподаткування операцій з корпоративними правами.

Оподаткування операцій з КП має особливу історію. Постійне змінування бази оподаткування та взагалі податкового законодавства, провокує оцінювачів на регулярне вивчення нормативних змін, коригуючих

коефіцієнтів та користування особливими консалтинговими організаціями. До операцій оподаткування КП відносять купівлю-продаж цих прав, заставу, спадщину, отримання дивідендів.

Ж. Для цілей страхування від можливих загроз.

Оцінку корпоративних прав з ціллю страхування може проводити як незалежний оцінювач майна, так і сама страхова компанія. Отже, підходи та методи такої оцінки майже однакові, і на практиці страхові компанії залучають спеціалістів з оцінки для такої роботи.

З. Для ліквідації підприємства, та скасування його корпоративних прав.

Ліквідація підприємства може проводитись добровільно та примусово. Так, наприклад, у разі банкрутства підприємства, призначається ліквідаційна комісія, яка визначає процедуру продажу майна, та черговість виплат за зобов'язаннями. Оцінка з ціллю ліквідації може передбачати як ринкові так і неринкові методи оцінки майна.

Суб'єкти оцінки.

На вартість корпоративних прав певний вплив має діяльність оцінювачів та суб'єктів оцінної діяльності, яка, відповідно до закону України "Про оцінку майна, майнових прав та професійної оцінної діяльності в Україні" [99] полягає в організаційному, методичному та практичному забезпеченні проведення оцінки майна, розгляді та підготовці висновків щодо вартості майна.

До суб'єктів такої діяльності належать фізичні особи та представники юридичних осіб, які пройшли відповідні навчальні курси, склали кваліфікаційний іспит та отримали право займатися оцінною діяльністю. З кожного напрямку оцінки існують свої початкові програми, навчальні заклади та екзаменаційні комісії. Корпоративні права, як особливе майно, належать до оцінки цінних паперів із відповідною структурою навчання та контролю.

Суб'єкти оцінної діяльності можуть здійснювати практичне виконання оцінки корпоративних прав та надавати консультації щодо цієї тематики. Практична діяльність нерозривно зв'язана з вивченням загального фондового ринку та біржових (небіржових) майданчиків, на яких обертаються відповідні папери. Окрім такої діяльності, професійні оцінювачі можуть рецензувати звіти колег, та надавати критичні зауваження щодо їх роботи. Така діяльність передбачає певний кваліфікаційний досвід та наукові і практичні досягнення.

Висококваліфіковані оцінювачі корпоративних прав залучаються до навчальної діяльності та розроблення методичних документів як для існуючих саморегульованих організацій, так і на загальнодержавному рівні.

Також в оцінному середовищі існує система підвищення кваліфікації, обміну досвідом та розповсюдження досягнень.

Під час визначення вартості корпоративних прав, вартості пакетів акцій та ціни впливу кожного пакета на діяльність підприємства, особливо вітається широкий досвід оцінювача за проведення таких робіт, знання ним поточного стану фондового ринку та тенденцій його розвитку, розуміння особливостей корпоративних відносин та їх суперечностей, контакти з професійними учасниками ринку цінних паперів.

2.2.1. Оцінка інвестиційних якостей корпоративних прав

Корпоративні права взагалі виступають як інвестиційний інструмент, тобто як актив який придбають з ціллю отримання прибутку. За умов придбання КП інвестор орієнтується на багато різноманітних факторів – економічних, юридичних, політичних, соціальних та ін. Аналіз комплексу цих факторів, їх оцінка, прогноз та інформативність – складають головний аргумент на користь інвестиційних вкладень у корпоративні права.

Інвестиційна привабливість корпоративних прав, як правило передбачає аналіз трьох складових, необхідних для оцінки якості придбання – надійності, дохідності та ліквідності КП.

Надійність корпоративних прав – це аналіз інвестиційних вкладень з точки зору ризику. Придбання любого об'єкта передбачає як можливість його знищення (пошкодження), так і несумлінну поведінку продавця (покупця) активу під час укладання угоди. Надійність корпоративних прав, як правило, оцінюють спеціалізовані рейтингові агентства на основі шкали надійності. Оцінку надійності корпоративних прав також можуть проводити страхові компанії (зі своїх оригінальних методичних розробок) та комерційні банки (наприклад, у разі застави КП). З корпоративних прав, що не враховуються в рейтингах і біржовому лістингу, надійність можна визначити самостійно на основі оцінки фінансового стану емітента. Надійність емітента в частині виконання грошових зобов'язань за корпоративними правами може підтверджуватися задовільними значеннями показників платоспроможності, коефіцієнтів покриття та фінансової стійкості.

Для визначення надійності КП доцільно також проаналізувати інформацію про їх емісію і статут емітента. Якщо права власників прописані в цих документах нечітко, якщо статут емітента не передбачає детально порядку доступу акціонерів до інформації про діяльність підприємства, якщо ревізійна комісія та спостережна рада залежні від влади, то все це повинно насторожити інвестора і зменшити його довіру до цінних паперів даного емітента.

Доходність КП розглядається як оцінка ефективності вкладень у корпоративні права з точки зору отримання прибутку. Так, придбання КП передбачає отримання фінансового результату від підприємства, вивчення якого будується на розрахунках рентабельності вкладень та їх окупності.

Як базові показники вони дозволяють порівнювати загальні тенденції на відповідному ринку та фіксувати позитивні тенденції під час вибору корпоративних прав.

Розмір доходу, який підприємство повинно виплачувати власникам КП, є платою за використання залучених фінансових ресурсів. Емітент розраховує і оголошує дохід щодо номінальної частки КП у статутному капіталі товариства. Але КП продаються і купуються за ринковими цінами. Таким чином, фактична доходність інвестора буде відрізнятися від оголошеного (номінального) значення:

$$\text{Реальна доходність КП} = \frac{\text{Оголошений дохід (дивіденд)}}{\text{Ринкова вартість КП}} \times 100 \%. \quad (2.1)$$

Під час розрахунку фактичної доходності КП слід ураховувати, що в період між оголошенням дивіденду та датою початку їх виплати, ринкові ціни КП зростають на величину номінального доходу. Це пов'язано з тим, що продавці КП намагаються компенсувати втрату вже оголошеного, але ще не виплаченого дивіденду. У цьому випадку застосування звичайної формули розрахунку реальної прибутковості дасть спотворений результат, тому що і в чисельник і в знаменник буде входити номінальний дивіденд.

Для усунення цього спотворення використовується формула збалансованої прибутковості:

$$\text{Збалансована доходність КП} = \frac{\text{Номінальний дивіденд} \times 100 \%}{\frac{\text{Номінальний дивіденд} \times \text{Кількість днів з останньої виплати}}{365}}. \quad (2.2)$$

Для оцінки прибутковості КП широко використовуються показники, пов'язані не тільки з дивідендами, але і з прибутком корпоративного підприємства.

Найбільш відомим і простим показником є коефіцієнт ціна/прибуток (Price Earning Ratio), який визначається за формулою:

$$P/E \text{ ratio} = \frac{\text{Ринкова ціна КП}}{\text{Річний чистий прибуток на одні КП}}. \quad (2.3)$$

Цей коефіцієнт показує, за скільки років окупляться інвестиції власників КП, спрямовані на придбання прав за ринковою ціною.

Ліквідність КП розглядається як можливість перевести активи у гроші. Реалізація корпоративних прав потребує часу та витрат (маркетингових, трансакційних, юридичних та ін.). І така можливість відіграє значну роль під час вибору об'єкта інвестування. Класичні підходи до ліквідності КП розглядають інвестиційний інструмент як швидкоореалізовуваний, середньореалізовуваний та важкоореалізовуваний. Відповідно і вибір інвестиційної стратегії завжди враховує фактор швидкості продажу КП по реальній ціні та в оптимальний термін.

У загальному випадку коефіцієнт ліквідності КП визначається за формулою:

$$\text{Коефіцієнт ліквідності КП} = \frac{\text{Загальний об'єм пропозиції КП за період}}{\text{Загальний об'єм покупки КП за період}}. \quad (2.4)$$

Чим ближчий цей показник до одиниці, тим вище ліквідність корпоративного права. Недоліком коефіцієнта ліквідності КП є те, що він відображає ліквідність лише тієї кількості прав, яку було запропоновано в продаж.

Для визначення ліквідності корпоративних прав по відношенню до всього об'єму їх кількості застосовують коефіцієнт обігу:

$$\text{Коефіцієнт обігу КП} = \frac{\text{Загальний об'єм продаж КП за період}}{\text{Загальна кількість випущених КП за період}}. \quad (2.5)$$

Коефіцієнти прибутковості та ліквідності можливо розраховувати за балансами емітентів завдяки тому, що фінансова звітність корпоративних підприємств підлягає обов'язковому оприлюдненню (зокрема, на сайтах www.smida.gov.ua і www.stockmarket.gov.ua) [147; 149].

Розділ 3

Оцінка інтелектуального капіталу підприємства

3.1. Оцінка людської складової інтелектуального капіталу підприємства

Сьогодення яскраво демонструє перехід суспільства до економіки знань – нового етапу розвитку економічних відносин, на якому людина зі своїми знаннями, вміннями, навиками та іншими професійними та соціально-психологічними якостями є найважливішим фактором виробництва. Саме людина є виробником, упровадником та користувачем новітніх знань, без яких сучасному підприємству майже неможливо утримувати свої позиції на ринку.

Постійне зростання вимог ринку, значне прискорення циклу змін актуальних знань зробило людську складову інтелектуального капіталу одним із найважливіших економічних ресурсів сучасного підприємства. Даний факт породжує необхідність постійного розвитку людського капіталу.

Людський капітал у структурі інтелектуального капіталу компанії є базовим і визначає успішний розвиток інших складових [38].

Фірма має розглядати інвестиції у людський капітал не як витрати, а як вклад у примноження своїх активів. *Людський капітал* – це актив сучасної компанії. Можливо, його якості не зовсім співпадають з вимогами бухгалтерського обліку до активів підприємства, але ж людський капітал без сумнівів є ресурсом підприємства, який формується завдяки певним вкладенням фірми, і здатен принести економічні вигоди у майбутньому. Ще У. Петті у XVII ст. сформував твердження, що "як на капітал, так і на людину витрачаються певні кошти, а з них виникає можливість надання послуг, за рахунок яких ці витрати покриваються з прибутком" [142].

Таким чином, людський капітал компанії потребує аналізу, оцінки та обліку, як і будь-який інший ресурс. Без цього неможливо усвідомити пріоритетні напрями інвестування у інтелектуальні ресурси й ефективно керувати людським капіталом, а отже, і використовувати з максимальною економічною вигодою для компанії.

Оцінка людського капіталу – це не простий процес, який є предметом суперечок багатьох учених. У економічній науці існує два основних

види оцінки людського капіталу: *монетарна* та *немонетарна* оцінка. Менеджмент потребує інформацію від обох видів оцінки. Монетарна оцінка потрібна для розуміння ефективності від вкладання коштів у певні напрями розвитку людського капіталу. Немонетарна оцінка дає змогу оцінити ступінь розвитку людського капіталу окремо взятих працівників, підрозділів та всього підприємства. Комбіновані результати обох видів оцінки дають краще зрозуміти ефективність використання коштів фірми, створити стратегію розвитку людського капіталу, роблять підприємство більш цікавим у очах потенційних інвесторів, бо краще розкривають ресурсний потенціал компанії. Під час оцінки людського капіталу у будь-якому разі буде оцінюватися персонал компанії. Оцінка може проводитися як відносно окремо взятого індивідуума, так і цілого структурного підрозділу чи колективу взагалі.

Розглянемо стисло у табл. 3.1 ряд методів оцінки людського капіталу, запропонованих різними вченими, спираючись на праці П. В. Романтєєва [106], Н. В. Ідченко та С. Є. Єлкіна [56], Т. Є. Даниловських і А. Г. Авакяна [31].

Таблиця 3.1

Стислий виклад найвідоміших методів оцінки людського капіталу (ЛК) підприємства

№ п/п	Назва методу оцінки	Автори	Стисла характеристика
1	2	3	4
Монетарні методи			
1	Метод прямого вимірювання інтелектуального капіталу	К. Е. Свейбі	Базується на ідентифікації і грошовій оцінці окремих компонентів ІК (у тому числі і ЛК)
2	Метод оцінки за аналогією з класичними нематеріальними активами	Б. Б. Леонтьєв, Х. А. Мамаджанов	Розглядає ЛК як невіддільний нематеріальний актив, відповідно застосовуючи до його оцінки методи оцінки нематеріальних активів
3	Метод активів	Г. М. Тугускіна	Припускає ведення обліку витрат на ЛК (за аналогією з основним капіталом) і його амортизацію
4	Амортизаційний метод	Г. М. Тугускіна	Пов'язаний з оцінкою амортизації кожного виду інвестицій в ЛК перемножених на час їх реального обороту

1	2	3	4
5	Метод оцінки і-го працівника	К. А. Носкова	Базується на тому, що на собівартість ЛК впливають такі фактори: дохідний, витратний, доданої вартості ЛК та прибуток від інвестицій в ЛК
6	Метод доданої вартості	Ф. Мілост	Вартість ЛК залежить від чистої доданої вартості виробленого товару чи послуги
7	Метод економічної оцінки	Г. М. Тугускіна	Вартість ЛК залежить від доходів, вироблених ним
8	Метод підрахунку витрат	Ю. М. Кастрюліна	Базується на підрахунку витрат підприємства на ЛК
9	Метод підрахунку корисності	І. М. Крачковська	Підраховується здатність працівника приносити більшу чи меншу додаткову вартість на підприємстві

Проаналізувавши методи оцінки можна дійти висновку, що кожен з них має свої переваги та недоліки. Основною перевагою монетарних методів є врахування більшістю із них витрат на розвиток людського капіталу. Але практично всі монетарні методи оцінки людського капіталу не враховують специфіки об'єкта оцінки, а саме індивідуальності професійних, психологічних та моральних характеристик кожного працівника. Амортизаційний метод важко застосувати через динамічність зміни цінності знань. Також доволі складно коректно розрахувати дохід, який приносить своєю діяльністю конкретний працівник.

Немонетарні методи доволі вдалі і можуть виконувати свою функцію. Але є і недоліки. Особливо вони проявляються у методі оцінки вкладу освіти і тривалості трудової діяльності, бо окрім освітнього рівня і стажу роботи необхідно ще враховувати здоров'я, робітника та ряд соціально-психологічних якостей. Також зауваження є і до інших немонетарних методів.

Немонетарні методи повинні використовуватися і під час монетарної оцінки. Це дозволить вирахувати практично важливі поправочні коефіцієнти й проводити певні корегування для отримання більш адекватних результатів.

Тому пропонується авторська методика немонетарної оцінки людської складової інтелектуального капіталу підприємства. В основу розробки покладено твердження, що у сучасному інформаційному суспільстві

працівник особливо цінується за вміння створювати, впроваджувати та використовувати новації. Бо лише інноваційно активне підприємство може зберегти та примножити свої позиції на ринку, а отже, й отримувати стабільний прибуток.

Розробкою інновацій, їх упровадженням та використанням займаються переважно інженери та працівники робітничих спеціальностей, задіяних у виробничому процесі. Адміністративно-управлінський персонал майже не бере участь у цьому процесі. Саме тому подальші розробки будуть направлені на оцінку інженерно-виробничого персоналу підприємства.

Використання авторського методу немонетарної оцінки людського капіталу спрямовано на отримання інтегрального показника рівня людської складової інтелектуального капіталу підприємства.

Для цього рекомендується провести індивідуальну бальну оцінку кожного працівника інженерно-виробничого персоналу, використовуючи показники трьох груп, наведених у табл. 3.2.

Наведені показники не дозволяють всеохоплюючи оцінити робітника, бо кожна людина сповнена виключно індивідуальних особливостей. Але ці показники дозволяють максимально можливо оцінити ті якості співробітників компанії, які потрібні для успішної діяльності підприємства і його руху по інтенсивному шляху розвитку.

Усі показники пропонується оцінювати за п'ятибальною шкалою, де 5 балів – найкращий результат показника для задоволення потреб підприємства.

Таблиця 3.2

Показники, що пропонується використовувати для отримання інтегрального показника людського капіталу

Групи показників	Ваговий коефіцієнт групи показників (Кг)	Показники	Ваговий коефіцієнт показника у групі (Кп)	Джерело даних
1	2	3	4	5
Кваліфікаційні	0,6	Інноваційна компетентність (П ₁₁)	0,6	Результати творчих конкурсів (для робітників) та кількості опрацьованих розробок (для інженерів)

1	2	3	4	5
		Освітньо-кваліфікаційний рівень (P_{12})	0,2	Дані відділу кадрів
		Стаж роботи в галузі (P_{13})	0,1	Дані відділу кадрів
		Підвищення кваліфікації (P_{14})	0,1	Дані відділу кадрів
Філологічні	0,2	Вік (P_{21})	0,3	Дані відділу кадрів
		Здоров'я (P_{22})	0,7	Дані відділу кадрів
Соціально-психологічні	0,2	Дисциплінованість (P_{31})	0,4	Дані відділу кадрів
		Комунікативно-організаційні здатності (P_{32})	0,6	Результати тестування

Серед фізіологічних пропонується розглядати вік та здоров'я робітників.

Вік є важливим показником, якому у розвинених країнах приділяють серйозну увагу. Причиною цього є залежність уважності у виконанні своєї роботи та здатності людини до сприйняття й засвоєння нової інформації від її віку.

За даними досліджень [47] з віком зростає кількість допущених помилок у роботі та вірогідність виробничого травматизму. Особливо, після 40 років.

Також треба зауважити, що, на думку ряду вчених [96], розумова активність людина найвища у віці 16 – 25 років, пік розвитку досягається у 25 – 26 років, а після цього починає зменшуватися з кожним роком.

Особливістю працівників пенсійного віку є те, що доволі часто зустрічається безвідповідальність у роботі. Це викликана тим, що людина з досягненням пенсійного віку вже не боїться втратити роботу, бо знає, що буде отримувати пенсійне забезпечення.

Спираючись на цю інформацію, пропонуємо застосовувати для оцінки показника віку шкалу, наведену у табл. 3.3.

Вікова бальна шкала для працівників підприємства

Бали	Вік, років
1	60 і старше
2	50 – 59
3	40 – 49
4	26 – 39
5	16 – 25

Здоров'я працівника є одним із його головних економічних ресурсів поряд з інтелектуальними здатностями. Погіршення стану здоров'я однаково шкодить виконанню службових обов'язків працівників усіх категорій. Особливо стан здоров'я важливий для працівників робітничих професій, бо їх праця у своїй більшості пов'язана з певними фізичними навантаженнями.

Для оцінки стану здоров'я кожного співробітника пропонується використовувати бальну шкалу (табл. 3.4), в основі якої будуть використовуватися дані щодо кількості днів (місяців) лікарняного на рік. Дані професійного медичного огляду не беруться до уваги, бо якщо людина працює, то вона визнана придатною за станом здоров'я до виконання своїх обов'язків. Тривалість лікарняних більш наглядно показує зміни стану здоров'я, а також втрати підприємства від відсутності працівника.

Таблиця 3.4

Бальна шкала здоров'я працівників підприємства

Бали	Характеристика
1	4 і більше місяці лікарняних на рік
2	Від 2 до 4 місяців на рік
3	Від 1 до 2 місяців на рік
4	Від 6 до 30 днів на рік
5	До 5 днів на рік

Найнижчий бал у даній шкалі отримують працівники, які мали 4 і більше місяці лікарняних на рік. Дана цифра аргументується тим,

що згідно з пунктом 5 статті 40 Кодексу законів України про працю звільнення працівника з ініціативи власника або уповноваженого ним органу дозволяється у разі нез'явлення на роботу працівника протягом більш як чотирьох місяців підряд унаслідок тимчасової непрацездатності.

У рамках соціально-психологічних показників пропонується оцінювати дисциплінованість та комунікативно-організаційні здатності працівників.

Дисциплінованість є однією з якостей працівника, яка забезпечує успішне виконання службових повноважень й забезпечує трудову безпеку на виробництві.

Оцінку дисциплінованості пропонується провадити за трьохбальною шкалою на основі даних відділу кадрів про наявність дисциплінарних порушень у співробітника у поточному році. Оцінювання проводиться, спираючись на табл. 3.5.

Таблиця 3.5

Бальна шкала дисциплінованості працівників підприємства

Бали	Характеристика
1	Систематичні дисциплінарні порушення
2	Два дисциплінарні порушення
3	Одиничне дисциплінарне порушення
4	Незначний дисциплінарний проступок
5	Відсутність дисциплінарних порушень

Комунікативно-організаційні якості працівника мають суттєвий вплив на виробничий процес і на розвиток самого працівника.

Комунікативні зв'язки забезпечують входження людини в посаду, знайомство з колективом, облаштування робочого місця, отримання необхідної для роботи інформації [122]. Організаційні якості характеризують здатність працівника раціонально упорядкувати свою діяльність та здійснювати організацію праці інших людей. Під час організації колективу наявність комунікативних якостей є необхідною. Тому пропонується розглядати ці показники комбіновано.

Для обчислення показника комунікативно-організаційних якостей працівника пропонується скористатися тестом для оцінювання комунікативних та організаторських здатностей, викладеним Є. І. Роговим (табл. 3.6)

**Бальна шкала комунікативно-організаційних якостей
працівників підприємства [105]**

Бали	Оцінка за тестом
1	1
2	2
3	3
4	4
5	5

До кваліфікаційних показників пропонується відносити освітньо-кваліфікаційний рівень, стаж роботи у галузі, рівень інноваційної компетентності та частоту підвищення кваліфікації.

Освіта є одним із важливих показників, що характеризують працівника та його потенційні здібності. Зростання освіченості персоналу є одним із етапів підвищення рівня людського капіталу, а з ним і всього інтелектуального капіталу компанії. Оцінювати освітньо-кваліфікаційний рівень пропонується за табл. 3.7.

**Бальна шкала оцінки освітньо-кваліфікаційного рівня
працівників підприємства**

Бали	Характеристика
1	Некваліфіковані робітники
2	Кваліфіковані робітники та молодші спеціалісти
3	Бакалаври
4	Магістри
5	Працівники з вченими ступенями

Освітньо-кваліфікаційний рівень працівника у економіці знань постійно потребує вдосконалення та підвищення. Підвищення кваліфікації здійснюється через проходження професійних курсів та тренінгів.

Окремо варто згадати, що вагомий внесок у підвищення рівня актуальних знань працівників робить відвідування науково-практичних комунікативних

заходів. Бальна оцінка рівня підвищення кваліфікації працівника запропонована у табл. 3.8.

Таблиця 3.8

Бальна шкала оцінки рівня підвищення кваліфікації працівників підприємства

Бали	Характеристика
1	Підвищення кваліфікації 1 раз у чотири і більше років
2	Підвищення кваліфікації 1 раз у три роки
3	Підвищення кваліфікації 1 раз у два роки
4	Щорічне підвищення кваліфікації
5	2 і більше підвищень кваліфікацій та 1 і більше відвідування науково-практичних комунікативних заходів на рік

Доповнює характеристику кваліфікаційного рівня працівника його стаж роботи у галузі. Кожен рік роботи у галузі сприяє зростанню професійних знань, вмінь та навичок робітників. Бальну оцінку стажу пропонується проводити за табл. 3.9.

Таблиця 3.9

Бальна шкала стажу роботи працівників підприємства

Бали	Кількість років роботи у галузі
1	До 3 років
2	3 – 5 років
3	5 – 10 років
4	10 – 20 років
5	Більше 20 років

Останнім кваліфікаційним показником є інноваційна компетентність працівника. У науковій літературі не було знайдено такого поняття.

Національний освітній глосарій вищої школи [85] вказує, що компетентність – це динамічна комбінація знань, вмінь і практичних навичок, способів мислення, професійних, світоглядних і громадянських якостей, морально-етичних цінностей, яка визначає здатність особи успішно здійснювати професійну та подальшу навчальну діяльність.

Виходячи з цього можна вивести поняття. Інноваційна компетентність працівника – це динамічна комбінація знань, вмінь і практичних навичок, способів мислення, професійних, світоглядних і громадянських якостей, морально-етичних цінностей, яка визначає здатність працівника успішно здійснювати професійну та подальшу навчальну діяльність з метою генерації, впровадження, використання та управління інноваціями у виробництві.

