

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
Львівський національний університет імені Івана Франка  
Економічний факультет  
Кафедра менеджменту

**КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА**  
**за освітньо-професійною програмою**  
**«Менеджмент організацій і адміністрування»**  
**спеціальності 073 «Менеджмент»**  
**галузі знань 07 «Управління та адміністрування»**

на тему: « Оцінка вартості підприємства»

<b>Виконав:</b>	студент групи ЕкмМ-21с Тирановець Юрій Ігорович	_____
<b>Науковий керівник:</b>	Проф. Сенишин О.С. <i>(ПІБ, науковий ступінь, вчене звання)</i>	_____
<b>Рецензент:</b>	_____	_____
	<i>(ПІБ, посада, назва підприємства/установи)</i>	

Львів – 2022

**АНОТАЦІЯ**  
*ТИРАНОВЕЦЬ Юрій*  
**ОЦІНКА ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА**

У даній магістерській роботі висвітлено сутність, методи, принципи оцінки вартості підприємства, охарактеризовано сучасну нормативно-практику оцінювання вартості бізнесу підприємств. Загальну характеристику молокопереробної галузі України як об'єкту вартісного аналізу, сутність майнового підходу до оцінки вартості підприємств молокопереробної промисловості, оцінювання показників вартості молокопереробних підприємств на основі застосування методу чистих активів – *подано у другому розділі магістерської роботи. Третій розділ роботи присвячений питанням формування аналітичного базису для комплексної оцінки вартості молокопереробних підприємств та аналізу чутливості та ризику оцінювальних показників вартості підприємств молочної промисловості.*

Магістерська робота складається з вступу трьох розділів, восьми підрозділів. Загальний обсяг роботи – 127 сторінок, що включають 16 таблиць, 26 рисунків, 19 формул та список джерел із 47-ми найменувань.

**Ключові слова:** вартість, знос, ліквідаційна вартість, споживча вартість, вартісний аналіз, комплексна оцінка вартості молокопереробних підприємств.

**SUMMARY**  
*YURIY Tyranovets*  
**EVALUATION OF THE ENTERPRISE'S VALUE**

This master's work highlights the essence, methods, principles of enterprise value estimation, characterizes the modern regulatory practice of enterprise business value estimation. The general characteristics of the milk processing industry of Ukraine as an object of value analysis, the essence of the property approach to the estimation of the value of enterprises of the milk processing industry, the estimation of indicators of the value of milk processing enterprises based on the application of the net assets method are presented in the second chapter of the master's thesis. The third section of the work is devoted to the issues of forming an analytical basis for a comprehensive assessment of the value of milk processing enterprises and analysis of the sensitivity and risk of the evaluation indicators of the value of dairy enterprises.

The master's thesis consists of an introduction of three sections, eight subsections. The total volume of the work is 127 pages, including 16 tables, 26 figures, 19 formulas and a list of sources with 47 titles.

**Keywords:** cost, depreciation, liquidation value, consumer value, value analysis, comprehensive assessment of the value of milk processing enterprises.

## Зміст

<b>ВСТУП.....</b>	<b>3</b>
<b>Розділ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА.....</b>	<b>6</b>
1.1. Характеристика підприємства як організаційної форми відтворення капіталу.....	6
1.2. Сутність, методи та принципи оцінки вартості підприємства.....	13
1.3. Сучасна нормативно-практика оцінювання вартості бізнесу підприємств.....	33
<b>Висновки до розділу 1.....</b>	<b>48</b>
 <b>Розділ 2. АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВ МОЛОКОПЕРЕРОБНОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ.....</b>	 <b>50</b>
2.1. Загальна характеристика молокопереробної галузі України.....	50
2.2. Сутність майнового підходу до оцінки вартості підприємств молокопереробної промисловості.....	56
2.3. Оцінювання показників вартості молокопереробних підприємств на основі застосування методу чистих активів.....	84
<b>Висновки до розділу 2.....</b>	<b>98</b>
 <b>Розділ 3. ВИКОРИСТАННЯ РЕЗУЛЬТАТІВ КОМПЛЕКСНОЇ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ДЛЯ СКЛАДАННЯ ФІНАНСОВИХ ПРОГНОЗІВ.....</b>	 <b>100</b>
3.1. Формування аналітичного базису для комплексної оцінки вартості молокопереробних підприємств.....	100
3.2. Аналіз чутливості та ризику оцінювальних показників вартості підприємств молочної промисловості.....	112
<b>Висновки до розділу 3.....</b>	<b>120</b>
 <b>ВИСНОВКИ .....</b>	 <b>121</b>
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....</b>	<b>124</b>

