

нови Кабінету Міністрів, інструкції міністерств і відомств. Порівняно з іншими державами в Україні традиційна кількість таких норм велика, що пов'язано зі спадщиною командно-адміністративної системи. В економічно розвинутих країнах частка централізованих норм невелика і визначає тільки найважливіші аспекти економічної та організаційної діяльності господарських суб'єктів.

Висновком дослідження є створення нової концепції організаційно-управлінської структуризації підприємств корпоративного сектору, згідно з якою вся множина різноманітних організаційних структур поділяється на основні блоки, що перебувають у постійній взаємодії і взаємозалежності. Інституційний рівень представлений блоком політичних відносин, що спираються на владні структури і більше регламентуються централізованими нормами. Управлінський рівень характеризує організаційні відносини у виконавчих структурах за умов внутрішньої організації (корпоративної) та договірної регламентації. Соціальний рівень визначається людськими стосунками у внутрішній організації соціуму та базується на індивідуальних (формальних і неформальних) нормах.

Представлена парадигма визначає інтегрований концептуальний підхід до організаційно-управлінської структуризації підприємства як економічної категорії, що є основою для створення ефективної системи корпоративного управління і формування структурної політики підприємств корпоративного сектору в умовах соціально орієнтованої трансформаційної економіки.

Література: 1. Свтушевський В. А. Основи корпоративного управління. Навч. посіб. — К.: Знання-Прес, 2002. — 320 с. 2. Козаченко Г. В., Воронкова А. Е., Коренев В. Н. Основи корпоративного управління. Навчальний посібник. — Луганськ: Вид. СХУ, 2001. — 480 с. 3. Четчев М., Мендрул А. Корпоративное управление в условиях экономической трансформации // Экономика Украины. — 2001. — №4. — С. 10 – 18. 4. Масютин С. А. Механизмы корпоративного управления: Научная монография. — М.: ЗАО "Финстатинформ", 2002. — 240 с. 5. Шейн В. И. и др. Корпоративный менеджмент: опыт России и США / В. И. Шейн, А. В. Жульев, А. А. Володин. — М.: ОАО "Типография "НОВОСТИ", 2000. — 280 с. 6. Weston J., Siu J., Johnson B. Takeovers, restructuring, and corporate governance. — Upper Saddle, NJ, 2001. — 692 p. 7. Corporate governance: responsibilities, risks, and remuneration / Edited by K. Keasey and M. Wrighte. — John Wiley & Sons, NY. — 1997. — 534 p. 8. Глухов В. В. Основи менеджмента. — СПб.: "Специальная литература", 1995. — 328 с. 9. Кредісов А. І., Панченко Є. Г., Кредісов В. А. Менеджмент для керівників. — К.: Т-во "Знання", КОО, 1999. — 556 с. 10. Плошайський П. Організація майбутнього (лекційні нотатки). — К.: СЕУМЕ, 2000. — 120 с.

УДК 658.011.7

Проноза П. В.,
Кузнецов В. В.

РІЗНІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Розглядаються різні методики визначення ринкової вартості підприємства, які дозволяють установити рівень неплатоспроможності підприємства та виявити запобіжні заходи проти банкрутства.

Економічні умови, що склалися в Україні під час ринкових реформ, такі, як невідосконалене податкове законодавство, інфляційні процеси, втрата економічних зв'язків, відсутність нового обладнання та нових технологій, досить низька продуктивність праці та неконкурентоспроможна продукція, призвели до кризового стану багатьох вітчизняних підприємств. Подібне становище можна спостерігати і в економіці інших країн СНД. Щодо української економіки, особливе занепокоєння викликає той факт, що більш ніж 70% підприємств належать до пріоритетних галузей промисловості: машинобудування, транспорту, будівництва, комунального господарства. Відсоток неплатоспроможних підприємств та підприємств-банкрутів складає у галузі [1]:

- 1) машинобудування — 79%;
- 2) комунального господарства — 60%;
- 3) транспорту — 80%;
- 4) торгівлі — 40%;
- 5) переробних підприємств та громадського харчування — 47%;
- 6) будівництва — 59%.

Як наслідок, бюджет не отримує значної частини доходу, необхідного для вирішення соціально-економічних завдань. Тому неабиякої актуальності набуває вивчення факторів, що призводять до банкрутства підприємств, створення методик оцінки вартості промислових комплексів та механізмів виходу з фінансової кризи. Тому метою даної роботи є формування прийнятної методики оцінки кризового стану та вартості промислового підприємства для прийняття правильного рішення щодо оголошення про банкрутство підприємства або його санацію.

Серед причин, що призводять вітчизняні підприємства до важкого фінансового стану та банкрутства, основними є: невідосконалена система менеджменту (10%), брак обігових коштів (40%), неефек-

Стаття надійшла до редакції
21.02.2003 р.