Бальну оцінку інноваційної компетентності окремих працівників інженерно-виробничого складу машинобудівного підприємства рекомендується давати згідно з табл. 3.10.

Таблиця 3.10

Бальна шкала інноваційної компетентності окремих працівників інженерно-виробничого складу машинобудівного підприємства

Бали	Рівень інноваційної компетентності дозволяє провадити:
1	Використання неінноваційних технологій
2	Використання адоптованих до виробництва інновацій
3	Доопрацювання та виробничу адаптацію інновацій
4	Генерацію інновацій
5	Генерацію, впровадження та управління інноваціями

Для інженерного складу колективу пропонується давати бальну оцінку залежності від кількості скерованих, генерованих, допрацьованих та адоптованих до виробництва інновацій за рік. Наприклад, якщо інженер провадив керівництво розробкою та впровадженням у виробництво нової продукції, то він отримує 5 балів. Якщо здійснив розробку технології – 4 бали. Займався доробкою та виробничою адаптацією технології – 3 бали. Не брав участі у інноваційному провадженні – 2 бали. Присудження 1 бала інженерам не вбачається доцільним.

Для працівників робітничих спеціальностей пропонується щорічно проводити конкурс новаторських та раціоналізаторських проектів. Авторів усіх проектів, що мають реальний практичний інтерес слід добре матеріально винагороджувати, що спонукатиме робітників до участі у конкурсі. Робітників, що самостійно генерували інновацію оцінюють у 4 бали, раціоналізаторів – у 3 бали.

2 бали отримують робітники, що здатні у розумні строки оволодіти роботою на інноваційному обладнанні. 1 бал отримують робітники не здатні до цього. Присудження 5 балів робітникам не вбачається доцільним.

Оскільки підприємство зацікавлене у зростанні інноваційної компетентності персоналу, то всіх згаданих працівників пропонується поділити на 5 груп та для кожної застосовувати свої види матеріального стимулювання (табл. 3.11). Це має заохотити робітників прагнути досягти вищого бала за показником інноваційної компетентності.

Таблиця 3.11

Види матеріального стимулювання працівників різних груп інноваційної компетентності

Кількість набраних балів за показником "інноваційна компетентність"	Група	Вид стимулювання
1	2	Преміювання
2	1	Акордне преміювання
3	3	Акордне преміювання
4	4	Міноритарне співволодіння (до 10 %) та премії
5	5	Мажоритарне співволодіння (до 25 %)

Оцінивши конкретного працівника інженерно-виробничого складу за всіма запропонованими показниками, можна вивести його індивідуальний інтегральний показник розвитку за кожною окремою групою показників, а також вивести на їх базі загальний рівень людського капіталу цього співробітника. Для цього використаємо формули (3.1) та (3.2).

$$I_{g_{in}} = \sum (P_{ij} \times K_{p_{ij}}), \quad (3.1)$$

де $I_{g_{in}}$ – інтегральний показник розвитку n-го працівника за i-ю групою показників;

P_{ij} – оцінка j показника у i групі показників;

$K_{p_{ij}}$ – ваговий коефіцієнт показника j у групі показників i.

$$I_{лл_n} = \sum (I_{гг_{in}} \times K_{г_i}), \quad (3.2)$$

де $I_{лл_n}$ – інтегральний показник розвитку людського капіталу n-го працівника;

$I_{гг_{in}}$ – інтегральний показник розвитку n-го працівника за i-ю групою показників;

$K_{г_i}$ – ваговий коефіцієнт групи показників.

На базі отриманих даних за формулою (3.3) можна розрахувати узагальнений інтегральний показник розвитку. Треба оцінити кожен групу показників для всіх оцінюваних працівників підприємства.

$$I_{гг_i} = \frac{\sum_n^m (I_{гг_{in}})}{m}, \quad (3.3)$$

де $I_{гг_i}$ – інтегральний показник розвитку i-ї групи показників для всіх оцінюваних працівників підприємства;

$I_{гг_{in}}$ – інтегральний показник розвитку n-го працівника за i-ю групою показників;

m – кількість оцінюваних працівників підприємства.

На основі інтегрального показника розвитку людського капіталу n-го працівника можна вирахувати інтегральний показник розвитку людського капіталу інженерно-виробничого персоналу підприємства за формулою (3.4).

$$I_{лл} = \frac{\sum_n^m (I_{лл_n})}{m}, \quad (3.4)$$

де $I_{лл}$ – інтегральний показник розвитку людського капіталу інженерно-виробничого персоналу підприємства;

$I_{лл_n}$ – інтегральний показник розвитку людського капіталу n-го працівника;

m – кількість оцінюваних працівників підприємства.

Таким чином, отримані інтегральні показники можуть мати значення від 1 до 5, які пропонується трактувати згідно з табл. 3.12.

Трактування інтегрального показника розвитку людського капіталу інженерно-виробничого персоналу підприємства

Значення інтегрального показника	Рівень розвитку людського капіталу інженерно-виробничого персоналу підприємства
Від 1 до 2	Низький
Від 2 до 3	Задовільний
Від 3 до 4	Достатній
Від 4 до 5 включно	Високий

Подібну систему трактування доцільно використовувати і під час розгляду результатів оцінки людського капіталу окремо взятого підрозділу підприємства. Також вона придатна у процесі аналізу інтегрального показника кожної окремої групи оцінюваних показників.

Наведений метод є доволі простим у використанні. Усі необхідні розрахунки і статистику можна вести за допомогою програмного середовища *MS Excel*. З огляду на це, виконання оцінки та ведення статистичної звітності щодо людського капіталу можна покласти на працівника відділу кадрів.

О. В. Кендюхов [46] вважає за необхідне вводити на інноваційно активних підприємствах посаду директора з управління інтелектуальним капіталом, який має проводити його аналіз та скеровувати розвиток. З цим твердженням можна погодитися. Але на початкових етапах організації управління інтелектуальним капіталом і зокрема людським капіталом ці функції можна покласти і на наявний склад менеджменту та кадрову службу.

Отриманий інтегральний показник розвитку людського капіталу підприємства дозволяє якісно оцінити наявний людський капітал компанії. Щорічне вимірювання цього показника дозволяє менеджменту зробити висновки щодо тенденції зміни рівня людського капіталу. Інтегральні показники за окремо взятими групами показників дозволяють більш детально побачити напрями змін всередині людського капіталу. Ці дані допоможуть у формуванні стратегії розвитку людського капіталу й у визначенні пріоритетних напрямів його фінансування.

Запропонований інтегральний показник розвитку людського капіталу підприємства може бути використано і під час оцінки інвестиційної

привабливості фірми як доволі суттєвий показник. Компанія з вищим показником буде більш привабливою в очах інвесторів.

На базі отриманого інтегрального показника розвитку людського капіталу можна тепер здійснити і грошову оцінку персоналу, який пройшов якісну оцінку.

Проводити грошову оцінку пропонується на базі витратного підходу. Пояснюється це високою складністю і сумнівною достовірністю результатів, які можуть бути отримані під час використання дохідного підходу. Більшість існуючих методів грошової оцінки людського капіталу у рамках витратного підходу полягають підрахунку витрат на одного робітника, які несе підприємство. Найпоширенішими у використанні є витрати на оплату праці, освіту, підвищення кваліфікації, оплату лікарняних. Але треба розуміти, що лікарняні мають зменшувати вартість працівника, а у ряді методів вони його навпаки підвищують. Також не враховується такими методами освіта та підвищення кваліфікації, які здобувалися працівником власним коштом. Витратні методи практично не враховують персональні якості конкретних працівників. Тому пропонується на базі вивчених витратних методів створити власний удосконалений метод, центральне місце у якому займатиме запропонований інтегральний показник розвитку людського капіталу підприємства, який дозволить подолати вищезгадані недоліки.

В. В. Алавердян у своїй роботі [2] запропонував доволі цікавий метод грошової оцінки працівників компанії. В основі його методу покладена формула (3.5), за якою оцінюється вартість конкретного робітника.

$$C_n = (ЗП_n \times Гкп_n) + Вка, \quad (3.5)$$

де C_n – грошова вартість n -го працівника;

$ЗП_n$ – середня місячна заробітна плата n -го працівника;

$Гкп_n$ – гудвіл кадрового потенціалу n -го працівника;

$Вка$ – витрати, які потенційно понесе підприємство, користуючись послугами кадрового агентства у разі необхідності заміщення працівника.

Гудвіл кадрового потенціалу працівника – сумарний коефіцієнт, який відображає реальну, ринкову, індивідуальну вартість працівника не як штатної одиниці, а як конкретної людини, яка вміє виконувати ті чи інші функції, вирішувати ті чи інші задачі [2]. Він складається з суми

коефіцієнтів значення професії, професійного рівня працівника та психологічного клімату в колективі. Кожен коефіцієнт проставляється згідно з думкою експерта-оцінювача. Використання такого показника вбачається недопустимим, бо його складові не повною мірою відобразатимуть потенціал оцінюваних працівників й матимуть необ'єктивний характер.

Тому пропонується замінити цей коефіцієнт авторським інтегральним показником розвитку людського капіталу працівника, розрахунок якого було наведено.

Оскільки інтегральний показник розраховується на рік, то вбачається доцільним розраховувати вартісну оцінку працівника на один рік й використовувати при цьому річну заробітну плату.

Після аналізу ринку рекрутингових послуг зроблено висновок, що потенційні витрати на послуги кадрового агентства у разі необхідності заміщення працівника складатимуть суму рівну половині його місячної заробітної плати.

Отже, авторський метод грошової оцінки людського капіталу матиме в основі формулу (3.6):

$$C_n = (ЗП_n \times Ілл_n) + Вка, \quad (3.6)$$

де C_n – грошова вартість n -го працівника;

$ЗП_n$ – річна заробітна плата n -го працівника;

$Ілл_n$ – інтегральний показник розвитку людського капіталу n -го працівника;

$Вка$ – витрати, які потенційно понесе підприємство, користуючись послугами кадрового агентства у разі необхідності заміщення працівника.

Взявши суму вартості всіх оцінених працівників можемо отримати вартість людського капіталу підприємства.

Узагальнюючи викладений у підрозділі матеріал можна дійти висновку, що людський капітал є дуже важливою складовою інтелектуального капіталу підприємства, яка суттєво впливає на конкурентоспроможність компанії. Немонетарна та монетарна оцінка людського капіталу має стратегічне значення. У цьому підрозділі було запропоновано авторський метод якісної оцінки людського капіталу, що базується на розрахунку інтегральних показників розвитку людського капіталу конкретного працівника

та підприємства загалом. Також було проведено огляд методів грошової оцінки людського капіталу й знайдено деякі їх недоліки. На основі ряду методів витратного підходу було проведено їх синтез та вдосконалення. Результатом цього став авторський метод грошової оцінки людського капіталу, основним корегуючим елементом якого став інтегральний показник розвитку людського капіталу конкретно взятого працівника.

3.2. Гудвіл та його оцінка у формуванні вартості компанії

У цьому підрозділі монографії детально висвітлюється категорія "гудвіл" та простежується її генезис. З тих пір економічна категорія "гудвіл" зазнала значної зміни і навіть зараз є чимало її трактувань.

Наводяться трактування та їх порівняння різними економістами та науковцями, а також законодавче трактування. Детально описані складові частини гудвілу та їх взаємозв'язок. На основі цього зображена цілісна класифікація гудвілу компаній за багатьма ознаками. У другій частині цього підрозділу монографії наведені різні підходи до оцінки та описані особливості організації обліку гудвілу, причини та передумови обліку.

3.2.1. Сутність та класифікація гудвілу як економічної категорії

На тлі сучасних лібералізаційних та глобалізаційних процесів у світовій економіці все більшого розвитку набуває фондовий ринок, а разом із тим відбувається відхилення ринкової капіталізації компаній від вартості їх реальних активів. Зростає необхідність ефективної системи фінансового управління компаніями, що враховує роль нематеріальних активів і гудвілу у формуванні їх вартості.

Питання гудвілу та його ролі у формуванні вартості компанії досліджувались у багатьох наукових працях. Особливий інтерес становлять наукові роботи В. Самсонова, С. Марченко, М. Абдулаєва, І. Аверчева, І. Бланка, Є. Гришиної, В. Єлісеєва, С. Кузнєцова, Ю. Леонтєва, А. Орлова, М. П'ятова, Л. Ревуцького, Я. Соколова, В. Шакіна, Е. Шмаленбаха та ін.

Будь-яка компанія володіє як матеріальними цінностями, серед яких можна виокремити: будівлі та споруди; обладнання; запаси сировини

й матеріалів; грошові кошти тощо, так і нематеріальними активами, а саме: діловою репутацією; сформованою базою клієнтів і перевірених постачальників; торговими марками і брендами; популярністю компанії на ринку та іншими факторами, які, на перший погляд, дуже складно оцінити.

Категорія "гудвіл" вперше згадується в англійській комерційній практиці у першій половині XV століття. Вона у дослівному перекладі означала "добру волю" учасників комерційних угод у наданні певних поступок своїм контрагентам в обмін на поступки з їхнього боку. Так почалось набувати широкого розвитку поняття, яке згодом набуло дещо іншого відтінку.

У кінці XIX ст. категорія "гудвіл" набула широкого поширення в англо-американській фінансовій і бухгалтерській літературі. При цьому, особливу увагу компанії почали приділяти саме гудвілу, коли на практиці було відзначено, що підвищений попит на продукцію компанії створюється групою факторів, вартісне вираження яких не підлягає відображенню в бухгалтерському обліку і які безпосередньо нею не контролюються. Наприклад, репутація компанії або професійні навички провідних менеджерів, ділові зв'язки, що обумовлюють виникнення додаткових переваг і як наслідок – додаткового прибутку.

Тож, відповідно до стандарту, прийнятому в 1988 р. і доповненому в 1991 році Американським товариством оцінювачів (American Society of Appraisers, ASA) гудвіл визначався вже як "добре ім'я" фірми і включав нематеріальні активи компанії, які складаються з престижу підприємства, ділової репутації, взаємовідносин із клієнтами, його місцезнаходження, номенклатури виробленої продукції компанією тощо. Ці фактори окремо не виділяються і не обліковуються у звітності підприємства, але є реальним джерелом прибутку [97].

На ринку капіталів відчувається значний вплив гудвілу на вартість компанії. Наприклад такі економісти-дослідники, як С. Полозков та Т. Семенов вказують, що ще на початку 1980-х рр. за різними критеріями було показано зростаючий відрив ринкової капіталізації деяких фірм від вартості реальних активів. При цьому зазначене зростання з об'єктивних причин не може бути пов'язане лише із спекулятивним розігрівом ринку цінних паперів. Серед найбільших компаній світу за величиною ринкової капіталізації виділяються Microsoft Corp., Vodafone Group Plc, Intel Corp., Procter & Gamble Co., Johnson & Johnson Inc., Coca-Cola Co. – компанії,

для яких характерне істотне перевищення показника ринкової капіталізації над вартістю їх чистих активів і висока частка ідентифікованих нематеріальних активів, які ними використовуються.

За даними британських дослідників, не відображена у балансі надлишкова вартість таких нематеріальних активів, як ноу-хау, патенти, ділова репутація, авторські права, бренд, становить у Coco-Cola – 96 %, у IBM – 83 %, у British Petroleum – 71 % ринкової ціни цих компаній [69].

Відповідно до цього вартість компанії, під якою розуміють вплив ринкової кон'юнктури, особливість організаційно-правової форми бізнесу та очікування інвесторів щодо функціонування бізнесу в майбутньому, має бути збільшена на суму вартості створеного гудвілу.

На перший план щодо успішності діяльності компанії в сучасних умовах вийшла його ринкова вартість або, іншими словами, ринкова капіталізація, витіснивши такі традиційні показники, як прибуток і рентабельність. Це докорінно трансформує бухгалтерський облік, який сьогодні відображає економічні явища і процеси. Нинішньою тенденцією української економіки є зростання кількості угод з придбання та злиття підприємств. Відображення цих процесів в обліку пов'язане з виникненням такого об'єкта обліку, як гудвіл.

Так, аналітики вважають, що близько 75 % ринкової вартості, наприклад, компанії Cоsa-Cola визначається загальною вартістю торговельних марок, які їй належать. Коли компанія "IBM" поглинула компанію Lotus – постачальника комп'ютерних програм, ринкова ціна останньої перевищила у 15 разів її балансову вартість. І таким чином, "IBM" заплатила 3,5 млрд дол. за компанію, яка коштувала 230 млн дол. [69]. Так сталося тому що компанія Lotus мала значні нематеріальні активи – ринок постійних покупців, високий рівень професіоналізму персоналу, новостворені програмні розробки тощо.

Ще одним прикладом впливу гудвілу на вартість компанії є той випадок, коли у 2005 р. було здійснено продаж 93,5 % акцій банку Аваль Raiffeisen International Bank Holding за 1,028 млрд дол., то понад 20 % сплаченої суми становила вартість бренда [27].

Уже зараз, оцінюючи українські компанії, потенційні інвестори і партнери дедалі частіше звертають увагу саме на вартість нематеріальних активів у структурі капіталу компанії. Проте їх частка є зовсім непомітною і залежно від компанії складає 0,01 – 2 % активів компанії. У той же час,

за даними компанії Ernst&Young, у структурі власності найбільших світових корпорацій (Disney, Microsoft, Nike) нематеріальні активи вже становлять понад половину загальної вартості компанії [27]. Це, в першу чергу, стосується компаній, які створюють високотехнологічну продукцію. Корпорація Microsoft, маючи ринкову капіталізацію в сотні мільярдів доларів, у балансі на обліку має матеріальні активи лише на кілька мільярдів доларів.

Тож, у наш час, створений гудвіл стає домінуючим чинником, який стає основою ринкової ціни компанії і, подібно до людського капіталу, не може бути визначений калькуляцією об'єктивних вартісних показників, про які ми звикли говорити.

На сучасному етапі посилились тенденції у розгляді активу в якості ресурсу, використовуваного у фінансово-господарській діяльності компанії і обов'язково контрольованого нею. Традиційне визначення гудвілу як активу здається необґрунтованим, оскільки контроль компанії над своїми перевагами, що складаються в результаті індивідуального характеру специфічного за своєю природою праці менеджменту, має умовний характер і не може бути реалізований сповна на даному етапі розвитку людської цивілізації.

Таким чином, гудвіл не є активом компанії, а, отже, право власності, з юридичної точки зору, у компанії на створений гудвіл не існує, і компанія не може реалізовувати право власності, в тому числі розпоряджатися та відчужувати гудвіл на користь третіх осіб за власним розсудом, що підкреслює економічну сутність категорії "гудвіл".

У вітчизняній фінансовій школі проявляється неоднозначне тлумачення природи гудвілу, в результаті чого спотворюються уявлення про вплив гудвілу на систему фінансів підприємства і зміну його вартості.

Так, В. В. Ковальов визначає гудвіл як "умовну вартісну оцінку" цінності підприємства, що є різницею між вартісною оцінкою підприємства як єдиного цілого і сумарною ринковою вартістю всіх його активів, що розглядаються ізольовано. А власне величина гудвілу залежить від тимчасового та кон'юнктурних параметрів і визначається лише в процесі укладання угоди купівлі-продажу підприємства.

На практиці, перед здійсненням угоди з продажу та придбання цільової компанії, ця компанія оцінюється з метою визначення найбільш вірогідної ціни угоди, тому що кожна зі сторін має власні уявлення про: можливі

в майбутньому прибутки цільової компанії в умовах функціонування холдингу або в якості незалежного суб'єкта економічних відносин; а також про здійснені під час формування компанії, організаційні та трансакційні витрати.

Тож, частка та вплив гудвілу на вартість підприємства визначається тією інтенсивністю виникнення ситуацій, за яких необхідно оцінити загальний прояв усіх переваг компанії, які зумовлені особливими індивідуальними та нематеріальними її характеристикам.

Це викликає певні складнощі в оцінюванні такої категорії, як гудвіл. Проте, існує ряд випадків, коли проведення оцінки гудвілу є необхідністю:

- а) купівля (продаж) бізнесу;
- б) злиття і поглинання;
- в) прийняття управлінських рішень (під час управління вартістю фірми) [16].

Таким чином, розглядаючи категорію "гудвіл", з одного боку стикаємося, з набутих (бухгалтерським) гудвілом, який по суті є активом і виникає тільки у процесі купівлі-продажу підприємств, а, з іншого боку, зі створеним (напрацьованим) гудвілом, що характеризує можливості розвитку функціонуючого підприємства і його майбутні екстраординарні доходи.

Взагалі основою гудвілу є інтелектуальний капітал, який приносить підприємству економічні вигоди в майбутньому. Автор розділяє його, в свою чергу, на людський, технологічний та клієнтський (рис. 3.1).



Рис. 3.1. Складові гудвілу компанії

Охарактеризуємо кожну зі складових інтелектуального капіталу, які разом формують гудвіл.

По-перше, це людський капітал, який проявляється у працівниках компанії у вигляді досвіду й знань, здатностей до створення нового, а також у корпоративній культурі, філософії фірми, її внутрішніх цінностях, а також формі управління компанією. Персонал компанії є складовою гудвілу і, мабуть, навіть основною. Саме інтелектуальний капітал визначає успішність будь-якого підприємства й впливає на вартість компанії у випадку її купівлі-продажу. Зараз саме цей капітал ставлять на перше місце в умовах гуманізації праці.

Другим є технологічний (структурний) капітал – технічне й програмне забезпечення, патенти, торговельні марки, зв'язки компанії. Вартість структурного капіталу на відміну від інтелектуального відображають у балансі підприємства у вигляді статей.

До таких статей належать капіталізовані витрати на науково-дослідні й конструкторські розробки, або ціна, сплачена за окремі права інтелектуальної власності.

Підсилює дію капіталів і третя складова гудвілу – клієнтський (споживчий) капітал, який включає ділову репутацію й зв'язки зі споживачами, який характеризується такими якостями, як ступінь проникнення на ринок, поширення продукції, постійність у діяльності, упевненість у тому, що споживачі й надалі будуть віддавати перевагу цьому підприємству.

Усі ці складові капіталу визначають цінність компанії й збільшують ринкову вартість компанії. Більша частина ринкової вартості компанії у сучасній економіці створюється саме завдяки ефективному використанню інтелектуального капіталу.

Зважаючи на зростання ролі інтелектуального капіталу як ключового фактору зростання вартості підприємства, традиційні погляди на бухгалтерський облік і звітність вимагають серйозної модифікації. Бухгалтерський облік за нинішніми стандартами відображає лише незначну частину інтелектуального капіталу у вигляді нематеріальних активів, не обліковуючи при цьому основний обсяг гудвілу. Це призводить до того, що останнім часом різниця між балансовою й ринковою вартістю капіталу постійно збільшується. Але, як було визначено раніше, такі показники, як прибутковість, перспективність розвитку, а, отже, й у перспективі ринкову вартість підприємства значною мірою формують, у першу чергу,

елементи людського капіталу (навички та знання робітників), а також такі невідчутні та загальні поняття, як зв'язки компанії, бренд, ділова репутація тощо. Виникає суттєва проблема, пов'язана з неможливістю прямої та головної точної оцінки цих елементів.

Дана проблема вирішується шляхом застосування ринкового механізму, який співвідношенням попиту та пропозиції визначає ціну підприємства як цілісної системи, ефект синергії у якій передається саме через гудвіл [26].

Таким чином, можна визначити гудвіл як таку економічну категорію, яка об'єднує різні елементи фірми, які в підсумку приносять фірмі більший прибуток за середньогалузевий рівень прибутку і дозволяють більш ефективно використовувати авансований капітал.

Гудвіл іноді також розглядається з позиції вартості ділової репутації підприємства, його ділових зв'язків, популярності найменування, товарного знаку, а також унікальних якостей людського капіталу.

Теорія бухгалтерського обліку трактує гудвіл як таку категорію, яка відображається в звітності як різниця між ціною продажу і балансовою вартістю активів. І що цікаво – цю різницю неможливо визнати як самостійну суму однієї або декількох інвентарних одиниць нематеріальних активів.

Тому гудвіл набуває ознак активу з можливістю його достовірної оцінки лише в разі придбання підприємства як цілісного майнового комплексу. Проте він створюється всередині підприємства впродовж багатьох років на основі знань, зв'язків, сучасних інформаційних, виробничих і збутових технологій та інших факторів його майбутніх конкурентних переваг.