## Вступ

**Актуальність теми дослідження.** Динамічний розвиток ринкових процесів в Україні вимагає переорієнтації зусиль менеджерів щодо забезпечення поточних результатів діяльності в площину підтримки сталого економічного зростання, яке є певним гарантом безперервного функціонування підприємства й залежить від якості реалізації його потенціалу. Комплексним критерієм сталого розвитку підприємства є його вартість, оскільки вона відображає сукупну характеристику фінансових показників діяльності підприємства та забезпечує інтереси різних учасників ринкових відносин. Тому вартісна оцінка підприємства повинна стати невіддільним інструментом управління власністю. Зосередження на пошуку можливостей ефективного функціонування підприємства зумовлює необхідність зміни парадигми процесу оцінювання вартості підприємства – від оцінно-статистичного до пошуково-прогностичного, спрямованого на формування якісної системи інформаційного забезпечення прийняття управлінських рішень у сфері вибору альтернатив фінансових прогнозів розвитку підприємства.

Особливого значення набуває розробка процедур оцінки вартості щодо підприємств різної галузевої приналежності. На жаль, більшості українських підприємствах молочної промисловості властиві такі тенденції у відтворенні власного капіталу, як збитковість, дефіцит власних фінансових ресурсів, низький рівень ефективності й обіговості оборотного капіталу, висока кредиторська заборгованість. Це потребує комплексного підходу щодо оцінки вартості підприємства, використання якого дозволить враховувати вплив на її величину найбільш вагомих чинників, а саме: потенціал фінансово-економічної стійкості підприємства, інфляцію, ризик і можливості економічного зростання підприємства.

Питання оцінки вартості підприємства вирішувалися в наукових працях зарубіжних і вітчизняних учених. Але, незважаючи на різноплановість і глибину проведених досліджень, існує потреба у розробки напрямів удосконалення оцінки вартості підприємства з метою підвищення достовірності фінансових прогнозів розвитку підприємства.

**Мета і задачі дослідження.** Метою магістерської роботи є обґрунтування теоретичних і методичних положень щодо комплексної оцінки вартості молокопереробних підприємств.

Відповідно до мети дослідження були вирішені такі наукові та практичні завдання:

обґрунтовано концепцію комплексної оцінки вартості підприємства та визначено послідовність її реалізації;

досліджено економічну сутність підприємства як об'єкта оцінки та визначено передумови комплексної оцінки його вартості;

розкрито сутність і проведено порівняльний аналіз наявних підходів до оцінки вартості підприємства;

розглянуто й апробовано на підприємствах молочної промисловості порядок розрахунку скоректованих чистих активів;

обґрунтовано комплексну оцінку вартості молокопереробних підприємств України.

**Об'єктом магістерського дослідження** є молокопереробні підприємства України.

**Предметом дослідження** є процес оцінки вартості молокопереробних підприємств України.

**Методи дослідження.** Методологічною основою магістерського дослідження є діалектичний метод пізнання, фундаментальні положення економічної теорії, загальнонаукові принципи, методи та прийоми проведення досліджень. Теоретичною основою магістерської роботи послуговували наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених з питань оцінки вартості підприємства.

**Інформаційною базою** роботи є статистичні дані та звітні матеріали підприємств молочної промисловості, результати наукових досліджень, проведених безпосередньо автором.

Правове поле дослідження склали чинні законодавчі та нормативні акти, що регламентують фінансово-економічну діяльність підприємства й оцінну діяльність в Україні.

При проведенні досліджень використано сукупність методів і підходів: методи структурно-логічного та якісного аналізу і синтезу; системний і логічний підходи, історичний метод і метод аналогій; методи статистичного та ситуаційного аналізу; методи економіко-математичного моделювання. Для обробки економічної інформації, побудови таблиць, діаграм, алгоритмів використано сучасні комп'ютерні технології та пакет прикладних програм Microsoft Excel.