© Проноза П. В., Кузнецов В. В., 2003

тивний маркетинг та недостатній збут продукції (15%), низький рівень техніки та відсутність нових технологій (30%), нестача кваліфікованих працівників (5%) [1]. Все це призводить до зростання собівартості продукції, відсутності попиту на неї, зростання кредиторської і дебіторської заборгованості. Так, порівняно з 2000 р. рівень кредиторської та дебіторської заборгованості зріс на 20 – 25%.

Особливу увагу слід звернути на зростання заборгованості по податках та платежах до бюджету, оскільки майже 70% позовів до господарського суду надходять від податкової служби. Слід якомога швидше на законодавчому рівні подолати протиріччя в податковому законодавстві, оскільки на сучасному етапі навіть нормативні акти та інструкції податкової адміністрації суперечать одна одній. Тому актуальним є якнайшвидше прийняття Податкового кодексу.

Значну роль у попередженні важкого фінансового стану підприємства відіграє оцінка кризових факторів фінансового розвитку та прогнозування можливого банкрутства задовго до прояву його видимих ознак, а також оцінка підприємства як цілісного майнового комплексу.

Така оцінка та прогнозування банкрутства становить систему цільового фінансового аналізу, спрямованого на виявлення параметрів "кризового розвитку" підприємства.

На даний момент існує декілька різних методик прогнозування банкрутства та виявлення "кризового поля" підприємства. Цій темі присвячені роботи таких фахівців, як Е. І. Альтман [2], О. О. Терещенко [3]. У більшості випадків вони відрізняються лише кількістю показників, що використовуються для аналізу, але загальний підхід майже всіх методик однаковий. Він характеризується визначенням основних об'єктів спостереження "кризового поля" підприємства, таких, як чистий грошовий потік підприємства, ринкова вартість підприємства, структура капіталу підприємства, склад фінансових зобов'язань підприємства, склад активів та склад поточних витрат підприємства. Оцінка фінансового стану підприємства, як правило, здійснюється за такими напрямками: оцінка ліквідності, оцінка платоспроможності, оцінка обігових активів, оцінка рентабельності, оцінка майнового стану.

До найпопулярніших методів прогнозування банкрутства належать модель Альтмана Е. І., Терещенка О. О. та методичні рекомендації Міністерства економіки України щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємств та ознак дій, метою яких є приховування банкрутства, фіктивне банкрутство або доведення до банкрутства [4].

Наприклад, досвід використання моделі Альтмана в ряді країн (США, Канаді, Бразилії, Австрії,

Японії) показав, що спрогнозувати ймовірність банкрутства з її допомогою за один рік можна з точністю до 90%, за два роки — 70%, за три роки — 50%, але, незважаючи на ефективність та відносно простоту використання цієї моделі для оцінки загрози банкрутства, в наших економічних умовах вона не дозволяє отримати достатньо об'єктивний результат. Це обумовлено розбіжностями у врахуванні окремих показників, впливом інфляції на їх формування, невідповідністю між балансовою та ринковою вартістю окремих активів та іншими об'єктивними причинами, які визначають необхідність використання коефіцієнтів значимості показників, наведених у моделі Альтмана, та врахування ряду інших показників оцінки кризового розвитку підприємства.

Найбільш повно виявити загрозу банкрутства, встановити рівень неплатоспроможності та виявити дії, передбачені Кримінальним кодексом України, дозволяють модель О. О. Терещенка [3] та рекомендації Міністерства економіки України [4].

Важливу роль відіграє оцінка цілісного майнового комплексу (або вартості бізнесу в цілому), особливо під час санації підприємства. Якщо в разі добровільної санації підприємства оцінка необхідна його керівництву для залучення інвестицій та розробки бізнес-плану санації, то у випадку санації підприємства-боржника, у відношенні якого розпочато справу про банкрутство, оцінку активів і пасивів підприємства будуть вимагати практично всі зацікавлені сторони.

Навіть при формуванні ціни одиниці товару необхідно брати до уваги велику кількість факторів, інакше можна зіткнутися з проблемами під час реалізації даного товару. Оцінка частки бізнесу або визначення його вартості в цілому — проблема значно важливіша, адже в даному випадку ми маємо справу з діючими активами, що самі створюють вартість.

Можна виділити загальні принципи оцінки суб'єктів бізнесу:

1. Оцінка може здійснюватися з позиції потенційних або існуючих власників підприємства, а також інших зацікавлених осіб, якщо мова йде про підприємства, яким необхідна санація (тобто кредиторів та санаторів).

2. Оцінка може спиратися на вартість подібних об'єктів, що склалися в ринковому середовищі. Цей підхід становить інтерес для процедур купівлі-продажу або використовується із спекулятивною метою.

3. Можна оцінювати об'єкт з точки зору вигод, що дає його подальше використання в найоптимальнішому режимі та в найкращих умовах.

4. З точки зору власника (кредитора і санатора) цінність об'єкта оцінки насамперед визначається корисністю даного об'єкта. Оскільки оцінку здійснює, як правило, третя особа, прямо не зацікавлена в її

результаті, то останній фактор, незважаючи на його суб'єктивність, необхідно обов'язково враховувати.