Продовжуючи аналізувати гудвіл за "літерами закону" слід навести кілька нормативних документів. Так, у Податковому кодексі України термін "гудвіл" визначається як нематеріальний актив, вартість якого визначається як різниця між балансовою вартістю активів підприємства та його звичайною вартістю, як цілісного майнового комплексу, що виникає унаслідок використання кращих управлінських якостей, домінуючої позиції на ринку товарів (робіт, послуг), нових технологій тощо [91].

У Положеннях (стандартах) бухгалтерського обліку № 8 та 19 гудвіл розглядається як перевищення вартості придбання над часткою покупця у справедливій вартості придбаних ідентифікованих активів, зобов'язань

і непередбачених зобов'язань на дату придбання [162; 163]. У П(с)БО № 19 законодавчо установлений порядок взяття гудвілу на баланс підприємства.

Ознайомившись з сутністю гудвілу, доцільно перейти до визначення та аналізу класифікації гудвілу. Класифікацію гудвілу можна провести за багатьма ознаками, такими, як види відносин, можливість відчуження, ступінь впливу на фінансовий результат, прояв у відтворювальному процесі тощо. Розглянемо кожну з цих ознак, а для наочності зобразимо класифікацію на рис. 3.2.



Рис. 3.2. Класифікація гудвілу як економічної категорії

За видами відносин, об'єктом яких виступає гудвіл виокремлюють юридичний та економічний гудвіл.

Щодо юридичного гудвілу, то він виступає як перевага, яка виникає тільки внаслідок ведення бізнесу, а значить придбання гудвілу на ринку неможливо також, як неможливо його відчуження на користь сторонньої особи, і ця перевага на практиці має конкретне вартісне вираження.

Економічний гудвіл, у свою чергу, виступає як об'єкт економічних відносин, сукупність тих елементів бізнесу або персональних навичок та характеристик, які стимулюють клієнтів продовжити користуватися послугами цього підприємства або даної особи і які приносять фірмі надприбуток.

За ознакою можливості відчуження гудвілу деякі економісти розрізняють гудвіл на такі складові елементи. Гудвіл, який є невіддільним від компанії – це гудвіл компанії, який залишається незмінним після зміни колишньої команди адміністративних менеджерів, а також гудвіл, який є невіддільним від індивідуума і, в свою чергу, купується компанією тільки за рахунок індивідуальних професійних і особистісних характеристик адміністративного менеджменту і втрачається разом з його зміною.

Наголошуємо увагу на тому, що за своєю сутністю гудвіл не може відділятися від компанії чи окремого індивідуума і є їх невід'ємною частиною.

В основному під гудвілом розуміють суму, на яку вартість компанії перевищує вартість матеріальних активів компанії. Проте бувають ситуації, коли може бути й негативний гудвіл, який зменшує вартість компанії. Тому наступною класифікаційною ознакою гудвілу є ступінь впливу на фінансовий результат діяльності підприємства.

Так, розрізняють позитивний гудвіл, що приносить екстраординарні прибутки, отримані від його використання та негативний гудвіл (бедвіл), вплив якого на фінансовий результат негативний, у результаті чого вартість підприємства як єдиного майнового комплексу є меншою за відповідну вартість майна підприємства, зменшену на величину його зобов'язань.

За формами прояву у відтворювальному процесі можна виокремити створений гудвіл – це гудвіл, який був напрацьований оцінюваним підприємством упродовж його функціонування і який не відображається у фінансовій звітності, а в майбутньому призводить до появи додаткових прибутків, а також бухгалтерський (набутий) гудвіл, який відображається

в момент здійснення операції з придбання підприємства холдинговою компанією разом з іншими його активами.

За іншою ознакою, за повнотою відображення у фінансовій звітності розрізняється ринковий та нормативний гудвіл. Ринковий – це коли вартість придбання гудвілу визначається як різниця між ціною угоди придбання цільової компанії і ринковою вартістю її скоригованих чистих активів. У свою чергу, нормативний гудвіл – це коли вартість придбання гудвілу повинна визначатися як різниця між ціною угоди придбання цільової компанії та балансовою вартістю її скоригованих чистих активів або початковою вартістю під час продажу цільової компанії на спеціалізованому аукціоні.

За ступенем контролю над набутих у ході об'єднання підприємств може бути частковий та повний гудвіл.

Частковий гудвіл виникає тоді, коли в результаті об'єднання компаній методом купівлі покупцем набувається менше 100 % чистих скоригованих активів, у результаті чого в консолідованій фінансовій звітності покупця (холдингу) відображається не повна вартість гудвілу придбаної компанії.

Дана ситуація характерна під час придбання цільової компанії холдинговою компанією за допомогою цінних паперів. Повний гудвіл виникає у разі встановлення повного контролю над усіма активами і зобов'язаннями цільової компанії [127].

Ця багатогранна класифікація гудвілу за багатьма ознаками і була подана наочно на рис. 3.2.

За рівнем прояву в економічній системі можна виокремити гудвіл підприємства, регіональний гудвіл та національний гудвіл. Гудвіл підприємства формується створюваними самим підприємством нематеріальними індивідуальними перевагами і впливає на отримання підприємством додаткових прибутків у рамках відповідної галузі національної економіки. А регіональний гудвіл формується зовнішніми умовами, що мають нематеріальну природу, характерними для даного регіону та впливає на отримання підприємством додаткових прибутків у рамках національної економіки, зважаючи на виникнення у підприємств регіону, порівняно з підприємствами інших регіонів аналогічних галузей, невідчужуваних нематеріальних переваг. Національний гудвіл забезпечує формування додаткових прибутків у підприємств національної економіки, порівняно

з підприємствами аналогічних галузей іноземних держав. Захист інтересів національних товаровиробників незалежно від місця їх розташування це і є реалізація національного гудвілу [69].

Незважаючи на істотні відмінності між ними, вони виступають в якості складових одного і того ж явища – наявності індивідуальних нематеріальних переваг у компанії.

Таким чином, вартість гудвілу виступає в якості обґрунтованого і істотного елемента вартості бізнесу, який необхідно враховувати під час визначення ринкової вартості бізнесу в ході реалізації угоди з його купівлі-продажу, розрахунку фундаментальної вартості цінних паперів (акцій) цільової компанії та прогнозуванні динаміки зміни їх ринкової вартості в майбутніх періодах.

3.2.2. Підходи до оцінки та особливості організації обліку гудвілу

Для початку варто визначити, що в даному розділі термін "гудвіл" буде використовуватись як категорія обліку, передбачаючи можливість його достовірної оцінки. Фактично, гудвіл у вартісному вираженні – це та сума, яку покупець чи інвестор підприємства готовий заплатити понад балансову вартість його активів. Створення такої цінової різниці у вартості компанії обумовлено характеристикою підприємства як системи, тобто різницею можливостей та властивостей системи порівняно з сумою властивостей її елементів. Усі позитивні або негативні обставини, пов'язані з іміджем фірми – фірмове найменування, географічне положення, особливості збуту і постачання, використання ноу-хау у виробничому процесі й управлінських ноу-хау в процесі маркетингу є елементами, які формують вартість гудвілу. Гудвіл у обліковій практиці виникає у процесі приватизації підприємств чи його продажу. Саме в момент устанавлення вартості компанії і суми продажу виникає те перевищення покупної ціни, що утворює вартість гудвілу. Відповідно до П(С)БО 19 строк корисного використання гудвілу визначається з урахуванням:

- а) прогнозованого строку діяльності підприємства;
- б) нормативно-правових актів або контрактів, що впливають на строк корисного використання;
- в) зміни попиту на продукцію (роботу, послугу) підприємства тощо [162].

Рахунок "Гудвіл" відображається серед інших статей активів компанії у бухгалтерському балансі. На випадок, якщо покупна ціна буде нижчою балансової вартості активів компанії, існує субрахунок 192 "Негативний гудвіл". У бухгалтерському обліку придбана позитивна чи негативна різниця між балансовою та ринковою вартістю підприємства відображається на основі бухгалтерського розрахунку, який складається на підставі передавального акту і договору купівлі-продажу компанії. Передавальний акт складається в обсязі, визначеному для річної фінансової звітності і містить:

- а) баланс;
- б) звіт про фінансові результати;
- в) звіт про рух грошей (грошових коштів);
- г) звіт про власний капітал та примітки до звітів [69].

Задля дотримання принципу повного висвітлення, за яким у фінансовій звітності повинна міститися повна інформація щодо господарських операцій, пов'язаних із наявністю та рухом активів і зобов'язань, здатних впливати на рішення, що приймаються на їх основі, гудвіл повинен відображатися як у реєстрах бухгалтерського обліку, так і у фінансовій звітності підприємства.

Також слід зазначити, що під час укладання договору купівлі-продажу експертом з оцінки визначається ринкова вартість підприємства, а відповідно і гудвілу. Після підписання договору бухгалтер підприємства-покупця розраховує суму гудвілу за формулою, наведеною на рис. 3.3 [109]:

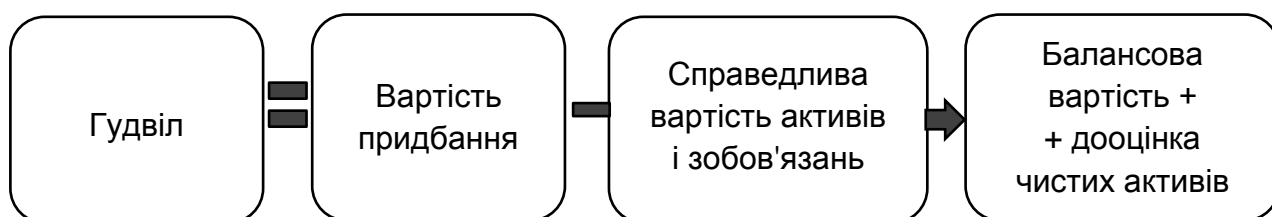


Рис. 3.3. Механізм розрахунку гудвілу в бухгалтерському обліку

Залежно від того, ліквідується придбане підприємство як юридична особа чи не ліквідується, воно продовжує свою діяльність під контролем покупця [13].

Розглянемо кожен з цих варіантів. У випадку, якщо підприємство внаслідок придбання його чистих активів іншим підприємством ліквідується,

то покупець з дати придбання повинен відобразити в балансі активи й зобов'язання придбаного підприємства й будь-який гудвіл, що виникає у результаті придбання. У майбутньому облік балансової вартості гудвілу, його амортизація здійснюється на рахунках обліку підприємства-покупця. Якщо ж придбане підприємство не ліквідується, а продовжує здійснювати свою діяльність під контролем покупця (головного підприємства), то гудвіл показується не в окремому балансі покупця, а в консолідованому балансі групи за статтею "Гудвіл при консолідації". Ця стаття підлягає амортизації протягом строку очікуваної його прибутковості. При цьому, записи щодо нарахування амортизації гудвілу не відбиваються в обліку головного підприємства, а є корегувальними й впливають на показники тільки консолідованої звітності.

Амортизація гудвілу в обох вищезгаданих випадках здійснюється відповідно до вимог П(С)БО 19 [162].

Первісна (балансова) вартість гудвілу зменшується щомісячним рівномірним нарахуванням амортизації протягом терміну корисного його використання, який не може перевищувати 20 років. При цьому термін корисного використання гудвілу визначається з урахуванням прогнозованого строку діяльності підприємства, а також нормативно-правових актів або контрактів, що впливають на строк корисного використання, зміни попиту на продукцію (роботи, послуги) підприємства тощо. Якщо на кінець року гудвіл не відповідає базовим ознакам активу, то він списується з балансу із включенням залишкової вартості у витрати.

Коли купується підприємство з негативним гудвілом, то його сума визнається доходом за такою схемою:

1. Якщо діяльність придбаного підприємства прогнозується конкретними збитками в майбутньому, то вартість негативного гудвіла визнається доходом (негативним) рівномірно протягом періоду утворення таких збитків.

2. Якщо діяльність придбаного підприємства прогнозується в майбутньому без збитків, то вартість негативного гудвілу визнається доходом:

а) у сумі, що не перевищує справедливую вартість придбаних немонетарних активів, – рівномірно протягом залишку терміну амортизації придбаних необоротних активів;

б) у сумі, що перевищує справедливую вартість придбаних немонетарних активів, – у періоді придбання.

Також слід зазначити, що в податковому обліку вартість гудвілу не підлягає амортизації й не враховується у визначенні валових витрат платника податків.

Існує кілька способів оцінки вартості гудвілу компанії, які найбільш широко застосовуються у вітчизняній практиці.

Першим є *оцінка гудвілу як різниці між вартістю компанії та ринковою вартістю всіх її активів*. Проведення оцінки гудвілу як різниці між ринковою вартістю готового бізнесу і вартістю активів підприємства, умовно можна розподілити на два великі блоки. По-перше, потрібно розрахувати вартість усіх активів компанії. По-друге, потрібно визначити вартість всього бізнесу як єдиного цілого, застосовуючи або порівняльний, або дохідний метод оцінки. Вибір того чи іншого підходу залежить від наявності та достовірності інформації, яка використовується під час оцінки [33].

Оскільки бізнес, у першу чергу, сприймається як інструмент для отримання доходу, то доцільно буде визначати вартість бізнесу дохідним методом. Прибутковий підхід – сукупність методів оцінки вартості об'єкта оцінки, заснованих на визначенні очікуваних доходів від об'єкта оцінки [33]. Прибутковий підхід передбачає застосування методів розрахунку вартості об'єкта оцінки: капіталізацію за нормою віддачі і пряму капіталізацію. Даний підхід ґрунтується на припущенні, що вартість об'єкта визначається поточною вартістю майбутніх доходів за відповідної ставки капіталізації, що враховує норму доходу на вкладений капітал. Для визначення шуканої вартості необхідно визначити величину і структуру доходу, терміни і ризик його отримання. Після того, як проведена оцінка сумарних активів компанії та визначена ринкова вартість компанії, гудвіл визначають як різницю між двома отриманими результатами оцінки.

Ціна реалізації компанії визначається за домовленістю покупця і продавця, кожен із яких переслідує свої інтереси. І саме ціна продажу компанії в основному визначає вартість гудвілу. Цей спосіб є неточним тому, що ідентичність між ціною ділової репутації фірми і ринковою надбавкою до балансової вартості чистих активів, якими вона володіє, є не завжди виправданою, адже порівнюються фактично різні речі, але він є найбільш оптимальним.

Другим методом визначення вартості гудвілу є *оцінка гудвілу з позицій надлишкового прибутку*. Основне положення методу надлишкових прибутків полягає у допущенні можливості гудвілу приносити компанії прибуток, рівень якого вищий середньогалузевого значення на вкладений

капітал. Говорити про появу гудвілу можна лише в тому випадку, якщо фінансовий результат підприємства перевищує фінансовий результат, який воно повинно отримати в нормальних економічних умовах функціонування завдяки своїм відчутним і недосяжним елементам, відображеним у фінансовій звітності та дійсна вартість яких може бути виміряна [109].

Методика оцінки гудвілу, яка припускає розрахунок надлишкового прибутку, ґрунтується на припущенні, що якщо одне підприємство отримує більший обсяг прибутку на одиницю активів, ніж аналогічне підприємство цієї ж галузі, то це означає, що конкурентною перевагою, яка формує цей додатковий прибуток є гудвіл або ділова репутація. Адаже передбачається, що активи всіх компаній приносять однаковий прибуток. Таким чином, визначивши нормативний прибуток на одиницю активів потрібно зіставити його з реальним показником прибутковості активів і визначити обсяг неврахованих активів, тобто гудвіл. Відбираючи підприємства аналоги, з якими може бути проведено порівняння прибутковості, потрібно керуватися такими критеріями:

- а) підприємство виробляє аналогічну продукцію (роботи, послуги);
- б) розташовується в тій же місцевості (область, район);
- в) володіє аналогічними виробничими потужностями.

Досить рідко цей метод застосовується на українському ринку, оскільки дуже важко підібрати компанії-аналоги. Це зумовлене злиттям найбільших компаній і утворенням нової "унікальної" юридичної особи.

Ще одним методом є *оцінка гудвілу за обсягом реалізації*. Для використання методу оцінки гудвілу за обсягом реалізації потрібно знати середньогалузеві коефіцієнти рентабельності. Гудвіл компанії розраховується за формулою:

$$GW = (NOI - Q_f \times R_q) / R_g, \quad (3.7)$$

де GW – гудвіл;

NOI – чистий операційний дохід від діяльності компанії;

R_q – середньогалузевої коефіцієнт рентабельності реалізації;

R_g – коефіцієнт капіталізації нематеріальних активів;

Q_f – вартість реалізованої продукції.

Традиційно метод надлишкових прибутків протягом тривалого періоду часу застосовувався для оцінки малого бізнесу. На сьогоднішній день метод має широке поширення в оцінній практиці [10].

Оскільки для даного методу потрібен розрахунок вартості реалізованої продукції, що іноді ускладнюється широкою диверсифікацією та іноді навіть унікальністю діяльності, то це обумовлює відмову від даного методу для оцінки гудвілу багатьох компаній.

Наступним є метод *оцінки гудвілу на основі показника собівартості*. Ураховуючи особливості групи методів капіталізованого прибутку (метод надлишкових прибутків, метод на основі реалізації продукції), пропонується метод оцінки гудвілу на основі показника собівартості продукції.

Економічний зміст даного методу полягає у визначенні показника чистого прибутку у взаємозв'язку з показником собівартості на основі припущення прояви сукупності індивідуальних нематеріальних переваг на стадії розподілу виробленого продукту (товару, роботи, послуги), що відповідає сутності гудвілу. Нормальний прибуток, що використовується в цілях розрахунку надлишкового прибутку, визначається як добуток собівартості виробленої продукції (товарів, робіт, послуг) і показника рентабельності виробничої діяльності, що дорівнює мультиплікатору прибуток/собівартість. Беручи до уваги все різноманіття видів діяльності підприємства, під час здійснення яких використовуються його активи і гудвіл, в даному випадку в якості показника собівартості виробленої продукції розуміється сукупність усіх економічно доцільних витрат підприємства, що відображаються у фінансовій звітності [33].

Для згладжування впливу випадкових динамічних чинників на вартісну оцінку гудвілу необхідно використовувати середні значення розглянутих показників, як мінімум, за три-чотири роки, що передують моменту оцінки.

Також можна виокремити *кваліметричний метод оцінки гудвілу*. Економічний зміст кваліметричного методу оцінки гудвілу полягає в проведенні аналогії між корисністю діяльності підприємства і величиною його створеного гудвілу. Коефіцієнт корисності (або якості) розраховується за формулою:

$$K_f = (q_f - q_{\min}) / (q_{\max} - q_{\min}), \quad (3.8)$$

де K_f – коефіцієнт корисності (або якості) оцінюваного об'єкта;

q_{\max} – найкращий показник серед аналогів оцінюваного об'єкта;

q_{\min} – найгірший показник серед аналогів оцінюваного об'єкта;

q_f – фактичне значення показника корисності (якості) оцінюваного об'єкта.

На думку В. М. Єлісеєва вартість підприємства безпосередньо ототожнюється з рівнем корисності його діяльності [48].

З огляду на те, що в загальноекономічному значенні зношування трактується як втрата корисності об'єкта, то значення рівня зношування всіх активів оцінюваного підприємства (W) у сукупності (сукупного зношування підприємства) буде дорівнювати різниці між активами без зношування та часткою фактичних і планових оцінених активів.

$$W = 1 - \text{NO}_f / \text{NO}_{pr} \quad (3.9)$$

Вартість гудвілу (GW), відповідно до точки зору В. М. Єлісеєва [48], визначається як різниця між отриманою величиною і фізичним зношуванням необоротних активів (W_f) і вартістю нематеріальних активів, відображених у фінансовій звітності.

$$GW = W - W_f - IA \quad (3.10)$$

Розглянутий метод здається недостатньо обґрунтованим і громіздким. Власне даний метод необхідно віднести до групи непрямих методів, актуальність і необхідність застосування яких на практиці піддається сумніву.

Таким чином, для визначення вартості гудвілу компанії обґрунтовано і доцільно застосовувати метод оцінки різниці між вартістю компанії та ринковою вартістю всіх її активів. Саме цей метод найбільш точно показує справжню вартість компанії та частку її нематеріальних активів, тобто гудвілу.

Підводячи підсумки обліку такої категорії як гудвіл, у черговий раз наголошуємо, що його сума та й загалом вартість компанії залежить від багатьох чинників. Особливо облік гудвілу залежить від типів об'єктів власності. Наприклад, гудвіл підприємства або так звана "котяча" ділова репутація залишається з підприємством після зміни власника. Наприклад, гудвіл автомобіля Audi не зникне під час продажу цього автомобіля від одного власника до іншого. Натомість притаманний індивідуально власнику гудвіл ("собача" ділова репутація) "залишає" підприємство разом із його власником, якщо останній прийме рішення створити свій бізнес у новому місці.

Розділ 4

Оцінка фінансового стану підприємства та нерухомості

4.1. Особливості оцінки фінансового стану підприємства

У розділі розглянуто сутність фінансового стану та виокремлено найважливіші аспекти, на основі яких сформовано власний термін. Наведені основні завдання оцінки як важливого етапу для розроблення фінансових планів і прогнозів, та класифікація оцінки фінансового стану підприємства. Особливу увагу приділено показникам оцінки фінансового стану підприємства та їх характеристикам. Наведено перелік показників оцінки (коефіцієнти), що характеризують окремі показники оцінки фінансового стану. Особлива увага приділена користувачам, які зацікавлені у результатах оцінки фінансового стану підприємства. Подано особливості кожного методу оцінки фінансового стану підприємства.

У період світової кризи та занепаду національної економіки, постійних змін у законодавчій базі, збільшення кількості підприємств та зменшення ринку збуту, підприємства, які прагнуть утримати та розширити свій сегмент ринку, повинні орієнтуватися на нові підходи, принципи і методи організації та ведення бізнес процесів, які засновані на удосконаленні саме внутрішнього механізму управління сталою діяльністю підприємств. Саме тому першочерговою проблемою на сьогоднішній день є етап розвитку всіх українських підприємств, що пропонують товари чи послуги, є пошук альтернативних шляхів покращення їх фінансового стану.

Визначення сутності фінансового стану підприємства є надзвичайно важким з економічної і математичної точки зору завданням, тому в даний час проблема є достатньо актуальною.

Оцінка фінансового стану підприємства є одним із найважливіших для розуміння вихідної точки змін та прорахунку можливих варіантів дій, спрямованих на покращення ефективності функціонування підприємства. Тому, перш за все, слід зрозуміти, що саме є фінансовим станом підприємства в усій його багатогранності та визначити підходи до його

аналізу та оцінки. Саме на результатах його аналізу і буде базуватися прийняті рішення з покращення ефективності діяльності підприємства.

Але для того, щоб виокремити найважливіші показники оцінки фінансового стану підприємств потрібно розібратись у сутності терміну "фінансовий стан" (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

Сутність терміна "фінансовий стан підприємства"

Сутність терміна	Автор	Посилання
1	2	3
Фінансовий стан підприємства як економічна категорія, відображає стан капіталу в процесі його кругообігу і здатності суб'єкта господарювання до саморозвитку	Г. В. Савицька	[108, с. 606]
Фінансовий стан підприємства – це комплексне поняття, яке є результатом взаємодії всіх елементів системи фінансових відносин підприємства, визначається сукупністю виробничо-господарських факторів і характеризується системою показників, що відображають наявність, розміщення і використання фінансових ресурсів. Фінансовий стан підприємства залежить від результатів його виробничої, комерційної та фінансово-господарчої діяльності, саме тому на нього впливають усі види діяльності підприємства	А. М. Поддєрьогін	[92, с. 460]
Автор розглядає не фінансовий стан підприємства, а фінансово-економічний стан, який характеризується рівнем прибутковості і рентабельності капіталу, фінансовою стійкістю і динамікою структури джерел фінансування, здатністю розраховуватися за борговими зобов'язаннями	С. Ф. Покропивний	[94, с. 440]
Фінансовий стан підприємства відображає кінцеві результати його діяльності	Н. В. Колчіна	[66, с. 261]
Автор розглядає фінансовий стан господарюючого суб'єкта як характеристику його фінансової конкурентоспроможності, використання фінансових ресурсів та капіталу, виконання зобов'язань перед державою та іншими господарюючими суб'єктами	А. М. Литовських	[155, с. 6]

1	2	3
Фінансовим станом підприємства є здатність підприємства фінансувати свою діяльність	О. В. Грищенко	[35, с. 12]
Фінансовий стан підприємства як спосіб з'ясування здатності підприємства відповідати за своїми зобов'язаннями, як швидко кошти, вкладені в активи, можуть перетворюватися на реальні гроші, і наскільки ефективно використовується майно	А. Б. Крутик	[71, с. 108]
Фінансовий стан підприємства – це його активи і пасиви, що відображають наявність і розміщення фінансових ресурсів на певну дату	М. Т. Білуха	[12, с. 456]
Фінансовий стан підприємства як реальна (фіксована на момент часу) і потенційна фінансова спроможність підприємства забезпечити певний рівень фінансування поточної діяльності, саморозвитку та погашення зобов'язань перед підприємствами й державою	М. Д. Білик	[11, с. 122]
Фінансовий стан підприємства як ступінь забезпеченості підприємства необхідними фінансовими ресурсами для здійснення ефективної господарської діяльності та своєчасного проведення грошових розрахунків за своїми зобов'язаннями	О. М. Бандурка	[126, с. 302]
Фінансовий стан підприємства визначається сукупністю показників, які відображають наявність, розміщення і використання ресурсів підприємства, його реальні й потенційні фінансові можливості. Він безпосередньо впливає на ефективність підприємницької діяльності господарюючих суб'єктів. Фінансовий стан суб'єктів господарювання прямо залежить від результатів їх підприємницької діяльності	Ю. С. Цал-Цалко	[130, с. 4–5]
Фінансовий стан підприємства визначається як комплексне поняття, яке є результатом взаємодії всіх елементів системи фінансових відносин і визначається сукупністю виробничо-господарських факторів, характеризується системою моделей, методів і показників, які відбивають наявність, розміщення і використання фінансових ресурсів	Підручник "Фінанси підприємств"	[93, с. 328–329]

1	2	3
Фінансовий стан підприємства – сукупність показників, що відображають наявність, розміщення і використання ресурсів підприємства, реальні й потенційні фінансові можливості підприємства	Положенню "Про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації"	[170]
Фінансовий стан підприємства – це зважена структура джерел фінансування майна підприємства, ступінь використання його активів, що дозволяють йому за умов даної ліквідності та ризику генерувати грошові потоки, достатні для постійного відновлення операційної діяльності на заданому рівні	О. Ю. Верланова	[141]
Фінансовий стан підприємств – це розміщення і використання засобів підприємства. Він зумовлений ступенем виконання фінансового плану і мірою поповнення власних засобів за рахунок прибутку та інших джерел, якщо вони передбачені планом, а також швидкістю обороту виробничих фондів та особливо оборотних засобів	М. І. Баканов, Д. А. Шеремет	[135]
Фінансовий стан підприємства – це комплексне поняття, яке є результатом взаємодії всіх елементів системи фінансових відносин підприємства, визначається сукупністю виробничо-господарських факторів і характеризується системою показників, що відображають наявність, розміщення і використання фінансових ресурсів	Т. В. Безбородова	[8]

Аналіз економічної літератури свідчить про наявність різноманітних тлумачень сутності фінансового стану та відсутності єдиної думки щодо групування. Однак можна виокремити важливі аспекти сутності фінансового стану підприємства:

- 1) відображення стану капіталу та майна підприємства;
- 2) відображення всіх елементів фінансових відносин;
- 3) відображення виробничо-господарських факторів діяльності;
- 4) відображення кінцевого результату;
- 5) відображення ресурсів підприємства.

Виходячи з цього можна сказати, що фінансовий стан підприємства – це комплексне економічне поняття, яке відображає фінансово-виробничий стан, характеризує платоспроможність та ефективне використання фінансових ресурсів підприємства для досягнення кінцевого результату. Фінансовий стан підприємства відображає конкурентоспроможність підприємства, діловий потенціал та оцінює якою мірою гарантовані економічні інтереси самого підприємства, його партнерів по фінансовим та іншим відносинам [110, с. 97].

Оцінка фінансового стану підприємства є необхідним етапом для розроблення фінансових планів та прогнозів, у том числі фінансового оздоровлення підприємства, та здійснюється за допомогою системи показників (рис. 4.1).

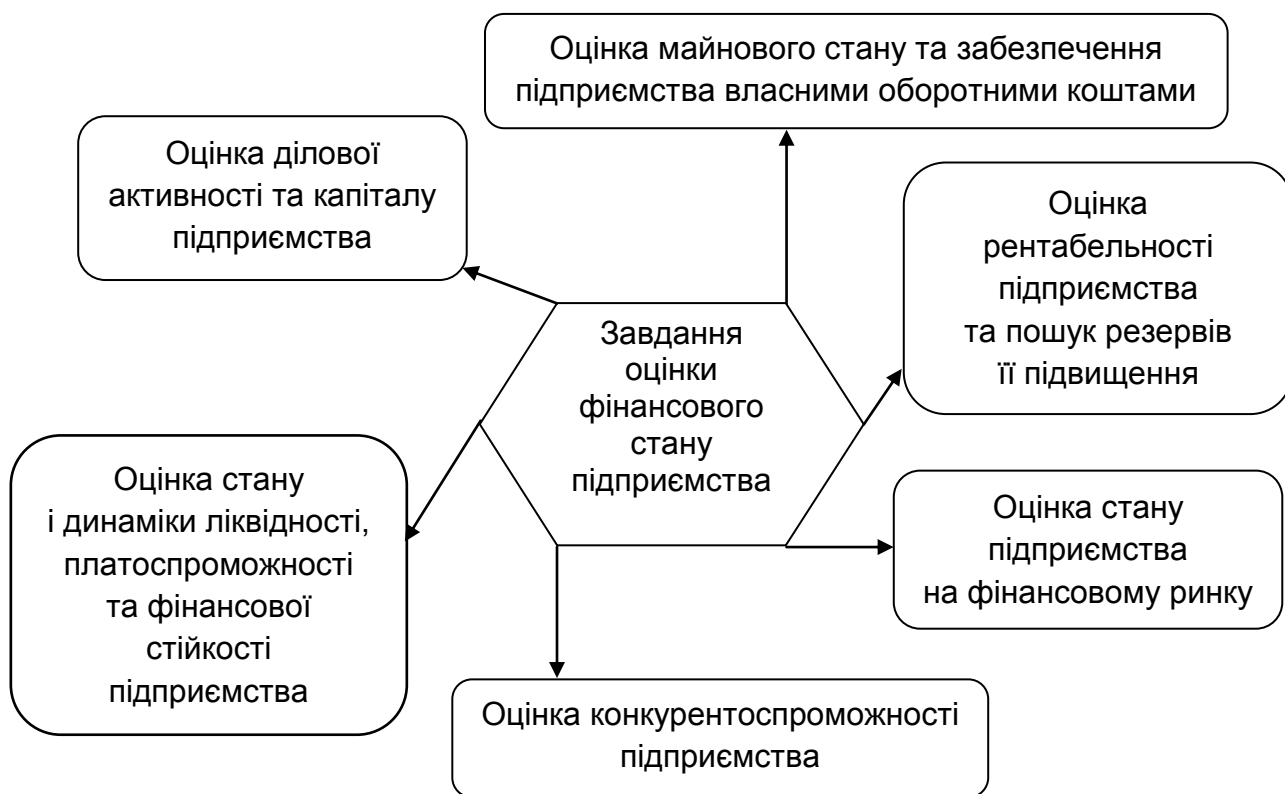


Рис. 4.1. Основні завдання оціни фінансового стану підприємства

Метою оцінки фінансового стану підприємства є пошук резервів підвищення рентабельності виробництва і зміцнення комерційного розрахунку як основи стабільності роботи підприємства і виконання ним зобов'язань перед держбюджетом, фінансово-кредитними установами, податковими органами тощо.

Оцінку фінансового стану підприємства можна розподілити за видами:

1) за організаційними формами проведення (зовнішня та внутрішня оцінка фінансів підприємства);

2) за обсягом оцінювання (повне чи тематичне оцінювання);

3) за об'єктами фінансового оцінювання (оцінка фінансової діяльності в цілому; оцінка фінансової діяльності окремих структурних підрозділів; оцінка окремих фінансових процесів);

4) за періодами проведення оцінки фінансового стану (попередня оцінка; оперативна оцінка фінансового стану; ретроспективна оцінка фінансового стану).

Керівництво підприємства самостійно обирає форму здійснення оцінки фінансового стану – зовнішня оцінка, яка здійснюється партнерами підприємства, як сторона, яка не зацікавлена у результатах оцінки, чи внутрішня оцінка, яка здійснюється силами підприємства (створення спеціального відділу або керівниками підрозділів, які аналізують результат діяльності свого відділу).

Оцінка фінансової діяльності підприємства – це діагноз його фінансового стану, що дозволяє визначити недоліки і прорахунки, виявити і мобілізувати внутрішні господарські резерви, збільшити доходи і прибутки, зменшити витрати виробництва, підвищити рентабельність, поліпшити фінансово-господарську діяльність підприємства в цілому.

4.1.1. Основні показники оцінки фінансового стану підприємства

Фінансовий стан підприємства залежить від результатів виробничої, комерційної і фінансової діяльності. Чим вищі показники виробництва і реалізації продукції (робіт і послуг), тим нижча їхня собівартість як наслідок покращення фінансового стану підприємства за рахунок підвищення рентабельності і збільшення прибутку.

Стійкість фінансового стану залежить від правильного регулювання фінансів у процесі господарської діяльності, виконання виробничих планів і забезпечення потреб виробництва необхідними ресурсами. Практика доводить, що підприємства, які мають налагоджене виробництво, також мають фінансові ускладнення, які виникли через нераціональне розміщення і використання фінансових ресурсів. Саме тому фінансова діяльність спрямована на забезпечення планомірного надходження

і витрати грошових ресурсів, виконання розрахункової дисципліни, для досягнення раціонального співвідношення власного і позикового капіталу та ефективного його використання.

Показники оцінки фінансового стану підприємства є найголовнішою інформаційною базою для того, щоб отримати відповідь на питання: який фінансовий стан підприємства, чи може підприємство сплачувати свої борги, чи прибуткове підприємство тощо. Показники дають відповіді на усі питання для тих, хто пов'язаний чи планує пов'язати себе економічними відносинами з підприємством.

Розвинені країни світу набули значний практичний досвід у сфері оцінки фінансового стану підприємства й складання на його основі прогнозу щодо перспективності його змін. У Великобританії Комітетом з узагальнення практики аудиту розроблено посібники, які містять перелік критичних показників для оцінки можливого банкрутства підприємства. Ці показники слід виокремити у дві групи [138]:

До першої групи належать несприятливі критерії й показники, внаслідок яких виникає загроза появи у недалекому майбутньому значних фінансових труднощів, серед них:

- неправильна інвестиційна політика;

- несприятливі зміни у портфелі замовлень, потенційні витрати довготермінових контрактів;

- наявність низьких значень коефіцієнтів ліквідності;

- наявність наднормативних виробничих запасів і залежалих товарів.

До другої групи належать несприятливі критерії й показники, саме на підставі яких поточний фінансовий стан розглядається як критичний. За певних умов або внаслідок ігнорування чи своєчасного втілення необхідних заходів, ситуація може різко погіршитись. До цих показників належать:

- звільнення ключових співробітників апарату управління;

- надмірна залежність підприємства від будь-якого одного конкретного проекту;

- неефективні довготермінові угоди;

- політичний ризик;

- втрата ключових контрагентів.

Наведені критерії і показники певною мірою умовні і не всі мають кількісні ознаки, однак розгляд їх у комплексі з урахуванням можливих

позитивних й негативних тенденцій їх розвитку може створити необхідну базу для складання фінансовим менеджером прогнозу щодо змін фінансового стану підприємства.

Дослідження чисельних літературних джерел із області фінансового аналізу об'єктів господарської діяльності надає можливість виділити певну кількість економічних показників діяльності підприємства, які теоретично можна розглядати в ролі чинників – симптомів латентного поняття, що вивчається.

Загальний порядок розрахунку комплексу основних оцінних показників фінансового стану підприємства залежно від конкретної мети аналізу передбачає вибір відповідної кількості та видів показників.

За видами показники можна розподілити на абсолютні та відносні величини.

Абсолютні величини – це показники, які виражають розміри суспільних явищ у вигляді чисельності одиниць, сукупності або величин, які можна характеризувати за їх ознаками. Вони розподіляються на індивідуальні і підсумкові.

Індивідуальними називаються абсолютні величини, які виражають кількість одиниць спостереження або розміри певних кількісних ознак окремих одиниць тієї чи іншої сукупності об'єктів.

Підсумкові абсолютні величини характеризують сумарну ознаку певної сукупності об'єктів, охоплених статистичним спостереженням. Їх одержують шляхом прямого підрахунку кількості одиниць спостереження чи в результаті підсумовування значень ознаки окремих одиниць сукупності. У ряді випадків сумарні абсолютні величини одержуються не в результаті зведення даних спостереження, а шляхом спеціальних розрахунків.

Абсолютні величини необхідні для багатьох господарських розрахунків і широко використовуються в економіко-математичній оцінці підприємства, наукових дослідженнях, повсякденній практичній роботі економічних служб у всіх сферах діяльності людини тощо. Вони слугують вихідними даними для всіх форм і прийомів кількісної характеристики явищ і процесів.

Абсолютні величини – це іменовані числа, які мають такі одиниці виміру, що властиві тим чи іншим суспільним явищам, які необхідно оцінити чи охарактеризувати.

Відносні величини одержують порівнянням двох абсолютних показників. Відносні величини є узагальнювальним показником, який відображає числове співвідношення двох порівнюваних величин.

Необхідність розрахунку і використання відносних величин обумовлена тим, що дані лише про абсолютні розміри суспільних явищ, не дивлячись на колосальне їх наукове і практичне значення, не дозволяють у багатьох випадках охарактеризувати всі сторони досліджуваного об'єкта.

У економіко-математичній оцінці фінансового стану підприємства неможливо обмежитись лише абсолютними чи відносними показниками. Найточніша характеристика буде надана за допомогою усіх розрахованих величин.

В оцінці фінансового стану підприємства використовують такі показники (табл. 4.2):

- 1) показники майнового стану підприємства;
- 2) показники ліквідності та платоспроможності підприємства;
- 3) показники фінансової стійкості підприємства;
- 4) показники рентабельності підприємства;
- 5) показники ділової активності підприємства.

Показники оцінки фінансового стану підприємства мають бути такими, щоб усі ті, хто пов'язаний із підприємством економічними відносинами, могли одержати відповідь на запитання, наскільки надійне підприємство як партнер у фінансовому відношенні, а отже, прийняти рішення про економічну доцільність продовження або встановлення таких відносин із підприємством.

Стійкий фінансовий стан підприємства формується у процесі всієї його виробничої діяльності. Оцінку фінансового стану можна здійснити за допомогою цілого комплексу показників, які нададуть всебічну характеристику господарчій діяльності підприємства. Необхідно систематично аналізувати фінансові показники, оскільки від поліпшення фінансового стану підприємства залежить його економічна перспектива.

Для аналізу показників потрібно враховувати розвиток ринкової інфраструктури, умови ведення господарської діяльності, форму власності, сезонність товари чи послуги.

Залежно від мети оцінки в кожному конкретному випадку обирають оптимальний комплекс показників та напрямів оцінки фінансового стану підприємства.

Основні показники оцінки фінансового стану підприємства

Показники	Характеристика	Показники оцінки
1	2	3
1. Майновий стан підприємства	<p>Майновий стан підприємства характеризує структуру розміщення, динаміку використання майна (активів) і власного капіталу та зобов'язань (пасивів).</p> <p>В оцінці майнового стану підприємства особлива увага приділяється на наявність і рух грошових коштів, їх високий рівень або збільшення у динаміці розглядають як позитивну тенденцію</p>	<p>Сума господарських коштів, які є в розпорядженні підприємства (Валюта Балансу).</p> <p>Коефіцієнт питомої ваги активної частини основних засобів.</p> <p>Коефіцієнт зношування основних засобів.</p> <p>Коефіцієнт оновлення основних засобів.</p> <p>Коефіцієнт вибуття основних засобів.</p> <p>Величина власного капіталу.</p> <p>Коефіцієнт тривалості кредиторської заборгованості.</p> <p>Коефіцієнт поточної заборгованості.</p> <p>Коефіцієнт реальної вартості основних засобів у майні підприємства</p>
2. Ліквідність та платоспроможність підприємства	<p>Для підтримки підприємства у платоспроможному стані, фінансова служба повинна забезпечувати відповідність грошових активів до потреб щоденних платежів (постачальникам, до бюджету, робітникам та іншим кредиторам). Динаміка залишків коштів на поточному рахунку підприємства характеризує його поточну платіжну готовність, поточну платоспроможність.</p> <p>Показники ліквідності характеризують платоспроможність підприємства у дещо ширшому розумінні. Серед цих показників найбільше значення для ринкової економіки мають величини співвідношень частини активів, які можуть бути реалізовані у певний термін, до суми зобов'язань, які за цей час повинні бути сплачені</p>	<p>Коефіцієнт маневреності грошових коштів.</p> <p>Коефіцієнт поточної ліквідності.</p> <p>Коефіцієнт абсолютної ліквідності.</p> <p>Коефіцієнт частки оборотних коштів в активах.</p> <p>Коефіцієнт частки запасів в оборотних активах.</p> <p>Коефіцієнт частки власних оборотних коштів у покритті запасів.</p> <p>Коефіцієнт критичної оцінки.</p> <p>Коефіцієнт обертання матеріальних запасів.</p> <p>Коефіцієнт співвідношення нерозподіленого прибутку до всієї суми активів</p>

1	2	3
3. Фінансова стійкість підприємства	Фінансова стійкість підприємства характеризується показником фінансової незалежності підприємства, володінням майна і його використання. Оцінка фінансової стійкості підприємства має на меті об'єктивний аналіз величини та структури активів і пасивів підприємства і визначення на цій основі міри його фінансової стабільності й незалежності, а також відповідності фінансово-господарської діяльності підприємства цілям його статутної діяльності	Коефіцієнт фінансової автономії (незалежності). Коефіцієнт фінансової залежності. Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів. Коефіцієнт довгострокового залучення капіталу. Коефіцієнт маневреності власних коштів. Коефіцієнт обертання власного капіталу
4. Рентабельність підприємства	Рентабельність є вартісним показником ефективності виробництва, який характеризує рівень віддачі активів і ступінь використання капіталу у процесі виробництва. Показники рентабельності є важливими характеристиками факторного середовища формування прибутку (доходу) підприємства. При аналізі виробничої діяльності показники рентабельності використовують як інструмент інвестиційної політики і ціноутворення	Коефіцієнт рентабельності продажу. Коефіцієнт рентабельності основної діяльності. Коефіцієнт рентабельності власного капіталу. Коефіцієнт періоду окупності власного капіталу. Коефіцієнт прибутковості інвестицій у підприємство. Коефіцієнт головного показника прибутковості. Коефіцієнт прибутковості активів. Коефіцієнт обертання необоротних активів. Коефіцієнт прибутковості операційної діяльності
5. Ділова активність підприємства	Показник ділової активності дозволяє оцінити в динаміці оборотність усього власного капіталу, мобільність обігових коштів, готової продукції, дебіторської та кредиторської заборгованостей. Ділова активність підприємства проявляється через розширення ринків збуту продукції, підтримання ділової репутації, вихід на ринок праці і капіталу тощо	Коефіцієнт загального обертання капіталу. Коефіцієнт обертання поточних грошових коштів. Коефіцієнт обертання матеріальних оборотних коштів. Коефіцієнт обертання готової продукції

Переважна більшість зазначених розрахункових показників оцінки є фінансовими коефіцієнтами, тобто відносними величинами, які відображають пропорції між певними елементами виробничо-фінансової системи підприємства. Відображення ефективності використання виробничих ресурсів – є значною перевагою фінансових коефіцієнтів порівняно з абсолютними величинами. Відповідні фінансові коефіцієнти можуть зіставлятися з якою-небудь базою:

- 1) загальноприйнятими нормативними параметрами;
- 2) середньогалузевими показниками;
- 3) аналогічними ознаками попередніх періодів;
- 4) показниками конкуруючих підприємств;
- 5) світовими досягненнями в даній галузі.

Фінансовий стан підприємства треба систематично й усебічно оцінювати з використанням різних прийомів та методів аналізу. Неefективність використання фінансових ресурсів призводить до низької платоспроможності підприємства і до можливих перебоїв у постачанні, виробництві та реалізації продукції; до невиконання плану прибутку, зниження рентабельності підприємства; до загрози економічних санкцій.

4.1.2. Особливості оцінки фінансового стану підприємства

Оцінка фінансового стану підприємства є одним із найважливіших (для розуміння вихідної точки змін та прорахунку) можливих варіантів дій, спрямованих на покращення ефективності функціонування підприємства. Саме на результатах аналізу базуються прийняті рішення.

В об'єктивній оцінці фінансового стану зацікавлені всі користувачі фінансової звітності підприємства, яких можна розподілити на чотири основні групи:

- 1) внутрішні користувачі (керівник підприємства, керівники підрозділів);
- 2) користувачі, які мають пряму фінансову зацікавленість у даному бізнесі (акціонери, бенефіціари);
- 3) зовнішні користувачі (Державна фіскальна служба, контролюючі державні органи, фінансово-кредитні установи, профспілки тощо);
- 4) користувачі, які мають непряму фінансову зацікавленість у даному бізнесі (Фондові біржі, потенційні інвестори).

Згідно НП(с)БО № 1 "Загальні вимоги до фінансової звітності", фінансова звітність – це "бухгалтерська звітність, що містить інформацію про фінансовий стан, результати діяльності та рух грошових коштів підприємства за звітний період".

Результати оцінки фінансової звітності використовують для виявлення проблем в управлінні виробничо-комерційною діяльністю, для вибору напрямів інвестування капіталу, для оцінки діяльності керівництва організації, а також для прогнозування її окремих показників і фінансової діяльності організації в цілому. Оцінка фінансового стану є базою, на якій будується розроблення фінансової політики підприємства.

Основними джерелами інформації для оцінки фінансового стану підприємства є фінансова (бухгалтерська) звітність підприємства: Баланс (Форма № 1), Звіт про фінансові результати (Форма № 2), Звіт про рух грошових коштів (Форма № 3), Звіт про власний капітал (Форма № 4), Примітки до фінансової звітності, у яких міститься розшифрування та деталізація окремих статей за звітний період.

Бухгалтерська (фінансова) звітність містить повну інформацію про майнове і фінансове становище підприємства, результати господарської діяльності, що складаються на основі даних бухгалтерського обліку. Дані звітності використовуються з метою оцінки ефективності роботи підприємства. Звітність необхідна для оперативного керівництва господарською діяльністю та слугує вихідною базою для подальшого планування і прогнозування.

Аналізуючи літературні джерела з питань оцінки фінансового стану підприємств, можна визначити такі методи його оцінки (рис. 4.2).