5. Можна спиратися на принцип оцінки підприємства з точки зору стратегічного інвестора. В даному випадку вартість об'єкта визначається як спільна вартість капіталу та ефективність менеджменту й праці персоналу.

Особливе значення в процесі розрахунку вартості бізнесу має право на володіння землею або право на довгострокову оренду.

З великої кількості методів та процедур оцінки майнового комплексу найчастіше вітчизняними експертами використовуються метод витрат, ринковий та дохідний методи.

Метод витрат базується на вартості об'єкта згідно з сумою витрат на його відтворення в існуючому вигляді в цінах на момент оцінки. Основне припущення, що закладене в основу методу витрат, полягає в тому, що потенційний покупець заплатить за об'єкт суму, що дорівнює вартості відтворення об'єкта ($C_{від}$), зменшену на величину зносу об'єкта (A). У разі оцінювання вартості підприємства методом витрат (C_v) дійсна формула [5]:

$$C_v = C_{від} - A. \quad (1)$$

Притому під зносом розуміють втрату з часом частини споживчих та економічних властивостей об'єкта. Це, насамперед, знос фізичний, функціональний (втрата корисних якостей), економічний (втрата здатності приносити дохід) та бухгалтерський (зниження балансової вартості).

Ринковий метод базується на поточній ринковій вартості подібних об'єктів. Він спирається на інформацію про ринкову вартість аналогічних підприємств C_A з урахуванням поправок K . Якщо ввести коефіцієнт подібності, який є відношенням об'єму випуску продукції даного підприємства до підприємства аналога n , то вартість оцінки ринковим методом C_p можна подати у вигляді [5]:

$$C_p = n \times C_A + K. \quad (2)$$

Дохідний метод дозволяє оцінити вартість об'єкта шляхом підрахунку майбутніх доходів від його використання. Сумарна поточна вартість TC_n майбутніх доходів D_n (для n -ого періоду часу) визначає оціночну вартість об'єкта, розраховану дохідним методом C_d . Дохід в даному випадку — не тільки надходження фінансових ресурсів, але й зменшення зобов'язань [4]:

$$C_d = \sum_n TC_n = \sum_n D_n \div (1+r)^n, \quad (3)$$

де $1 + (1+r)$ — коефіцієнт дисконтування;

r — ставка дисконту за цей період;

n — період часу.

Поточна вартість майбутнього доходу визначається за формулою:

$$TC_n = D_n \div (1+r)^n. \quad (4)$$

Дохідний метод є різновидом методу дисконтування. Цей метод застосовують при ймовірності повернення капіталу, при перепродажу об'єкта після запланованого періоду його використання, а також у випадках, якщо прогнозні доходи за декілька років будуть відрізатися. В даному випадку в якості ставки дисконту пропонується використовувати не ставку дохідності державних цінних паперів, оскільки фондовий ринок України не достатньо розвинутий, а середню ставку дохідності за депозитами в іноземній валюті.

Для більшої повноти оцінки необхідно також володіти інформацією про призначення та використання нематеріальних активів, ринки збуту, об'єми виробництва продукції, наявність конкурентів, тобто мати необхідні дані про стратегію розвитку підприємства, його бізнес-план, у якому подано заплановані та необхідні інвестиції. Також важливо провести юридичний аналіз установчих документів, план розміщення акцій, документів на право землекористування. У сучасній практиці оціночної діяльності використовують декілька методик одночасно та виводять середній показник економічного стану підприємства.

В умовах української економіки кожен підхід до визначення фінансового стану підприємства та вартості бізнесу в цілому обов'язково повинен корегуватися відповідно до економічної ситуації, цілей оцінки та особливостей діяльності кожного окремого підприємства.

Література: 1. Internet: www.bankrut.gov.com.ua. 2. Altman E. I. Corporate Financial Distress. — New York: John Wiley, 1983. 3. Терещенко О. О. Фінансова саніяція та банкрутство підприємств: Навч. посібник. — К.: КНЕУ, 2000. — 412 с. 4. Методические рекомендации по выявлению признаков не платежеспособности предприятия и признаков действий по сокрытию банкротства, фиктивного банкротства или доведения до банкротства. Утверждены Приказом Министерства экономики Украины от 17 января 2001 года №10 // Главбух. — 2001. — №8. — С. 27 — 30. 5. Соколенко В. А. Оценка стоимости имущества предприятия при реализации проекта санации. — Харьков: Основа, 2002. — 148 с. 6. Методика оценки стоимости имущества при приватизации. Утверждена постановлением КМУ от 22.07.1998 г. №1114. // Офіційний вісник України. — 2000. — №42. — Ст. 1791. 7. О внесении изменений и дополнений к "Методике расчета и порядка использования государственного имущества" Постановление Кабинета Украины №75 от 19.01.2000 г. // Офіційний вісник України. — 2000. — №3. — Ст. 84.