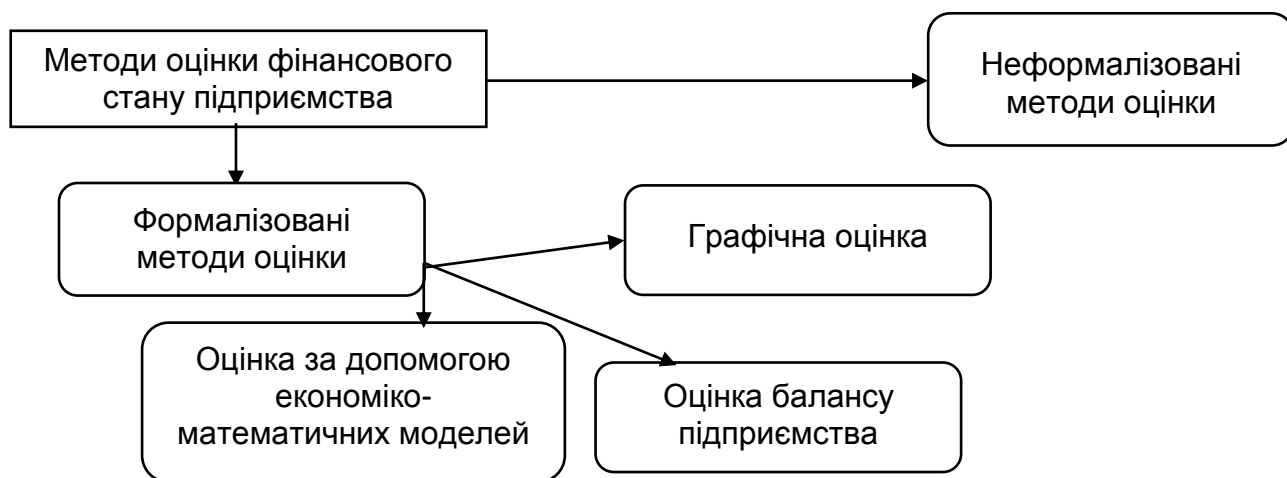


Рис. 4.2. Методи оцінки фінансового стану підприємства

Метод аналізу балансу підприємства базується на даних фінансової звітності. Значення балансу як основної форми звітності надзвичайно велике, оскільки документ дозволяє отримати досить наочне і неупереджене уявлення про майновий і фінансовий стан підприємства.

У сучасній економіці термін "баланс" має таке значення:

1) звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату його активи, зобов'язання і власний капітал;

2) кількісне співвідношення, що складається з двох частин, які повинні бути рівні один одному, тому що є надходженням і витрачанням однієї і тієї ж кількості грошей і товару;

3) форма відображення рівноваги взаємопов'язаних величин, які знаходяться в постійній зміні.

Отже, баланс дозволяє оцінити ефективність розміщення капіталу підприємства, його достатність для поточної і майбутньої господарської діяльності, оцінити розмір і структуру позикового капіталу, а також ефективність їх залучення.

Під час аналізу бухгалтерського балансу необхідно, в першу чергу, встановити, які зміни відбулися в його активі і пасиві за аналізований період, і дати оцінку цим змінам.

Для інвесторів і аналітиків Звіт про фінансові результати (Форма № 2) – документ більш важливий, ніж Баланс підприємства (Форма № 1), оскільки в ньому міститься не статична, а динамічна інформація про те: яких успіхів досягло підприємство протягом року та за рахунок яких укрупнених факторів, які масштаби його діяльності.

Бухгалтерський баланс будують у вигляді двосторонньої таблиці, яка складається з двох частин – активу і пасиву. В активі балансу відображають дані, які характеризують наявність, розміщення та стан майна, а в пасиві – показники, які характеризують джерела утворення цього майна і його цільове призначення.

Беручи до уваги те, що статті балансу охоплюють всі напрями руху фінансів підприємства, статті балансу є основним джерелом інформації для проведення оцінки фінансового стану підприємства.

Оцінку балансу підприємства можна робити горизонтально та вертикально. Горизонтальна оцінка балансу полягає у порівнянні кожної позиції поточної звітності з минулим періодом. Вертикальний аналіз забезпечує

визначення структури фінансових показників з виявленням впливу кожної позиції на показник загалом.

Оцінка фінансового стану підприємства за допомоги економіко-математичних моделей надає можливість найповніше врахувати впливи різних факторів на результати діяльності, обґрунтування потреб у ресурсах, розробці плану, проектів. Економіко-математичні моделі в ряді праць В. Глухова [28], О. Терещенко [19], А. Матвійчука [76], визнані найзручнішими з позиції практичного впровадження.

Економіко-математичні моделі оцінки фінансової стійкості підприємства є поєднанням трьох областей: економіки, математики і статистики. Основа цієї моделі полягає в економічній моделі, під якою розуміють схематичне бачення економічного явища чи процесу за допомогою наукової абстракції. Одним із основним методів є кореляційно-регресійний аналіз – це сукупність математичних методів, за допомогою яких можна дослідити взаємозв'язки кореляційно зв'язаних змінних. Економіко-математичними моделями оцінки фінансового стану підприємства є:

1. Матричні моделі, які можна використовувати для дослідження складних і великорозмірних економічних структур. Саме ця модель надає змогу у найбільш компактній формі подати взаємозв'язок витрат і результатів виробництва.

2. Методи математичного програмування, які призначені для оптимізації виробничо-господарської діяльності. Цінність моделі полягає в оцінці досягнутого потенціалу, напруженості планових завдань, визначенні стану устаткування, обмеженні видів сировини і матеріалів, конкурентоспроможності та дефіцитності.

3. Теорія ігор, яку використовують у разі невизначеності та високого рівня ризику на підприємствах. Теорія ігор – це сукупність математичних методів і моделей, пов'язаних із прийняттям раціональних рішень в умовах конфлікту та невизначеності [58].

Зважаючи на недоліки, наслідком застосування згаданих методик на практиці є високий рівень помилковості фінансових рішень. Уникнути значних недоліків під час оцінювання фінансової стану підприємства допомагає методологія дискримінантного аналізу, яка ґрунтується на емпірично-індуктивному способі дослідження та методах математичної статистики.

Фінансистам усього світу відомі такі *методики оцінки фінансового стану підприємства*:

1) Z-модель Альтмана – це математична формула, яка вимірює ступінь ризику банкрутства кожної окремої компанії. Модель розроблена американським економістом Едвардом Альтманом у 1968 році;

2) коефіцієнт Бівера – це відношення чистого грошового потоку до суми боргу, що може визначити ризик банкрутства підприємства (1966 р.);

3) модель Ліса – це визначення ймовірності банкрутства підприємств, в якій фактори-ознаки враховують такі результати діяльності, як ліквідність, рентабельність і фінансова незалежність організації;

4) факторний аналіз – аналіз впливу окремих факторів на результативний показник.

Аналіз надає можливість формувати та змінювати параметри досліджуваного об'єкта шляхом відповідного підбору та коригування чинників, які їх обумовили тощо.

У процесі оцінки підбирається низка показників, для кожного з яких визначається вага у дискримінантній функції.

Неформалізовані методи оцінки (рис. 4.2) фінансового стану підприємства засновані на описуванні аналітичних процедур на логічному рівні, а не на твердих аналітичних взаємозв'язках і залежностях.

Методи неформалізованої оцінки фінансового стану підприємства застосовують для прогнозування стану об'єкта на перспективу в умовах часткової або повної невизначеності. Ці методи характеризуються певним суб'єктивізмом, оскільки в них велике значення мають інтуїція, досвід та знання аналітика.

Графічна оцінка фінансового стану підприємства – це наочні зображення даних за допомогою геометричних знаків, малюнків та інших графічних засобів, які умовно виражають числові показники та співвідношення між ними. Графічна оцінка базується на таких методах:

1. *Коефіцієнтний метод* передбачає розрахунок системи коефіцієнтів, що висвітлюють різні боки господарювання підприємства і враховують вплив як внутрішнього, так і зовнішнього середовищ на фінансовий стан підприємства. Основними недоліками даного методу, що ускладнюють його застосування, є:

а) складний процес формування результатів оцінки;

б) відсутність нормативних значень більшості коефіцієнтів, що використовуються в процесі аналізу;

в) зміни величин коефіцієнтів у динаміці не можуть бути інтерпретовані належним чином, оскільки значення для розрахунку постійно змінюються у часі.

Неформалізовані методи оцінки

<p>Експертні оцінки –</p> <p>спосіб прогнозування та оцінки майбутніх результатів дій на основі прогнозів фахівців. Під час застосування методу проводиться опитування спеціальної групи експертів із метою визначення певних змінних величин, які необхідні для оцінки досліджуваного питання</p>	<p>Психологічні методи –</p> <p>способи впливу на об'єкт управління, які базуються на використанні соціально-психологічних факторів і спрямовані на управління соціально-психологічними відносинами, що складаються в колективі, для досягнення поставлених організацією цілей</p>
<p>Морфологічні методи –</p> <p>систематично знайдене найбільше число, а в межі всі можливі варіанти вирішення поставленої проблеми або реалізації системи шляхом комбінування основних (виокремлених дослідником) структурних елементів системи або їх ознак. При цьому система або проблема може розподілятися на частини різними способами і розглядатися в різних аспектах</p>	<p>Порівняльні методи –</p> <p>визначення вартості на базі зіставлення з аналогічними підприємствами, що вже були об'єктами ринкових угод, пройшли певні процедури оцінки</p>
<p>Побудови системи показників –</p> <p>показники, які відображають стратегічні цілі підприємства та базуються на виконанні вимог стандартів, згідно з якими виконується виготовлення продукції</p>	<p>Побудови системи аналітичних таблиць –</p> <p>показники, які раціонально і систематизовано подані у простіших алгоритмах їх оброблення та отриманих результатів. Таблиці використовують на всіх етапах проведення аналізу фінансово-господарської діяльності</p>

Рис. 4.2. Неформалізовані методи оцінки фінансового стану підприємства

2. *Комплексний метод* оцінки фінансового стану підприємства надає змогу виявити ті напрями в діяльності, в яких виникають проблеми, а також дає змогу досліджувати причини, що їх зумовили. Як і попередній метод він є трудомістким та не має нормативних значень більшості коефіцієнтів.

Комплексна оцінка фінансового стану підприємства є її характеристикою, отриманою в результаті комплексного дослідження, тобто одночасного та узгодженого вивчення сукупності показників, що відображають всі аспекти

господарських процесів, і містить узагальнені висновки про результати діяльності виробничого об'єкта на основі виявлення якісних і кількісних відмінностей від бази порівняння (плану, нормативів, попередніх періодів, досягнень на інших аналогічних об'єктах, інших можливих варіантах розвитку).

Завдання комплексної економічної оцінки зводиться до визначення інтегрального параметра на підставі взаємозв'язку різних способів кількісного та якісного аналізу (наприклад, коли виникають завдання підведення підсумків роботи господарського об'єкта за рік), аналізу виконання плану санації підприємства, загальної оцінки виконання бізнес-плану тощо.

Зведення певної кількості показників в один інтегральний показник дає можливість визначити якісну відмінність (поліпшення або погіршення) досягнутого стану на базі порівняння, хоча при цьому неможливо виміряти ступінь відмінності. Інтегральний показник є лише загальним орієнтиром економічної ситуації, а для дослідження об'єкта використовують систему показників (рис. 4.3).



Рис. 4.3. Завдання комплексної оцінки фінансового стану

3. *Інтегральний метод* оцінки фінансового стану підприємства використовують ті підприємства, які хочуть визначити свій фінансовий стан певним (одним, сукупним) інтегральним показником.

За допомогою даного методу розраховується інтегральний показник на базі узагальнюючих показників за рівнем платоспроможності, фінансової незалежності та якості активів підприємства. Перевагами даного методу є те, що сукупний (інтегральний) показник можна в будь-який момент доповнити будь-якою кількістю аналітичних напрямів та коефіцієнтів, що дає змогу тримати "руку на пульсі" [160].

З метою достовірності оцінки фінансового стану підприємства доцільно використовувати коефіцієнтний або комплексний метод, адже вони є найбільш обширними і охоплюють всі сфери діяльності підприємства. Оцінка результатів діяльності підприємств є одним з основних елементів у системі управління і обґрунтування господарських рішень. У зв'язку з цим принципове значення має проведення *комплексної оцінки* фінансового стану суб'єкта господарювання.

Основними етапами комплексної оцінки діяльності підприємства є [16]: 1) формування системи оцінних показників; 2) оцінка одиничних показників діяльності підприємства; 3) синтез одиничних оцінок для отримання комплексної оцінки діяльності.

Ефективність комплексного фінансового аналізу та адекватність кінцевих результатів поставленим завданням забезпечується доцільністю вибору інструментарію та обґрунтованістю такого вибору. Інструментарій, який може бути використаний виконавцем комплексного аналізу для оброблення вхідної фінансової інформації, можна об'єднати у три групи (рис. 4.4).

Виокремлюють ряд вимог до організації проведення комплексної оцінки фінансового стану підприємства:

а) методологічна база комплексного аналізу має ґрунтуватися на таких методиках, які давали б можливість в обмежені терміни оцінити фінансовий стан суб'єктів господарювання;

б) залежно від поставленого завдання щодо організації комплексної оцінки фінансового стану конкретного підприємства необхідно визначитись з оптимальною базою для порівняння значень аналітичних індикаторів – значень фінансових показників (середньогалузеві значення показників; показники фінансово-господарської діяльності підприємств, які є лідерами

в галузі; певні нормативні значення фінансових показників відповідно до законодавчих і внутрішніх нормативних документів);

в) потрібно забезпечити формування групи показників, які в своїй сукупності відповідали б вимогам комплексної характеристики поточного стану підприємства і перспектив його подальшого розвитку;

г) побудова адекватної системи однозначності інтерпретації результатів математичного та аналітичного оброблення певної групи цільових показників з метою запобігання та уникнення двозначності висновків.



Рис. 4.4. Інструментарій для оброблення вхідної фінансової інформації

Таким чином, комплексну оцінку фінансового стану необхідно проводити відповідно до визначеної на підприємстві методики та використовуючи систему показників

4.2. Удосконалення методики й організації оцінки нерухомості в Україні

Розглянуто питання особливостей функціонування ринку нерухомості в умовах циклічного розвитку ринкової економіки, основні фактори, що впливають на вартість нерухомості та принципи оцінки нерухомості, а також сучасні проблеми і напрями вдосконалення методики й організації оцінки нерухомості в Україні.

4.2.1. Особливості становлення та функціонування ринку нерухомості в умовах циклічного розвитку ринкової економіки

В Україні активне формування ринку нерухомості почалося після проголошення в 1991 р. незалежності країни. Без ринку нерухомості неможливе ефективне функціонування ринкової системи, бо саме він обумовлює значний вплив на розвиток відносин власності та становлення основи суспільства – середнього класу; задовольняє потреби підприємців у постійних активах; значною мірою визначає рівень споживання, нагромадження та інвестування.

Важливе значення вітчизняного ринку нерухомості як сектору економіки підтверджується його значною часткою у валовому національному продукті, високим рівнем надходжень до бюджету від первинного продажу, здачі в оренду державної і муніципальної нерухомості (зокрема землі), високим рівнем збирання до бюджету надходжень від податків на нерухомість і операцій з нею.

У процесі розвитку вітчизняного ринку нерухомості виявляються істотні особливості, які відображають всі проблеми сучасної української економіки та характеризуються нерівномірним розвитком окремих її сегментів, не досконалою законодавчою базою, а також невисокою платоспроможністю громадян та низьким інвестиційним потенціалом юридичних осіб. Ці та ряд інших проблем спонукають до більш глибокого дослідження питання функціонування ринку нерухомості в умовах циклічного розвитку ринкової економіки. Особливої уваги набуває встановлення механізмів стимулювання розвитку ринку нерухомості, визначення основних факторів, що впливають на вартість нерухомості та принципів її оцінки.

Офіційно поняття "нерухомості" вперше з'явилося в 1992 р. у проекті Закону "Про іпотеку", а з 1996 р. активно вживається в інших нормативно-правових документах. Згідно з Цивільним кодексом України до нерухомості належать земельні ділянки, а також об'єкти, що розташовані на земельній ділянці, та переміщення яких є неможливим без їх знецінення і зміни їх призначення [131].

За часи приватизації нерухомість стає економіко-правовим об'єктом ринкових відносин, перетворюється у товар із специфічними ознаками. Навколо неї починають складатися трансакції між різними суб'єктами з приводу її купівлі-продажу, оренди, застави, інвестування, фінансування, реєстрації прав власності, оподаткування, передачі в спадщину та ін. Роздержавлення і приватизація нерухомої власності означали її перехід від нормативної до ринкової економіки, супроводжувалися визначенням її ринкової вартості, яку не можна встановити тільки на основі витрат [144].

Протягом останніх років в Україні остаточно сформувався ринок нерухомого майна. Понад 13,5 млн жителів приватизували земельні ділянки загальною площею приблизно 6 млн га. Мешканці міст приватизували біля 6,7 млн квартир та одноквартирних будинків. Приватизовані й акціоновані понад 80 тисяч підприємств, власниками різноманітних об'єктів нерухомості стали понад 80 % населення. Значна частина приватизованої нерухомості вже потрапила на вторинний ринок [171].

До сьогодні поняття "ринок нерухомості" юридично не закріплене. Розглянемо основні положення аналізу ринку нерухомості і понятійні терміни, запропоновані у фундаментальній монографії Г. М. Стерника "Аналіз ринку нерухомості для професіоналів", опубліковані у 2010 р. [120].

Якщо підійти до визначення поняття "ринок нерухомості" з погляду системного аналізу, то невід'ємними складовими частинами ринку нерухомості є:

- 1) нерухоме майно;
- 2) право власності, а також інші майнові і немайнові права (наприклад, зобов'язальні) відносно нерухомого майна;
- 3) підприємницька діяльність, яка регулюється ГК і ЦК України, а також відповідними законами і нормативними актами;
- 4) рівність учасників цивільних відносин та їх інтереси, що охороняються законом, зокрема: недоторканність приватної власності, судовий

захист цивільних прав, неприпустимість довільного втручання будь-кого в приватні справи.

Виходячи з цих складових можна сформулювати таке визначення ринку нерухомості: ринок нерухомості (Realty Market) – це сектор національної економіки, що об'єднує такі елементи, як: "суб'єкти", "об'єкти", "процеси" і "функції управління ними" в складну соціально-економічну систему під час створення, розвитку й обороту нерухомості на користь суспільного споживання [23].

Функціонування ринку можливе за дотримання умов, коли хоча б один із суб'єктів має на меті накопичення благ шляхом підприємницької діяльності, а держава володіє правом і обов'язком регулювання ринку і часткового перерозподілу благ від суб'єктів підприємницької діяльності, що не є такими.

Таким чином, ринок нерухомості є керованою, саморегульованою складною соціально-економічною системою із зворотними зв'язками. Особливість розвитку такої системи – коливальний характер процесів, що проходять у них, тобто обов'язкове чергування підйомів і спадів із більш-менш короткочасними періодами стабільності. Отже, динаміка розвитку ринку нерухомості, як і процеси в економіці країни, характеризується циклами: спад (рецесія) – відновлення – підйом (зростання) – перевиробництво.

Ринок нерухомості як будь-яка саморегулююча система, характеризується попитом, пропозицією, ціною, інфраструктурою.

Кількість об'єктів нерухомості та прав на них, які покупці можуть придбати за цінами, що складаються у певний проміжок часу – визначають попит. Попит на об'єкти нерухомості формується під впливом багатьох чинників: економічних, соціальних, демографічних, природно-кліматичних та інших.

Важливішим чинником, що впливає на попит об'єктів нерухомості, виступає *ціна*.

Кількість об'єктів нерухомості, яку власники можуть продати за певними цінами за встановлений проміжок часу визначає пропозицію. Пропозиція об'єктів нерухомості не є еластичною.

На ринку нерухомості функції попиту і пропозиції існують у всіх випадках, однак унаслідок тривалості створення об'єктів нерухомості пропозиція не може швидко реагувати на зміну попиту. Функції попиту та пропозиції є відображенням взаємодії створення (розвитку) й споживання об'єктів нерухомості.

Цикли розвитку ринку нерухомості прийнято ділити на флуктуації і тенденції [5].

Флуктуації ринку нерухомості (real estate fluctuations) – це випадкові короткострокові зміни цін і орендних ставок, що зазвичай тривають від одного-двох днів до декількох місяців. Коливання ринку зазвичай не є наслідком взаємодії попиту і пропозиції, їх причина – сили, що діють на ринок ззовні.

Це, перш за все, природні катаклізми і форс-мажорні обставини. Проте, понад усе, флуктуації на ринку нерухомості формуються очікуваннями цінової зміни під впливом крупних гравців ринку, що цілеспрямовано формують ці очікування, необережними заявами політиків, прогнозами курсів валют, інфляційних очікувань, прогнозами про можливі банкрутства банківської системи тощо.

Серйозна аналітика ринку, як правило, не має справи із флуктуаціями, оскільки їх неможливо передбачити і не можна чекати, що вони будуть тривалими. Проте, знаючи про них, учасники ринку нерухомості можуть скористатися перевагами важливих альтернатив і можливостей вибору часу.

Українська аналітика ринку нерухомості подана в основному відомими ріелторськими компаніями і відображає, як правило, флуктуації ринку. Використання подібних аналітичних оглядів для аналізу тенденцій ринку вельми проблематично.

Тенденції ринку нерухомості (real estate trends) – це середньострокові і довгострокові зміни ринку під впливом зміни насамперед попиту (тобто "ринку продажів").

Ці зміни відбуваються поволі з часом. З погляду короткострокового періоду їх вплив на ринок нерухомості не істотний, але в середньостроковій і довгостроковій перспективі тенденції можуть привести до значних змін стану ринку.

Вивчення тенденцій – основне завдання аналізу ринку нерухомості.

Цикли в розвитку ринку нерухомості не співпадають у часі з економічними циклами: спад на ринку нерухомості передує спаду економіки загалом, а підйом настає раніше, ніж в економіці (рис. 4.5).

Отже, за станом ринку нерухомості можна судити про тенденції в економіці, бо якщо на ринку нерухомості ситуація гіршає, то незабаром піде погіршення ситуації і в національній економіці і навпаки – за підйомом ринку нерухомості піде підйом у національній економіці.

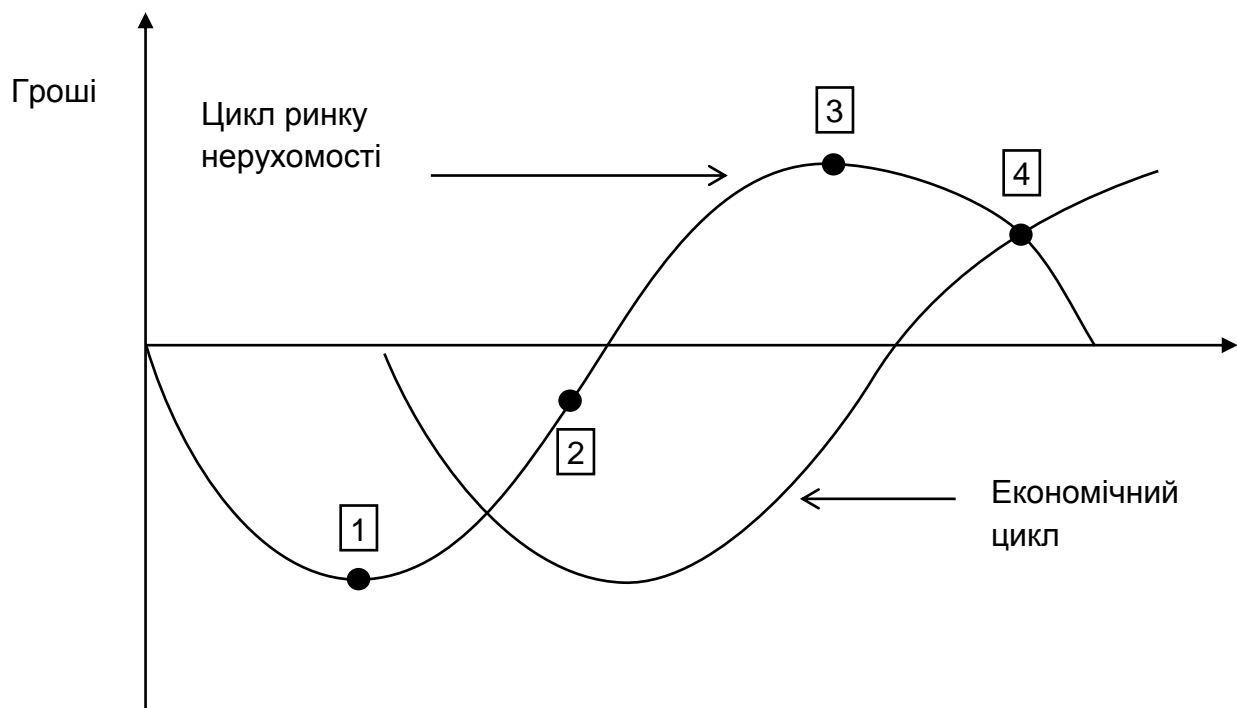


Рис. 4.5. Взаємозв'язок економічних циклів і циклів ринку нерухомості [24]

Умовні позначення:

1 – спад на ринку нерухомості спостерігається під час перенасичення спорудженими будівлями, коли кількість незайнятих будівель стрімко збільшується, і власнику об'єкта нерухомості важко його продати, ціни знижуються. *Це ринок покупця;*

2 – поглинання створених об'єктів нерухомості настає після зростання попиту на побудовані об'єкти та характеризується практично відсутністю пропозиції нових об'єктів. Цей цикл визначається зростанням передінвестиційних досліджень зі створення нових об'єктів нерухомості;

3 – нове будівництво досягає апогею в результаті збільшення попиту на знов створені об'єкти та характеризується зростанням цін на об'єкти будівництва. З'являється надлишок будівельних потужностей, спостерігається надвиробництво будівельної продукції, а будівельна діяльність скорочується. *Це ринок продавця;*

4 – попит і пропозиція в стані рівноваги (стабілізація).

Держава щодо об'єктів нерухомості, як до будь-якого товару, не пред'являє претензій з реалізації, але й від імені суспільства контролює режим використання та порядок реалізації об'єктів нерухомості.

Коли ринок перенасичений об'єктами нерухомості, на ньому спостерігається спад. Кількість незайнятих об'єктів стрімко збільшується і власнику об'єкта нерухомості складно його продати, ціни знижуються – це *ринок покупця*. Далі відбуваються процеси перебудови на ринку нерухомості – починається зростання попиту на побудовані об'єкти, спостерігається поглинання створених об'єктів нерухомості. Практично відсутні пропозиції щодо нових об'єктів. Цей цикл визначається зростанням передінвестиційних досліджень зі створення нових об'єктів нерухомості. Внаслідок підвищення попиту на знов створені об'єкти, нове будівництво досягає апогею і характеризується зростанням цін на об'єкти будівництва, виникає надлишок будівельних потужностей та перевиробництво будівельної продукції, а будівельна діяльність скорочується – це *ринок продавця*. Наступає стабілізація, розрізняючи попит і пропозицію в стані рівноваги.

Об'єкти нерухомості є одним із небагатьох товарів, вартість яких з часом має тенденцію до поступового зростання.

Час перебування товару на ринку формує його економічні властивості, а саме – ліквідність. Високо ліквідні товари можуть швидко перейти з натурально-речовинної форми в грошову, і навпаки. На ринку житлової нерухомості об'єкти експонуються в середньому протягом 1 – 1,5 місяців, на ринку комерційної нерухомості терміни експонування досягають 6 місяців і більше. Це свідчить про низьку ліквідність об'єктів нерухомості.

Стосовно до ринку нерухомості *транзакційні витрати* – це всі витрати, пов'язані з обміном і захистом, правомочності, які несуть покупці й продавці. Щоб здійснити ринкову транзакцію, необхідно визначити, з ким бажано укласти операцію та на яких умовах провести попередні переговори, підготувати контракт, зібрати відомості, щоб пересвідчитися в тому, що умови контракту виконуються і т. д. На ринку нерухомості Харківської області транзакційні витрати становлять 2 – 5 % від ціни об'єкта [15]. У разі організації збутової структури в складі забудовника, витрати на її зміст можуть знижуватися. Таким чином, коли витрати на певну послугу (рієлторську), що надається ринком, будуть вищі за витрати на отримання цієї послуги в складі фірми-збудовника, забудовник піде шляхом зниження транзакційних витрат. Цим можна пояснити практичну відсутність рієлторських фірм на первинному ринку житла і бажання компаній-збудовників мати власну збутову структуру.

Розвиток ринку нерухомості прямо залежить від прийняття інвестиційних рішень, що базуються на його дослідженні та аналізі. Однак, з одного боку, фахівці, що працюють у галузі нерухомості, особливо аналітики, зустрічаються з труднощами, а часом і неможливістю коректної й однозначної формалізації економічних взаємозв'язків на ринку нерухомості. З іншого ж – недостатня спрацьованість теорії аналізу ринку нерухомості та перенесення технологій, використаних на інших ринках (розроблених в іншому ринковому середовищі), що може призвести до істотних помилок і навіть до криз на ринку нерухомості.

Ринок нерухомості в Україні має численні особливості (циклічний характер, високий ступінь державного впливу; зростання вартості нерухомості; низький рівень досліджень і т. д.), що дають підставу характеризувати його як специфічний сектор національної економіки.

4.2.2. Функції і структура ринку нерухомості

Функціонування ринку нерухомості як елемента ринкової структури характеризують особливості, які наочно розкриваються через його функції. Виконуючи ряд загальних і спеціальних функцій, ринок нерухомості значно впливає на всі сторони життя та діяльності людей. До основних належать такі його функції.

Інформаційна. Ринок нерухомості забезпечує зацікавлених суб'єктів інформацією про поточну кон'юнктуру ринку (структуру попиту і пропозиції, ціноутворення). При цьому в перехідній економіці гостро стоїть питання об'єктивності, актуальності та повноти такої інформації, що пояснюється запізнілим розвитком інформаційної інфраструктури ринку нерухомості (спеціалізованих засобів масової інформації, інформаційно-аналітичних агенцій тощо).

Ціноутворююча. В умовах трансформаційної економіки формування ринку нерухомості пов'язане з наявністю значних цінових диспропорцій, існування яких зумовлено невідповідністю структури обсягам попиту та пропозиції. З розвитком ринку цінові диспропорції починають вирівнюватися і створюються умови для "ввімкнення" механізмів вільного ціноутворення на об'єкти нерухомості.

Посередницька. На ринку нерухомості діють професійні посередники – ріелтори, оцінювачі, страхувальники, іпотечні кредитори та ін. В умовах перехідної економіки виникає ситуація, коли якісний та кількісний

склад професійних посередників не повною мірою відповідає потребам ринку, що збільшує трансакційні затрати його учасників.

Регулятивна. Ринок нерухомості бере активну участь у перерозподілі ресурсів, спрямовуючи зусилля його учасників на дотримання ефективної структури економіки та задоволення громадських інтересів. При цьому повною мірою регулятивна функція починає проявлятися на вторинному ринку.

Інвестиційна. Ринок нерухомості є привабливим засобом збереження й збільшення капіталу, сприяє переведенню заощаджень і нагромаджень населення з пасивної форми запасів у реальний капітал, що приносить дохід власнику нерухомості. При цьому саме нерухоме майно слугує своєрідною страховою гарантією інвестиційних ризиків. На перших етапах формування ринку нерухомості в перехідній економіці інвестиції спрямовують переважно на придбання нерухомості споживчого характеру. У міру задоволення цієї потреби інвестиційні потоки починають спрямовуватися в сферу комерційної та промислової нерухомості.

Соціальна функція проявляється в зростанні трудової активності всього населення, підвищенні інтенсивності праці громадян, які планують стати власниками квартир, земельних ділянок та інших капітальних і престижних об'єктів. Функція сприяє формуванню в суспільстві середнього класу, що є основою стабільності. Однією з форм прояву соціальної функції ринку нерухомості виступає соціалізація капіталу.

Стимулююча функція, сутність якої є – економічне заохочення прибутком продуктивного використання досягнень науково-технічного прогресу під час створення та використання нерухомого майна. Конкуренція сприяє високій діловій активності й пошуку нових можливостей ефективного управління капітальною власністю. На початкових етапах формування ринку нерухомості майно виконує двояку роль: є засобом нагромадження та заощадження доходів і сприяє легалізації незаконно зароблених коштів. Унаслідок цього суб'єкти ринку нерухомості проводять досить пасивну політику. Позитивні зміни в цьому напрямі з'являються зі зростанням конкуренції та зниженням дохідності пасивних операцій, що стимулює продуктивні інвестиції.

Сануюча. Ринок нерухомості дає змогу ліквідувати неконкурентоспроможних і слабких учасників ринку, сприяє банкрутству неефективних господарюючих суб'єктів. Ринковий механізм указує напрями пошуку, але не дає ніяких гарантій щодо кінцевих фінансових результатів.

Визнають лише суспільно необхідні інвестиції в нерухомість, адже тільки їх і оплачує покупець.

Різноманітність функцій ринку нерухомості відображає специфіку товарів, що є в обігу на ньому. У загальному вигляді ринок нерухомості можна подати як систему економічних і правових відносин, що виникають завдяки взаємодії товарного та грошового обігу. Тому дуже важливим питанням є визначення суб'єктної структури цих відносин.

Класифікація об'єктів нерухомості за різними ознаками (критеріями) сприяє більш успішному вивченню об'єктів. Для цих цілей можна застосовувати різні принципи класифікації залежно від їхнього походження і призначення. Однак визначення нерухомості припускає виділення в його структурі двох складових (рис. 4.6):

1. *Природні об'єкти* – земельна ділянка, ліс і багаторічні насадження, відособлені водяні об'єкти і ділянки надр. Ці об'єкти нерухомості називають ще і "нерухомістю по природі".

2. *Штучні об'єкти (будівлі)*:

а) житлова нерухомість;

б) комерційна нерухомість;

в) суспільні (спеціальні) будинки і спорудження;

г) інженерні спорудження.

Загальна класифікація об'єктів нерухомості передбачає їх розподіл на: будівлі і споруди; земельні ділянки; ліси і багаторічні насадження; ділянки надр; водні об'єкти; підприємства, прирівняні до попередніх предметів; майнові права та ін.

У свою чергу, всі будівлі і приміщення за цільовим призначенням розподіляються на:

житлові – сільські будинки, котеджі, багатоквартирні будинки, інфраструктура житлового будинку тощо;

для комерційної діяльності – офіси, ресторани, магазини, склади, стоянки, заводські, енергетичні будівлі і споруди, гаражі для оренди, інші споруди;

спеціальні (громадські) – школи, інститути та інші навчальні заклади, театри, будинки культури, лікарні, адміністративні, спортивні та інші споруди [104].

У США виокремлюють п'ять типів нерухомості: житлова – для власного використання; комерційна – для бізнесу, включаючи продаж; виробнича; інвестиційна – для вкладення капіталу; спеціального призначення [127].



Рис. 4.6. Класифікація об'єктів нерухомості [104]

На ринку нерухомості сформувалися і активно діють різні фізичні і юридичні особи (суб'єкти ринку), що сприяють підвищенню ефективності його обороту. Залежно від позиції на ринку всіх його учасників можна умовно класифікувати на три групи:

продавці – власники нежитлових об'єктів, у тому числі іноземні (домогосподарства, підприємства всіх форм власності, фонди держмайна, органи, уповноважені місцевою владою);

покупці-інвестори, що вкладають власні, позикові чи залучені кошти і забезпечують їх цільове використання (юридичні і фізичні особи, іноземні інвестори, інші країни);

посередники – інфраструктури, які організують функціонування ринку відповідно до встановлених у державі норм. Це, в першу чергу, професійні учасники, якими є агентства оцінювачів, підприємці і фірми-ріелтори, юридичні фірми, рекламні агентства, біржі нерухомості, страхові компанії, дилери, уповноважені особи, некомерційні організації, банки та інші особи, що обслуговують процеси на ринку нерухомості.

Підприємство виступає як особливий об'єкт нерухомості. Підприємство як єдиний майновий комплекс створюється на базі заново утворених комерційних підприємств із використанням внесків їх засновників і доходів від наступної виробничої діяльності, а також у результаті приватизації державних та комунальних підприємств.

Одне із основних місць на ринку нерухомості займають державні органи, що виконують функції регулювання, які виражаються у різних формах, зокрема:

- а) законодавче встановлення правил і обмежень;
- б) облік і реєстрація прав на комерційні об'єкти і угод з ними;
- в) розподіл державних будівель, споруд комерційного призначення і передача їх у власність, оренду чи користування;
- г) стимулювання приватизації і націоналізації підприємств тощо.

На рівні ринку нерухомості – під інфраструктурою розуміють професійних та інституційних учасників ринку нерухомості, які впливають на створення і споживання корисних властивостей об'єктів нерухомості, а також на їх розподіл у ринковому середовищі.

4.2.3. Основні принципи оцінки об'єктів нерухомості та фактори, що впливають на вартість нерухомості

Нерухомість володіє підвищеною економічною цінністю, оскільки вона призначена для тривалого користування і не споживається в процесі використання. Як правило, вона має конструктивну складність, що вимагає великих витрат на підтримку в належному стані.

Крім цього, об'єкт нерухомості завжди має своє функціональне призначення – виробниче і невиробниче.

За умови виробничого призначення об'єкт нерухомості прямо чи побічно бере участь у створенні продукції, виконанні робіт, наданні послуг.

За умови невиробничого призначення – забезпечує умови для проживання й обслуговування людей.

Нерухомість завжди виступає як об'єкт довгострокового інвестування. Найчастіше це зв'язано з тим, що придбання об'єкта нерухомості вроздріб не вважається можливим, тому що для вкладення капіталу в об'єкт нерухомості потрібна значна його величина. Крім того, якщо говорити про дохідну сторону справи, грошові вкладення в об'єкти нерухомості є витрати з досить високим строком окупності.

На вартість нерухомого майна впливає дуже багато факторів. Кожен з наведених факторів впливає на показник вартості нерухомості.

Для кожної країни ця класифікація може розрізнятися за умов не тільки її розвитку, але і розвитку міста в котрому розташована нерухомість, тому під час визначення класу нерухомості потрібно розглядати усі фактори що впливають на неї (рис. 4.7).

Фізичні	Соціальні	Економічні	Політичні (адміністративні)
Природні – земля	Тенденції змінення кількості населення	Тенденції змінення рівня доходу в населення	Будівничі правила та норми
Клімат	Стиль життя	Зайнятість	Податкова політика
Ґрунт	Рівень злочинності	Кредитна політика	Політична стабільність у країні
Нерухомість, що збудована поруч	Взаємовідносини з сусідами	Доступність кредитних ресурсів	Послуги муніципальних служб
Дороги	Околиці	Рівень орендної плати	Захист екології та інше
Комунальні об'єкти	Рівень життя та інше	Затрати на будівництво та інше	
Форми земельної ділянки та інше			

Рис. 4.7. Основні фактори впливу на ціну нерухомості

Процеси реформування економіки та створення правової держави не можливі за відсутності оцінної діяльності як складовою її частини.

Під експертною оцінкою нерухомості розуміють процес визначення вартості нерухомості та пов'язаних із нею прав оцінювачем (експертом із питань оцінки нерухомості) із застосуванням сукупності підходів, методів і оцінних процедур, що передбачають процес збирання й аналізу даних, проведення розрахунків й оформлення результатів у вигляді звіту та висновків.

Загальні засади оцінки нерухомості та професійної оцінної діяльності визначаються Законом України "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні" від 12 липня 2001 року № 2658 [161].

Принципи оцінки об'єктів нерухомості – це перелік методичних правил, на основі яких визначається ступінь впливу різноманітних факторів на вартість об'єкта нерухомості.

Експертна оцінка нерухомості згідно з законодавством України передбачає дотримання таких основних принципів: принципу корисності; принципу заміщення; принципу очікування; принципу доданої продуктивності; принципу внеску (граничної продуктивності); принципу попиту і пропозиції; принципу відповідності; принципу найбільш повного використання [100; 101].

Оскільки в процесі оцінки об'єктів нерухомості спостерігається взаємодія трьох елементів (суб'єкта, об'єкта і ринкового середовища), усі принципи можуть бути класифіковані на три групи:

- а) принципи, ґрунтовані на уявленнях користувача;*
- б) принципи, пов'язані з об'єктом нерухомості (насамперед, із землею та її поліпшеннями);*
- в) принципи, пов'язані з ринковим середовищем.*

Особливе місце займає узагальнювальний принцип – *найкраще і найбільш повне використання об'єкта нерухомості.*

Ці принципи взаємозалежні. Під час аналізу об'єкта нерухомості одночасно можуть бути задіяні відразу кілька принципів. Одному принципу може бути додане найбільше значення за рахунок іншого, що буде визначатися конкретною ситуацією чи зацікавленою особою. Функціонування ринків нерухомості може бути недосконалим, реалізації принципу в повному обсязі може перешкодити втручання державних органів. А тому зазначені принципи лише відображають тенденцію економічного поведіння людей, а не гарантують такого поведіння.

Залежно від мети оцінки експертом визначається вартість відповідно до мети оцінки (табл. 4.3).

Як економічна категорія вартість може бути подана двома глобальними різновидами: вартістю в користуванні та вартістю в обміні.

Таблиця 4.3

Види вартості та призначення оцінки об'єктів нерухомості
[100; 101; 104]

Вид вартості	Призначення оцінки
1	2
Ринкова вартість об'єкта оцінки	Купівля-продаж, оренда
	Приватизація без обмеження прав
	Оформлення банківського кредиту
	Акціонування, випуск акцій
	Розділ майна
	Виділення частки в статутному капіталі
	Негрошове вкладення в статутний капітал
	Страховання
	Визначення митних зборів
Вартість об'єкта оцінки з обмеженим ринком	Приватизація з переважним правом викупу
	Продажі з обмеженням прав (на зміну профілю, на збереження чисельності працівників і т. д.)
	Купівля-продаж об'єктів спеціалізованого призначення
Вартість заміщення об'єкта оцінки, вартість відтворення об'єкта оцінки	Оцінка витрат на відновлення
	Визначення суми збитку
	Визначення суми страхової виплати
Вартість об'єкта оцінки за існуючого використання	Купівля-продаж спеціалізованих об'єктів
Інвестиційна вартість об'єкта оцінки	Визначення припустимого розміру інвестицій у будівельний проект за заданими інвестиційними цілями
	Перевірка доцільності інвестиційних вкладень

1	2
Вартість об'єкта оцінки для цілей оподаткування (повна відбудовна вартість, інвентаризаційна вартість і т. д.)	Переоцінка основних засобів для числення податку на майно
	Вироблення амортизаційної політики підприємства
	Визначення оподаткованої бази для фізичних осіб і приватних підприємців
Ліквідаційна вартість об'єкта оцінки	Продажі протягом обмеженого періоду часу
	Установлення виторгу від примусової ліквідації через процедуру банкрутства
	Реалізація арештованого майна
Утилізаційна вартість об'єкта оцінки	Зношування
	Утилізація

Вартість у користуванні. Це вартість майна з погляду конкретного користувача, що уже використовує чи збирається використовувати це майно певним чином для задоволення власних потреб.

Вартість в обміні. Ця вартість виявляється під час обміну даного майна на деяку кількість якого-небудь іншого майна чи визначений грошовий еквівалент у процесі відчуження. Цю вартість ще називають *міновою вартістю*.

Вартість в обміні відрізняється від вартості в користуванні.

Принципова відмінність цих категорій вартостей полягає в тому, що:

вартість у користуванні відображає погляд на майно з погляду конкретного власника і величина цієї вартості цілком визначається суб'єктивним судженням однієї цієї особи;

вартість в обміні, навпроти, об'єктивно виявляється під час продажу. Більш того, вартість в обміні, як правило, це не результат якоїсь однієї угоди між конкретними покупцем і продавцем.

Вартість в обміні виражає *узагальнену характеристику корисності* майна як предмета обміну з позицій безлічі потенційних покупців і продавців. Висока вартість у користуванні деякого майна для конкретного користувача зовсім не означає, що вартість цього майна в обміні буде настільки ж висока – її величина буде залежати від того, наскільки високо (чи низько) оцінюється корисність цього майна ринком (але не окремим суб'єктом).

Іншими словами – тільки *ринок формує вартість в обміні*. Тому терміни "вартість в обміні" і "ринкова вартість" часто використовуються

як синоніми. Ринкова вартість є величиною відносною у тому змісті, що майно повинне порівнюватися з іншим майном, що його заміняє на відкритому ринку, де діють закони конкуренції.

Поняття і визначення ринкової вартості, як вартості в обміні, мають першорядне значення для всієї оцінної діяльності.

Ринкова вартість (згідно з МСО) – це розрахункова величина (грошова сума), за яку відбувся б обмін власності (об'єкта оцінки) на дату оцінки між зацікавленим покупцем (що бажає купити) і зацікавленим продавцем (що бажає продати) у результаті комерційної справи після.

Процес оцінки вартості нерухомості – це складний і трудомісткий процес, що складається з декількох стадій і етапів.

Відомі кілька десятків методів оцінки об'єктів нерухомості, що використовуються для різних видів об'єктів: будинків, споруджень, земельних ділянок, квартир і т. д. Вибір того чи іншого методу оцінки залежить від ряду факторів, у тому числі від характеру об'єкта, мети і функції оцінки, а також від наявної в розпорядженні експерта інформації.

Процес вибору того чи іншого методу для оцінки об'єкта нерухомості є складним і творчим процесом. Наскільки вибір буде оптимальним, більшою мірою залежить від кваліфікації і практичного досвіду експерта-оцінювача.

Рекомендується визначати вартість об'єктів нерухомості, застосовуючи як можна більшу кількість методів оцінки, обмежених лише відсутністю необхідної інформації. Тоді, під час узгодження результатів оцінки, отриманих різними методами, більше ймовірності одержати більш точне значення вартості об'єкта.

Усі методи оцінки нерухомості (рис. 4.8) групуються фахівцями в три підходи: витратний, дохідний, порівняльний (ринковий).

Вибір підходів, що використовуються під час оцінки конкретного об'єкта, визначається метою оцінки об'єкта та вибраною базою оцінки. У наступних випадках оцінювач (експерт) зобов'язаний використати декілька підходів:

а) під час проведення експертної оцінки нерухомості для цілей купівлі-продажу, застави;

б) під час проведення процедури банкрутства, створення підприємств (господарських товариств), оренди;

в) коли оцінка здійснюється з метою визначення ринкової вартості або ринкової вартості за умови існуючого використання.

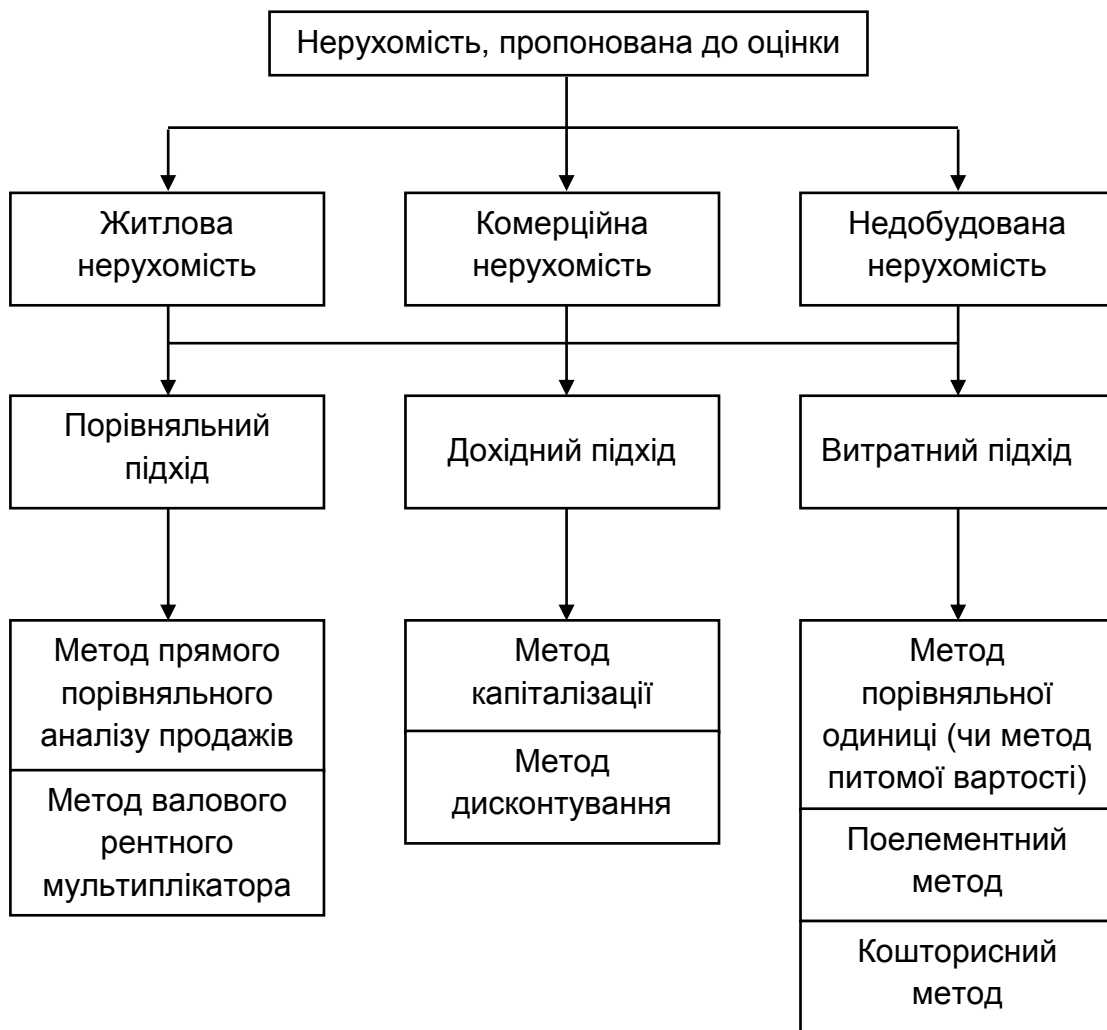


Рис. 4.8. Підходи до оцінки нерухомості [100; 101; 144]

4.2.4. Сучасні проблеми і напрями вдосконалення методики і організації оцінки нерухомості в Україні

Оцінка нерухомості, мабуть, найважливіший вид оцінної діяльності в цілому. Саме вона є на сьогодні у всьому світі найбільш методологічно проробленим і перевіреним напрямом. Саме з оцінки нерухомості публікується найбільше науково-методичних праць. Однак українська специфіка накладає вельми помітний відбиток на застосування методик, які так добре зарекомендували себе на Заході. Причиною тому слугує і слабкий розвиток інформаційного поля, і специфіка правового простору, й особливості податкової системи, і проблеми підготовки кваліфікованих кадрів у цій галузі, і, нарешті, недосконалість самого процесу організації проведення оцінки.

Для того, щоб виробити обґрунтовану оцінку вартості, необхідно зібрати інформацію про відповідний ринок нерухомості.

Певний набір механізмів, за допомогою яких передаються права на власність і пов'язані з нею інтереси, встановлюються ціни і розподіл простору між різними конкуруючими варіантами землекористування і є сучасним ринком нерухомості.

Угоди з нерухомістю за своєю природою мають приватний характер. Відкрита публічна інформація часто буває неповною або недостовірною. Деякі події на ринку нерухомості зумовлені емоціями або недостатньою інформованістю окремих учасників. Покупець і продавець можуть виносити свої судження на основі чуток або психологічних потреб, а в результаті – широкий розкид у цінах продажу, у запропонованих умовах та інших аспектів угод.

На відміну від інших видів ринків, де ціни визначаються співвідношенням попиту і пропозиції з боку великого числа учасників, на деяких сегментах ринку нерухомості налічується всього декілька покупців або продавців. У своїй діяльності оцінювач часто зіштовхується з абсолютно унікальним об'єктом у рамках міста, області, держави.

У разі нестачі або неефективності даних про угоди найбільш прийнятним для оцінки може стати метод залишкової вартості заміщення витратного підходу.

Нормативна база, використовувана сьогодні в практиці оцінки нерухомості витратним методом, формувалася в цінах 1969 і 1984 років в умовах планової економіки. У цих нормативних документах відсутні дані про нові, сучасні будівельні, у тому числі оздоблювальні матеріали, проектні рішення і т. д. Цей фактор стає суттєвим під час оцінки об'єктів, що будувалися в останні роки. Поряд із цим, змінилася технологія будівництва, обсяги робіт, система закупівлі і поставок будматеріалів, широко стала застосовуватися мала механізація будівельного виробництва, змінилася система управління виробництвом. У результаті використання будь-яких усереднених індексів подорожчання до цінових баз часів планової економіки призводить до великих помилок у визначенні вартості будівництва нерухомості в сучасних умовах.

Усе зазначене диктує необхідність створення нової інформаційної бази оцінювача нерухомості.

Іншою істотною проблемою оцінки нерухомості є етап оцінки – аналіз найбільш ефективного використання нерухомості. Цей етап виступає обов'язковою умовою визначення ринкової вартості і вимагає проведення економічного обґрунтування найбільш ефективного використання нерухомості. У практичних же оцінках цей етап виконується формально,

без належного обґрунтування з посиланням на думку оцінювача. У дійсності для того, щоб провести грамотне економічне обґрунтування найбільш ефективного використання нерухомості, необхідно розробити економічну модель і провести численні розрахунки, аналогічні тим, які проводяться під час розрахунків дохідним підходом. Відсутність правового простору значно ускладнить проведення оцінки таким способом.

До серйозних проблем у практиці оцінки, безумовно, належить така особливість ринку нерухомості як закритість інформації про проведені операції. Це обумовлено тим, що багато учасників ринку свідомо занижують вартість операції, з метою уникнення оподаткування, відшкодовуючи відхилення задокументованої вартості від реальної готівковими коштами.

Проблема доступності та якісної інформації для всіх учасників ринку нерухомості пов'язана в першу чергу з її адекватною оцінкою. Реальні відомості про вартість та потенціал нерухомості в умовах ринку стають базисом для вироблення ефективної стратегії в її управлінні. Головними тенденціями на ринку нерухомості України в 2014 – 2015 рр. були зростання цін через девальвацію гривні, скорочення попиту та реальних угод, а також подальше зниження будівельної активності. За прогнозами експертів, у 2016 р. падіння ринку продовжиться. Ринок нерухомості України в 2014 – 2015 рр. зазнав впливу як економічної, так і політичної кризи. Причому однозначними ці впливи назвати не можна. З одного боку, під тиском економічного спаду і зниження купівельної спроможності населення попит на житлову нерухомість знижувався. З іншого – на тлі девальвації гривні та проблем у банківській системі українці вкладали свої заощадження в квадратні метри. Залишила свій відбиток на ринку нерухомості (більшою мірою житлової, ніж комерційної) міграція населення і бізнесу з окупованого Росією Криму і з розбитого війною сходу країни [174].

Таким чином, основна проблема, з якою стикається оцінювач – інформаційна непрозорість ринку, складність отримання достатніх та достовірних даних про об'єкти оцінки та їх ринкове оточення.

Важливу роль у визначенні стратегії бізнесу відіграє оцінка нерухомості як складова істотного елемента у бізнес-плані. У міру просування на ринках компанії визначають витрати з придбання промислової інфраструктури, збутової мережі, офісних і резидентських будівель. Ці витрати на купівлю нерухомості за величиною різні.

Фірми встановлюють найбільш вигідні способи володіння нерухомістю – за допомогою покупки, лізингу або оренди, враховуючи такі національні фактори: державне регулювання сфери нерухомості; оподаткування,

пільги і гранти; кон'юнктуру будівельної індустрії; динаміку роздрібною торгівлі, транспортні комунікації.

На жаль, на більшості вітчизняних підприємств рівень управління, в тому числі і фінансового, недостатньо високий. Керівники часто недооцінюють необхідність визначення реальної ринкової вартості активів підприємства. Тому, як правило, мета оцінки (або переоцінки як найбільш масового випадку) може ними визначатися неадекватно реальним потребам і можливостям підприємства. Звичайно, не можна вимагати від оцінювача, щоб він виступав ще й у ролі фінансового консультанта. Але практика довела, що в тих випадках коли оцінювач допомагає замовнику усвідомити і сформулювати завдання оцінки (переоцінки), успіх справ гарантований.

У результаті успішне управління своїм портфелем нерухомості збільшує реальну вартість нерухомого майна.

Найбільш об'єктивними методами оцінки нерухомості є методи, засновані на аналогах продажів і на прибутковості нерухомості. Вони відображають реальну ринкову вартість об'єкта оцінки, тому засновані на даних, отриманих на відкритому конкурентному ринку, який є своєрідним "лакмусовим" папірцем стану ринку нерухомості в регіоні на певну дату. Але в зв'язку з тим, що власники не завжди правильно визначають найкраще використання нерухомості (наприклад, орендної плати за ідентичним об'єктом нерухомості), ставки можуть коливатися, що відповідно позначається на вартості об'єкта оцінки певним методом прибутковості. У результаті метод, що ґрунтується на аналогах продажів, є найбільш оптимальним під час визначення ринкової вартості.

Однак для застосування в практиці оцінки порівняльного підходу, в тому числі і методу аналога продажу, необхідно:

- розробити єдину класифікацію житлової та нежитлової нерухомості, що дозволяє за технічними характеристиками визначати класність нерухомості;

- визначати вартість оцінюваного об'єкта відповідно до обґрунтованого варіанта його кращого і найбільш ефективного використання;

- максимально знизити суб'єктивізм оцінки, що виявляється під час визначення значень коригуючих коефіцієнтів, які дозволяють встановити взаємозв'язок між вартістю активу-аналога, поданого на ринку, і вартістю оцінюваного об'єкта;

- забезпечити "прозорість" самих розрахунків, тобто забезпечити можливість перевірки правильності обчислення будь-якого параметра за рахунок використання формалізованих обчислювальних процедур, що дозволить,

по-перше, використовувати стандартні обчислювальні процедури, по-друге, автоматизувати сам процес обчислень.

Оцінка української нерухомості вимагає всебічного обліку й аналізу даних українського та міжнародного ринку нерухомості за таких макро- і мікроекономічних причин:

глобалізація національних економік прийняла необоротний характер; в останні роки, посилилася міжнародна економічна та фінансова нестабільність;

у промислово розвинених країнах попит на офісні будівлі та готельні комплекси викликається зростанням третинного сектору економіки послуг. Будівельний бум викликаний зростаючою індустріалізацією і урбанізацією суспільного життя;

аналіз економічних, структурних і демографічних зрушень в країні і світі дозволяє зробити оцінні прогнози більш реалістичними. Необхідно враховувати інтенсивне взаємопроникнення передових технологій в індустрію будівельних послуг;

національні ринки нерухомості аналогічно фінансовим ринкам прагнуть підвищити свою привабливість для міжнародних інвесторів;

моніторинг умов попиту і пропозиції на міжнародному ринку нерухомості дозволяє спрогнозувати майбутні вигоди під час оцінки конкретного бізнесу, наприклад, розвиток готельних або шопінг-центрів;

розширення інформаційної бази даних національної та міжнародної нерухомості збільшує горизонт цінової орієнтації оцінювачів.

Ринок нерухомості, як у цілому фінансовий ринок, стає все більш міжнародним оскільки нерухомість – складова частина державної власності, а також сукупних активів багатьох найбільших компаній.

Оцінка нерухомості має практичне значення для встановлення ринкової вартості майна приватизованих, реорганізованих, реструктурованих підприємств в умовах трансформації власності. Розвиток оцінки є необхідною умовою для подолання економічної кризи, проведення повноцінної структурної перебудови, активізації інвестиційних процесів. Оцінка нерухомості є новим науковим напрямом в пострадянській Україні, який вимагає розроблення якісно нових принципів, термінології, методик.

Формування і розвиток ринку нерухомості мають здійснюватися відповідно до загального прогресу економічної системи для забезпечення її ефективності, оскільки він концентрує в собі вагому частку національного багатства та забезпечує матеріальні підвалини для реалізації практично всіх видів діяльності.

Висновки

Сучасний розвиток світової економіки викликає потребу у вдосконаленні економічної науки для забезпечення потреб господарюючих суб'єктів із широкого кола консалтингової діяльності, одним із напрямом якої є оцінна діяльність. Оцінювання є одним із найважливіших інструментів супроводу економічної діяльності, і саме тому дослідження в сфері оцінки майна та майнових прав є актуальним.

Викладені у монографії матеріали зможуть допомогти охарактеризувати та вирішити частину питань з організації та забезпечення оцінки майна підприємства, виявити сучасні тенденції його цінової політики, провести аналіз нематеріальних активів та корпоративних прав.

Розглянутий матеріал дозволяє зробити такі висновки:

1. Сучасні соціально-економічні процеси впливають на формування нового понятійно-термінологічного мислення й сприяють міжмовній гармонізації та адаптації ідей і положень концептології в оцінній діяльності.

2. Управління конкурентоспроможністю підприємства є головним напрямом підвищення його ринкової вартості у сучасних економічних умовах господарювання.

3. Системний синтез механізму управління конкурентоспроможністю та вартістю підприємства повинен містити структурну, функціональну, інформаційну і параметричну складові.

4. Обґрунтовано сутність вартісно-орієнтованого управління та систематизовано підходи до визначення його поняття.

5. Проаналізовано вплив сучасного законодавчого трактування корпоративних прав на формування інструментів оцінної діяльності, фактори впливу на оцінку корпоративних прав та оцінку їх інвестиційних якостей.

6. Узагальнено існуючі види вартості та умови їх використання у процесі оцінки бізнесу. Розглянуто основні методичні підходи до визначення ринкової вартості акціонерних товариств, розкрито їх зміст і сутність, виділено основні методи оцінки.

7. Охарактеризовано особливості організації обліку гудвілу та різні підходи до його оцінки.

8. Запропоновано методику немонетарної оцінки людської складової інтелектуального капіталу підприємства.

9. Розглянуто особливості функціонування ринку нерухомості в умовах циклічного розвитку ринкової економіки, основні фактори, що впливають на вартість нерухомості та принципи оцінки нерухомості.

10. Наведено основні завдання оцінки як важливого етапу для розроблення фінансових планів та прогнозів, та класифікація оцінки фінансового стану підприємства.

Таким чином, доведено, що оцінна діяльність охоплює усі аспекти функціонування підприємства та сприяє аналізу, систематизації та відображенню реальних інвестиційних можливостей підприємства та його активів.

Використана література

1. Абушенко В. Л. Новейший философский словарь / В. Л. Абушенко, М. А. Можейко, Т. Г. Румянцева. – Минск : Книжный дом, 1999. – 896 с.
2. Алавердян В. В. Оценка стоимости кадрового потенциала предприятия / В. В. Алавердян // Вопросы экономики. – 2009. – № 4. – С. 54–60.
3. Аристотель. Политика / Аристотель. – Москва : Мысль, 1983. – Т. 4.
4. Артеменков А. И. Применение экономических теорий постнеоклассического синтеза для обоснования теоретических основ оценочной деятельности: отражение перехода "от стоимости к ценности" в Международных стандартах оценки 2007 / А. И. Артеменков, И. Л. Артеменков // Российское общество оценщиков. – 2007. – № 4.
5. Астраханцева И. А. Основные принципы фрактальной теории управления стоимости компании / И. А. Астраханцева. – Экономические науки. Экономика и управление. – 2010. – № 2(63). – С. 124–128.
6. Бабіч В. В. Фінансовий облік (облік активів) : навч. посіб. / В. В. Бабіч, С. В. Сагова. – Київ : КНЕУ, 2006. – 282 с.
7. Багацька К. В. Теоретичні основи і практичні аспекти вартісно-орієнтованого підходу в управлінні фінансами / К. В. Багацька // Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. – 2010. – Вип. 1 (7). – С. 81–87.
8. Безбородова Т. В. Сутність та необхідність аналізу фінансового стану / Т. В. Безбородова // Економіка. Управління. Інновації. – 2014. – Вип. № 1 (11).
9. Бем-Баверк О. Основные теории ценности хозяйственных благ / О. Бем-Баверк // Избранные труды о ценности, проценте и капитале. – Москва : Эксмо, 2009.
10. Біленька О. Аналіз корпоративних злиттів і поглинань / О. Біленька // Управління компанією. – 2001. – № 2. – С. 49–54.
11. Білик М. Д. Сутність і оцінка фінансового стану підприємств / М. Д. Білик // Фінанси України. – 2005. – № 3. – С. 117–128.
12. Білуха М. Т. Курс аудиту : підручник / М. Т. Білуха. – Київ : Вища школа ; Знання, 1998. – 574 с.
13. Бланк И. А. Управление активами и капиталом предприятия / И. А. Бланк. – Киев : Ника – Центр ; Эльга, 2003. – 448 с.
14. Бланк І. А. Основи інвестиційного менеджменту. Т. 1 / І. А. Бланк. – Київ : Ельга-Н ; Ніка – Центр, 2001. – 536 с.

15. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-х т.: Т. 1 / Ю. Бригхем, Л. Гапенски ; пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева. – Санкт-Петербург : Экономическая школа, 1997. – 498 с.
16. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия : учеб. пособ. для вузов / С. В. Валдайцев. – Москва : ЮНИТИ-ДАНА, 2002. – 720 с.
17. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса : учебник / С. В. Валдайцев. – [2-е изд.]. – Москва : ТК "Велби", Изд. "Проспект", 2004. – 360 с.
18. Вардзелашвили Ж. Концепт как лингвистическая категория – "конструктивная сущность" / Ж. Вардзелашвили // Сб. науч. тр. Тбилис. гос. ун-т. Филол. фак-т. – Тбилиси, 2004. – С. 39–45.
19. Вартісний підхід в управлінні фінансами підприємства / А. І. Даниленко, М. Д. Білик, О. М. Кошик та ін. // Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку : монографія в 3 т. Т. 3. Фінанси підприємств: тенденції, стан і проблеми управління / за ред. чл.-кор. НАН України А. Д. Даниленка. – Київ : Фелікс, 2008. – 308 с.
20. Васильев А. В. Рынок ценных бумаг, акционерные общества. Антикризисное управление / А. В. Васильев, Ю. С. Потемкин. – Харьков : Фолио, 2001. – 316 с.
21. Васильев О. В. Стратегічні напрями розвитку вітчизняної моделі корпоративного управління / О. В. Васильев, Ю. С. Потьомкін. – У кн.: Корпоративне управління: процеси, стратегії, технології: колективна монографія / за заг. ред. К. С. Шапошникова та ін. – Херсон : Видавничий дім "Гельветика", 2015. – 536 с.
22. Волков А. Создание рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности / А. Волков, М. Куликов, А. Марченко. – Москва : Вершина, 2007. – 304 с.
23. Воронін В. О. Ринок нерухомості в умовах фінансово-економічної кризи / В. О. Воронін // Янус Нерухомість. – 2009. – № 11, 12. – С. 9–12; С. 14–17.
24. Воронченко О. В. Теоретичні аспекти функціонування та розвитку ринку нерухомості / О. В. Воронченко // Інвестиції: практика та досвід. – 2010. – № 2. – С. 33–36.
25. Выжлецов Г. П. Аксиология культуры / Г. П. Выжлецов. – Санкт-Петербург : Изд. ЛГУ, 1996. – 93 с.
26. Гаврилов О. М. Про ринкової вартості компаній при об'єднанні / О. М. Гаврилов // Питання оцінки. – 2003. – № 3. – С. 7–9.

27. Гейць В. М. Україна у вимірі економіки знань / В. М. Гейць ; за ред. акад. НАН України В. М. Гейця. – Київ, 2006. – 592 с.
28. Глухов В. В. Математические методы и модели для менеджмента / В. В. Глухов, М. Д. Медников, С. В. Коробко. – Санкт-Петербург : Изд. "Лань", 2000. – 480 с.
29. Гонтар Д. Д. Сутність вартісно-орієнтованого управління банком / Д. Д. Гонтар – Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2013. – № 1. – С. 205–213.
30. Горин С. В. Деловая репутация организации / С. В. Горин. – Ростов-на-Дону : Феникс, 2006. – 256 с.
31. Горобинская М. В. Особенности совершенствования концептуально-понятийной системы оценочной деятельности / М. В. Горобинская, С. Е. Гиль // Бизнес-информ. – 2010. – № 3 (11). – С. 10–14.
32. Господарський кодекс України // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2003. – № 18, № 19 – 20, № 21– 22. – Ст. 144.
33. Грапко Н. В. Вартісно-орієнтований підхід в управлінні фінансами підприємств / Н. В. Грапко // Наукові праці КНТУ. – 2010. – Вип. № 17.
34. Грачов А. В. Финансовая стойкость предприятия: анализ, оценка и управление : учеб.-практич. пособ. / О. В. Грачов. – Москва : Изд. "Дело и Сервис", 2004. – 192 с.
35. Грищенко О. В. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия : учеб. пособ. / О. В. Грищенко. – Таганрог : Изд. ТРТУ, 2000. – 112 с.
36. Грязнова А. Г. Оценка бизнеса : учебник / под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. – Москва : Финансы и статистика, 2001. – 512 с
37. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов / А. Дамодаран ; пер. с англ. – Москва : Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.
38. Даниловских Т. Е. Методики оценки человеческого капитала: подходы и классификации / Т. Е. Даниловских, А. Г. Авакян // Фундаментальные исследования. – 2015. – № 6. – С. 108–111.
39. Данильчук І. В. Сутність фінансового стану підприємства та пошук управлінських рішень щодо забезпечення його ефективності / І. В. Данильчук // Економічний вісник університету: Збірник наукових праць. – 2014. – № 17. – С. 47–49.
40. Даулинг Г. Репутация фирмы: создание, управление и оценка эффективности / Г. Даулинг. – Москва : Консалтинговая группа "ИМИДЖ-Контакт" ; ИНФРА-М, 2003. – 368 с.

41. Делез Ж. Что такое философия / Ж. Делез, Ф. Гваттари. – Санкт-Петербург : Изд. "АЛЕТЕЙЯ", 1998. – 288 с.
42. Дубовик А. О. Автореферат на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук "Інструменти оцінки бізнесу за індикаторами ринку цінних паперів" / А. А. Дубовик. – Харків, 2011.
43. Економічний енциклопедичний словник / К. В. Мочерний, Я. С. Ларіна, О. А. Устенко, С. І. Юрій. – Т. 2. – Львів : Світ, 2006. – 568 с.
44. Емельянов А. М. Основные этапы эволюции управления стоимостью компании / А. М. Емельянов, Е. А. Шакина // Корпоративные финансы. – 2008. – № 4. – С. 79–87.
45. Есипов В. Е. Оценка бизнеса / В. Е. Есипов, Г. А. Маховикова, В. В. Терехова. – [2-е изд.]. – Санкт-Петербург : Питер, 2006. – 464 с.
46. Ефективне управління інтелектуальним капіталом : монографія / НАН України. Інститут економіки промисловості. – ДонУЕП. – Донецьк : ДонУЕП, 2008. – 359 с.
47. Євтушенко О. В. Оцінка впливу вікових особливостей працівників харчових підприємств на ризики виробничого травматизму / О. В. Євтушенко А. О. Сірик // Безпека життєдіяльності на транспорті і виробництві – освіта, наука, практика : матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., 18–19 вер. 2014 р. – Херсон, 2014. – С. 73–75.
48. Єлісеєв В. М. Гудвіл: проблема оцінки і відображення у звітності / В. М. Єлісеєв // Питання оцінки. – 2004. – № 1. – С. 25–37.
49. Загальні засоби оцінки майна і майнових прав : Національний стандарт № 1, Пост. КМУ від 10 вересня 2003 року № 1440. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://uvecon.in.ua/?lang=ukr&mod=content&page=nb>.
50. Задихайло Д. В. Корпоративне управління / Д. В. Задихайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова. – Харків : Ескада, 2003. – 608 с.
51. Запорожский А. И. Управление стоимостью компании и стратегический анализ на основе модели MCVA / А. И. Запорожский // Корпоративные финансы. – 2007. – № 1. – С. 34–45.
52. Захаркін О. О. Вартісно-орієнтоване управління на основі стейкхолдерського підходу в контексті інноваційного розвитку підприємства / О. О. Захаркін // Актуальні проблеми економіки. – 2014. – № 10 (160). – С. 149–158.
53. Ивашковская И. В. Стейкхолдерский подход к управлению, ориентированному на приращение стоимости / И. В. Ивашковская // Корпоративные финансы. – 2012. – № 1. – С. 14–23.

54. Ивин А. А. Теория аргументации : учеб. пособ. / А. А. Ивин. – Москва : Гардарика, 2000. – 416 с.
55. Игнатенко А. С. Концепт в постмодерне / А. С. Игнатенко – Эпистемология и философия науки. – Т. XXII, № 4. – Москва, 2009. – С. 167–170.
56. Идченко Н. В. Эффективные методы оценки интеллектуального капитала // Н. В. Идченко, С. Е. Елкин // Современные проблемы науки и образования. – 2013. – № 3. – С. 32–35.
57. Иноземцев В. Л. На рубеже эпох. Экономические тенденции и их неэкономические следствия / В. Л. Иноземцев. – Москва : ЗАО Изд. "Экономика", 2003. – 776 с.
58. Иванченко І. Ю. Моделювання економічних ризиків і ризикових ситуацій : навч. посіб. / І. Ю. Іванченко. – Київ : Центр навчальної літератури, 2007. – 344 с.
59. Інвестування / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко та ін. – Київ : Знання, 2008. – 458 с.
60. Каледонский Д. Value Based Management: ни отнять, ни прибавить / Д. Каледонский // Генеральный директор. – 2007. – № 5. – С. 18–23.
61. Канке Н. Ф. Философия экономической науки : учеб. пособ. / Н. Ф. Канке. – Москва : Инфра-М. 2009. – 384 с.
62. Карпенко А. В. Проблеми управління вартістю підприємств машинобудування / А. В. Карпенко, О. В. Асканова // Херсонський вісник. – 2007. – № 5. – С. 18–23.
63. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Избранное / Дж. М. Кейнс. – Москва : Эксмо, 2007. – 960 с.
64. Кибенко Е. Р. Корпоративное право Великобритании. Законодательство. Прецеденты. Комментарии / Е. Р. Кибенко. – Киев : Изд. "Юстиниан", 2003. – 368 с.
65. Коваленко М. А. Ринок нерухомості: фінансові аспекти : навч. посіб. / М. А. Коваленко, Л. М. Радванська. – Херсон : ОЛДІ-плюс, 2010. – 160 с.
66. Колчина Н. В. Финансы предприятий : учебник / под ред. Н. В. Колчиной. – Москва : Финансы ; ЮНИТИ-ДАНА, 1998. – 413 с.
67. Королева Ю. В. Особенности управления стоимостью компании в процессе структурных преобразований / Ю. В. Королева. М. И. Кузьмина // Современные проблемы науки и образования. – 2013. – № 3.
68. Костирко Р. О. Комплексна оцінка вартості підприємства : монографія / Р. О. Костирко, Н. В. Тертична, В. О. Шевчук ; Східноукр. нац. ун-т ім. В. Даля. – Луганськ : СНУ, 2007. – 238 с.

69. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин ; пер. с англ. – 2-е изд. – Москва : ЗАО "Олимп – Бизнес", 2000. – 576 с.
70. Кравец А. С. Смыслы и ценности / А. С Кравец // Вестник Московского университета. – 2007. – Серия № 7. № 6. – 15 с.
71. Крутик А. Б. Основы финансовой деятельности предприятия : учеб. пособ. [для студентов вузов] / А. Б. Крутик. – 2-е изд., перераб. и доп. – Санкт-Петербург : Бизнес-пресса, 2000. – 446 с.
72. Лиотар Ж. Ф. Состояние постмодерна / Ж. Ф. Лиотар. – Москва : Институт экспериментальной социологии ; Санкт-Петербург : Изд. "АЛТЕЙЯ", 1998. – 567 с.
73. Лось В. А. История и философия науки : учеб. пособ. / В. А. Лось, И. К. Данилов. – Москва, 2004. – 404 с.
74. Маркус Я. И. От ценности к стоимости. Журнал "Практика оценки имущества" / под общ. ред. Маркуса Я. И. – 2010. – № 2. – 239 с.
75. Маршалл А. Основы экономической науки / А. Маршалл. – Москва : Эксмо, 2008. – 831 с.
76. Матвійчук А. Діагностика банкрутства підприємств / А. Матвійчук // Економіка України. – 2007. – № 4. – С. 20–28.
77. Менгер К. Основания политической экономии / К. Менгер // Австрийская школа в политической экономии. – Москва, 1992.
78. Меркулов В. П. Эвристическая функция научной картины мира, как теоретико-познавательный идеал. Сб. науч. тр. Научная картина мира: общекультурное и внутринаучное функционирование. – Свердловск. УГУ, 1985. – С. 20.
79. Мизес Л. Человеческая деятельность: Трактат по экономической теории / Л. Мизес. – 2-е испр. изд. – Челябинск : Социум, 2005. – 878 с.
80. Микерин Г. И. Стандарты оценки: "Пересмотр понятий" или "Смена парадигм" / Г. И. Микерин. – Москва, 2008. – 39 с.
81. Міжнародні Стандарти Оцінки (International Valuation Standards, IVS, 9-е видання, 2011 рік) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.afo.com.ua/uk/news/2-general-assessment/1073-part-2-international-valuation-standards>.
82. Міжнародні стандарти оцінки / 8-ме видання ; пер. з англ. С. О. Пузенко. – Київ : АртЕк, 2008. – 432 с.
83. Момот Т. В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження : монографія / Т. В. Момот. – Харків : ХНАМГ, 2006. – 380 с.

84. Мошенський С. З. Аналіз ринку корпоративних облігацій в Україні: етапи становлення, обсяги, динаміка та тенденції розвитку / С. З. Мошенський // Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. – 2005. – № 79/2005. – С. 33–37.
85. Національний освітній глосарій: вища освіта / В. М. Захарченко, С. А. Калашнікова, В. І. Луговий та ін. ; за ред. В. Г. Кременя. 2-е вид., перероб. і доп. – Київ : ТОВ "Видавничий дім "Плеяди", 2014. – 100 с.
86. Оценка стоимости предприятия : учебно-методический комплекс / М. Р. Хаджиев Г. Н. Ронова, П. Ю. Королев и др. – Москва : Изд. центр ЕАОИ, 2008. – 157 с.
87. Оцінка цілісних майнових комплексів : Національний стандарт № 3, Постанова КМ України від 29.11.2006 р. № 1655. Режим доступу : <http://document.ua/docs/tdoc15487.php>.
88. Піддубна Л. І. Конкурентоспроможність економічних систем: теорія, механізм регулювання та управління : монографія / Л. І. Піддубна. – Харків : ВД "ІНЖЕК", 2007. – 368 с.
89. Піддубна Л. І. Міжнародна конкурентоспроможність підприємства: теорія та механізм забезпечення : монографія / Л. І. Піддубна. – Харків : ВД "ІНЖЕК", 2011. – 400 с.
90. Податковий кодекс України // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2011. – № 13 – 14. – № 15 – 16. – № 17. – Ст. 112.
91. Податковий кодекс України. – Київ : Юридичний світ, 2010. – 567 с.
92. Поддєрьогін А. М. Фінанси підприємств : підручник / А. М. Поддєрьогін. – 3-тє вид., перероб. та доп. – Київ : КНЕУ, 2000. – 460 с.
93. Поддєрьогін А. М. Фінанси підприємств : підручник / А. М. Поддєрьогін, М. Д. Білик, Л. Д. Буряк та ін. ; кер. кол. авт. і наук. А. М. Поддєрьогін. – 5-тє вид., перероб. і доп. – Київ : КНЕУ, 2004. – 546 с.
94. Покропивний С. Ф. Економіка підприємства : підручник / за заг. ред. С. Ф. Покропивного. – 2-ге вид., перероб. і доп. – Київ : КНЕУ, 2002. – 528 с.
95. Полозков С. Дослідження відмінностей впливу знань та інформації на розвиток суспільства / С. Полозков, Т. Семенов // Економіст. – 2005. – № 2. – С. 46–50.
96. Полозов А. А. Возрастные пики карьеры / А. А. Полозов, Е. С. Рогов. Настольная книга практического психолога : учеб. пособ. : В 2 кн. Кн. 2: Работа психолога со взрослыми. Коррекционные приемы и упражнения. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : ВЛАДОС, 1999. – 480 с.

97. Посібник з оцінки вартості бізнесу / Дж. Фішмен, Ш. Пратт, К. Гріффіт та ін. ; пер з англ. Л. І. Лопатников. – Москва : ЗАТ "Квінт-КОНСАЛТИНГ", 2000. – 388 с.

98. Про акціонерні товариства : Закон України // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2008. – № 50 – 51. – С. 115–120.

99. Про власність : Закон України від 07.02.1991 р. № 697-Х11 // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 20. – 248 с.

100. Про затвердження Національного стандарту № 1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав" : Постанова КМУ України від 10.09.2003 р. № 1440 // Сб. нормативних документів. – Харків : Конус, 2005. – С. 210–218.

101. Про затвердження національного стандарту № 2 "Оцінка нерухомого майна" : Постанова КМУ України за № 1442 від 28.10.2004 р. // Сб. нормативних документів. – Харків : Конус, 2005. – С. 218–222.

102. Про оцінку майна, майнових прав та професійної оціночної діяльності в Україні : Закон України // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 47. – 251 с.

103. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – 268 с.

104. Ринок нерухомості : навч. посіб. / А. М. Асаул, В. І. Павлов, І. І. Пилипенко та ін. – 2-ге вид. – Київ : Кондор, 2012. – 336 с.

105. Рогов Е. И. Настольная книга практического психолога : учеб. пособ. В 2 кн. Кн. 2: Работа психолога со взрослыми. Коррекционные приемы и упражнения. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : ВЛАДОС, 1999. – 480 с.

106. Романтеев П. В. Аналитический обзор методик оценки интеллектуального капитала / П. В. Романтеев // Экономика, предпринимательство и право. – 2011. – № 3 (3). – С. 36–48.

107. Рутгайзер В. М. Энциклопедия оценки недвижимости / под ред. В. М. Рутгайзера. – Москва : РОО, 1999. – 456 с.

108. Савицька Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия / Г. В. Савицька. – 4-е изд., перераб. и доп. – Минск : ООО "Новое знание", 2009. – 80 с.

109. Самсонов В. Как оценить гудвилл / В. Самсонов, С. Марченко // Журнал "Финансовый директор". – 2004. – № 2.

110. Сарапіна О. А. Системний аналіз фінансового стану підприємства: методика та напрями вдосконалення / О. А. Сарапіна // Науковий вісник Херсонського державного університету – 2013. – Випуск № 1. – С. 96–99.

111. Сейс С. Оценка недвижимого имущества: от стоимости к ценности (Real Estate Appraisal: From Value to Worth) / С. Сейс, Дж. Смит, Р. Купер и др. ; пер. с англ. ; под ред. Г. И. Микерина, Н. А. Артеменкова. – Москва : Общероссийская общественная организация "Российское общество оценщиков", 2009. – 504 с.
112. Сергеев И. В. Экономика организаций (предприятий) : учебник / И. В. Сергеев, И. И. Веретенникова. – 3-е изд., перераб. и доп. – Москва : ТК "Велби", Изд. "Проспект", 2005. – 560 с.
113. Симонова Н. Е. Оцінка вартості підприємства / Н. Е. Симонова, Р. Ю. Симонов. – 2004. – 576 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://rusnauka.com/6_PNI_2012/Economics/10_102636.doc.htm.
114. Смирнова С. А. Оценка интеллектуальной собственности : учеб. пособ. / под ред. С. А. Смирнова. – Москва : Финансы и статистика, 2002. – 452 с.
115. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит ; пер. с англ. – Москва : Эксмо, 2007. – 419 с.
116. Современная экономическая энциклопедия. – Санкт-Петербург : Лань, 2002. – 880 с.
117. Соколов Я. В. Гудвилл: "новая" категория бухгалтерского учета / Я. В. Соколов, М. П. Пятов // Бухгалтерский учет. – 1997. – № 2. – 46 с.
118. Сотніков А. В. Еволюція концепції вартісно-орієнтованого управління / А. В. Сотніков // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку: Збірник наукових праць. – Львів. – 2011. – С. 252–257.
119. Степин В. С. Научное познание и ценности техногенной цивилизации / В. С. Степин // Вопросы философии. – 1989. – № 10. – С. 3–18.
120. Стерник Г. М. Анализ рынка недвижимости для профессионалов / Г. М. Стерник. – Москва : Экономика, 2010. – 601 с.
121. Сук Л. Облік нематеріальних активів / Л. Сук, П. Сук // Бухгалтерія в сільському господарстві. – 2011 – № 15 – 16. – С. 45–64.
122. Терентьева Ю. В. Роль коммуникации в системе мотивации персонала / Ю. В. Терентьева // Вестник Томского государственного университета. – 2008. – № 316. – С. 48–51.
123. Терещенко О. Дискримінантна модель інтегральної оцінки фінансового стану підприємства / О. Терещенко // Економіка України. – 2003. – № 8. – С. 38–44.

124. Ткач В. И. Бухгалтерский учет реорганизации, санации и покупки предприятия / В. И. Ткач, Т. О. Кубасова, Е. П. Шумилин. – Москва : ПРИОР, 2000. – 128 с.
125. Федотова М. А. Оценка недвижимости и бизнеса : учебник / М. А. Федотова, Е. А. Уткин. – Москва : ТАНДЕМ, ЭКМОС, 2012. – 332 с.
126. Фінансова діяльність підприємства : підручник / О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. І. Орлов, К. Я. Петрова. – 2-ге вид., перероб. і доп. – Київ : Либідь, 2003. – 384 с. – ISBN 966-06-0239-1.
127. Фридман Дж. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Дж. Фридман, Н. Ордуэй ; пер. с англ. – Москва : Дело Лтд, 1995. – 480 с.
128. Хазанова В. Управление стоимостью бизнеса / В. Хазанова. Москва : Юнити-Дана, 2007. – 576 с.
129. Хотомлянський О. Л. Комплексна оцінка фінансового стану підприємства / О. Л. Хотомлянський, П. А. Знахуренко // Фінанси України. – 2009. – № 1. – С. 111–117.
130. Цал-Цалко Ю. С. Витрати підприємства : навч. посіб. / Ю. С. Цал-Цалко. – Київ : ЦУЛ, 2002. – 656 с. – ISBN 966-7938-89-1.
131. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV // Офіційний вісник України від 28.03.2003 р. – 2003. – № 11. – 7 с.
132. Чухно А. А. Постіндустріальна економіка: теорія, практика та їх значення для України / А. А. Чухно. – Київ, 2003. – 631 с.
133. Чухно А. А. Предмет экономической теории / А. А. Чухно // Экономическая теория. – 2009. – № 2. – 11 с.
134. Шевчук В. Р. Концепція управління фінансами підприємств на базі економічної доданої вартості / В. Р. Шевчук, Л. І. Чернобай // Вісник національного університету "Львівська політехніка", 2007. – № 6. – С. 41–49 с.
135. Шеремет А. Д. Теория экономического анализа : учебник / А. Д. Шеремет, М. И. Баканов. – 4-е изд., доп. и перераб. – Москва : Финансы и статистика, 2000. – 416 с.
136. Шумпетер Й. История экономического анализа: в 3 т. / Й. Шумпетер ; [пер. с англ. под ред. В. С. Автономова]. – Санкт-Петербург : Экономическая школа, 2001. – 688 с.
137. Якушев А. А. Оценка бизнеса : учеб. пособ. / А. А. Якушев. – Красноярск, 2007. – 144 с.

138. Аверіна М. Ю. Аналіз та оцінка фінансового стану підприємства: шляхи покращення [Електронний ресурс] / М. Ю. Аверіна. – Режим доступу : <http://www.sworld.com.ua/konfer29/420.pdf>.

139. Акименко О. Ю. Досвід формування ринку нерухомості України, проблеми та перспективі розвитку даного сегменту економічного простору [Електронний ресурс] / О. Ю. Акименко. – Режим доступу : <http://наука.kushnir.mk.ua/?p=56135>.

140. Богацька Н. М. Сутність та значення гудвілу в економічній діяльності підприємства / Н. М. Богацька, Т. Ю. Мазуренко. В. В. Гаташ – Багатоликий гудвіл. "Дзеркало тижня". – 2000. – № 39 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://dt.ua/SCIENCE/bagatolikiygudvil-2104.html/3>.

141. Верланов О. Ю. Оцінка фінансового стану підприємств: питання методології та методики: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.01.08 [Електронний ресурс] / О. Ю. Верланов. – Режим доступу : <http://www.nbu.gov.ua/ard/2008/08voypmm.zip>.

142. Врубель Ю. Интеллектуальный капитал в формировании конкурентной позиции современного предприятия. Социальные факторы инновационного развития экономики : сб. науч. ст. / Ю. Врубель ; Государственный институт управления и социальных технологий БГУ. – Минск, 2011 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://elib.bsu.by/handle/123456789/22002>.

143. Гиббонс Дж. Э. Взгляд на изменяющуюся оценочную сцену – опыт исторического анализа / Дж. Э. Гиббонс ; [пер. и предисловие А. И. Артеминов] [Электронный ресурс]. – Режим доступа : Appraisal Institute, Chicago, Illinois, 1972, 2008/ <http://www.labrate.ru/artemenkov>.

144. Гриценко Е. А. Рынок недвижимости: закономерности становления и функционирования. Диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.01.01 – экономическая теория. – Институт экономического прогнозирования НАН Украины, Киев, 2003 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.lib.ua-ru.net/diss/cont/27005.html>.

145. Гузар У. Є. Дослідження етапів трансформації трудової діяльності в Україні [Електронний ресурс] / У. Є. Гузар. – Режим доступу : <http://fp.cibs.ubs.edu.ua/files/1304/13gujdet.pdf>.

146. Иноземцев В. Л. Концепция постэкономического общества [Электронный ресурс] / В. Л. Иноземцев. – Режим доступа : www.nir.ru./sj/sj/4inoz.htm.

147. Інформація офіційного сайта [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.smida.gov.ua.

148. Інформація сайта Вікіпедія [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://ru.wikipedia.org/>.

149. Інформація сайта про бази даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.stockmarket.gov.ua.

150. Інформація сайта про стан "Центр управління фінансами" [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://center-yf.ru/data/ip/Celi-ocenki-biznesa.php>).

151. Інформація сайта про стан ринку нерухомості [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://an-gorod.com.ua/journal/article/94437.htm>.

152. Інформація сайта про стан ринку нерухомості [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.real.spb.ru>.

153. Інформація сайта про стан ринку нерухомості [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bsn.ru>.

154. Латино-русский словарь философских терминов / сост. С. С. Неретина / Философская библиотека Средневековья [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://antology.rchgi.spb.ru/slovar/diction.html>.

155. Литовских А. М. Финансовый менеджмент : конспект лекций / А. М. Литовских. – Таганрог : Изд-во ТРТУ [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://web.krao.kg/7_menejment/0_pdf/3.pdf.

156. Максимов В. В. Взаємозв'язок конкурентоспроможності і внутрішньої вартості підприємства / В. В. Максимов, Я. В. Бурко, Н. М. Величко [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [file:///C:/Users/%D0%92%D0%BB%D0%B0%D0%B4%D0%B5%D0%BB%D0%B5%D1%86/Downloads/Vetp_2013_43_34%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/%D0%92%D0%BB%D0%B0%D0%B4%D0%B5%D0%BB%D0%B5%D1%86/Downloads/Vetp_2013_43_34%20(1).pdf).

157. Микерин Г. И. О концептуальной основе и о стандартах оценки стоимости имущества в условиях новой экономики / Г. И. Микерин, Е. И. Нейман. – Изд. РОО, 2008 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.mrsa.ru/seepubl.asp?ID=2988>.

158. Нестеров А. В. Философия оценки [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.labrate.ru>.

159. Основные приоритеты развития оценочной деятельности в условиях модернизации экономики. Материалы круглого стола. ВГУ-ВШ. – 2010 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://smao.ru/>.

160. Пітінова А. О. Комплексна оцінка фінансового стану підприємства: сутність і необхідність [Електронний ресурс] / А. О. Пітінова. – Режим доступу : <http://bulletin.uabs.edu.ua/store/eco/2013/5D2E6B040E1676B83C63B810EC72.pdf>.

161. Позняк С. В. Управління вартістю та конкурентоспроможністю підприємства задля забезпечення його стійкого розвитку / С. В. Позняк, С. С. Данильченко [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=4611>.

162. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 19 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0499-99>.

163. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 8 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0750-99>.

164. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=514-17>.

165. Про затвердження методики оцінки майна : Постанова Кабінету Міністрів України від 10.12.2003 р. № 1891 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1891-2003-%EF>.

166. Про затвердження Національного стандарту № 1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав" : Постанова Кабінету Міністрів України від 10.09.2004 р. № 1440 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1440-2003-%EF>.

167. Про затвердження Національного стандарту № 3 "Оцінка цілісних майнових комплексів" : Постанова Кабінету Міністрів України від 28.12.2006 р. № 3597 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1655-2006-%EF>.

168. Про оподаткування прибутку підприємств від 28.12.1994 р. № 335/94-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=334%2F94-%E2%F0>.

169. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні : Закон України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/2658-14>.

170. Про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації : Положення [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0121-01>.

171. Проблеми законодавчого регулювання ринку нерухомості України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.kmu.gov.ua/contor/uk/publish/article?art_id=10252811.

172. Уманців Г. А. Внутрішній гудвіл підприємства: економічна природа, проблеми оцінки та обліку [Електронний ресурс] / Г. А. Уманців. – Режим доступу : <http://tm-logos.com.ua/stattia2.html>.

173. Уманців Г. А. Облік гудвілу при придбанні підприємств [Електронний ресурс] / Г. А. Уманців // Практична бухгалтерія. – 2001. – № 14. – Режим доступу : <http://www.dtkk.com.ua/debet/ukr/2001/14/14pr9>.

174. Шарова С. В. Сучасний стан та основні тенденції розвитку ринку комерційної нерухомості України / С. В. Шарова, Д. В. Мартищенко [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy-confer.com.ua/full-article/1936/>.

Зміст

Вступ.....	3
Розділ 1. Теоретичні питання оцінки майна та майнових прав	7
1.1. Розвиток сучасних концептуальних підходів в оцінній діяльності	7
1.1.1. Історичний аспект.....	7
1.1.2. Еволюція наукових понять вартості і цінності в теорії оцінки	14
1.1.3. Удосконалення концептуально-понятійної системи оцінної діяльності	23
1.2. Вартість як критерій результативності управління конкурентоспроможністю підприємства.....	36
1.2.1. Вартість як критерій результативності управління конкурентоспроможністю підприємства.....	36
1.2.2. Особливості проектування механізму управління конкурентоспроможністю та внутрішньою вартістю підприємства.....	45
1.3. Організація вартісно-орієнтованого управління промисловими підприємствами та їх інтегрованими об'єднаннями.....	54
1.3.1. Сутність вартісно-орієнтованого управління підприємствами.....	55
1.3.2. Систематизація факторів формування вартості підприємства	64
1.3.3. Формування системи управління орієнтованої на максимізацію вартості підприємства.....	67
Розділ 2. Особливості оцінки корпоративних прав підприємств	75
2.1. Теоретичні аспекти оцінки вартості акціонерних товариств	75
2.2. Особливості оцінки корпоративних прав	93
2.2.1. Оцінка інвестиційних якостей корпоративних прав	106
Розділ 3. Оцінка інтелектуального капіталу підприємства	109
3.1. Оцінка людської складової інтелектуального капіталу підприємства.....	109
3.2. Гудвіл та його оцінка у формуванні вартості компанії.....	124
3.2.1. Сутність та класифікація гудвілу як економічної категорії ..	124
3.2.2. Підходи до оцінки та особливості організації обліку гудвілу.....	134

Розділ 4. Оцінка фінансового стану підприємства та нерухомості	141
4.1. Особливості оцінки фінансового стану підприємства	141
4.1.1. Основні показники оцінки фінансового стану підприємства	146
4.1.2. Особливості оцінки фінансового стану підприємства	152
4.2. Удосконалення методики й організації оцінки нерухомості в Україні	161
4.2.1. Особливості становлення та функціонування ринку нерухомості в умовах циклічного розвитку ринкової економіки.....	161
4.2.2. Функції і структура ринку нерухомості	167
4.2.3. Основні принципи оцінки об'єктів нерухомості та фактори, що впливають на вартість нерухомості	171
4.2.4. Сучасні проблеми і напрями вдосконалення методики і організації оцінки нерухомості в Україні.....	177
Висновки.....	182
Використана література	184

НАУКОВЕ ВИДАННЯ

Васильєв Олексій Вікторович
Піддубна Людмила Іванівна
Єфремова Людмила Володимирівна та ін.

ОСОБЛИВОСТІ ОЦІНКИ МАЙНА ТА МАЙНОВИХ ПРАВ

Монографія

*За загальною редакцією
д-ра екон. наук, професора О. В. Васильєва*

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Відповідальний за видання *О. В. Васильєв*

Відповідальний редактор *М. М. Оленич*

Редактор *В. О. Бутенко*

Коректор *Т. А. Маркова*

План 2017 р. Поз. № 28-ЕНВ. Обсяг 200 с.

Видавець і виготовлювач – ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 61166, м. Харків, просп. Науки, 9-А

*Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до Державного реєстру
ДК № 4853 від 20.02.2015 р.*