**Структура й обсяг роботи.** Магістерська робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків до розділів, загальних висновків та списку використаних джерел із 47-ти найменувань. Зміст роботи викладено на 127-ми сторінках комп'ютерного тексту, проілюстровано в 16-ти таблицях, 26-ти рисунках, містить 19 формул.

*У першому розділі* висвітлено сутність, методи, принципи оцінки вартості підприємства, охарактеризовано сучасну нормативно-практика оцінювання вартості бізнесу підприємств.

Загальну характеристику молокопереробної галузі України як об'єкту вартісного аналізу, сутність майнового підходу до оцінки вартості підприємств молокопереробної промисловості, оцінювання показників вартості молокопереробних підприємств на основі застосування методу чистих активів – *подано у другому розділі магістерської роботи.*

*Третій розділ роботи* присвячений питанням формування аналітичного базису для комплексної оцінки вартості молокопереробних підприємств та аналізу чутливості та ризику оцінювальних показників вартості підприємств молочної промисловості.

## Розділ 1

# ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

### 1.1. Характеристика підприємства як організаційної форми відтворення капіталу

В умовах ринкових відносин центром економічної діяльності є основна ланка національної економіки – підприємство. Саме на цьому рівні, з одного боку, створюється потрібна суспільству продукція, надаються необхідні послуги, а з іншого – застосовується високопродуктивна техніка й технології. Мова йде про те, що підприємство є осередком економічного комплексу країни, окремого регіону чи галузі. Як економічно та юридично відокремлене утворення підприємство є суб'єктом, тобто учасником ринкових відносин, основною функцією якого є купівля-продаж. Купуючи на ринку засоби виробництва та використовуючи робочу силу й гроші для здійснення діяльності, підприємство є покупцем, а на етапі реалізації виробленої продукції – продавцем.

Відповідно до Господарського кодексу України «Підприємство – самостійний суб'єкт господарювання, створений органом державної влади або органом місцевого самоврядування, або іншими суб'єктами» [1]. Тобто будь-яке підприємство народжується та відтворюється як соціально-економічна система. З огляду на це підприємство є сукупністю відносин, що виникають між економічними суб'єктами суспільства з метою відтворення та розподілу капіталу на основі відокремлених персоніфікованих економічних інтересів. Підприємство може бути й об'єктом ринкових відносин, оскільки має вартість і в певний момент може бути проданим, тобто стає товаром, у результаті чого змінюється його власник. Таким чином, підприємство в ринкових умовах є суб'єктом і об'єктом ринкових відносин. На основі цього визначення можна виділити такі основні характеристики підприємства [2]:

будь-яке підприємство виникає й відтворюється як об'єктивні відносини між різними економічними, відокремленими суб'єктами;

відносини ці існують з метою відтворення у його природно-історичній формі, тобто на базі визначеної власності в межах капіталу;

відносини реалізуються на основі відокремлених економічних інтересів персоніфікованих суб'єктів, що припускає єдність присвоєння та відчуження власності даних суб'єктів і їхніх доходів.

Підприємство як суб'єкт і об'єкт ринку має свій економічний механізм функціонування, який оснований на певній формі власності з використанням відповідних методів і важелів підприємницької діяльності.

Розглянемо ключові характеристики категорії «підприємство», які мають суттєве значення для визначення принципів вартісної оцінки підприємства.



**Рис. 1.1. Властивості економічної системи «підприємство» як організаційної форми відтворення капіталу [2]**

**Перша характеристика.** Вивчення сутності та властивостей цілісності підприємства дозволило дослідити й обґрунтувати його специфічні особливості як організаційної форми капіталу. Аналіз досліджень в економічній науці дозволяє виділити три основних підходи до визначення капіталу: матеріально-речовинні, грошові і капітал як економічні відносини. Перший підхід відображає тільки



матеріально-речовинну базу сформованого капіталу, що допомагає розкрити технічну, технологічну природу капіталу, його особливості та конкретні характеристики. Проте даний підхід статичний, оскільки він звернений тільки в минуле, зафіксоване в його матеріально-речовинних формах, їх якісних, кількісних параметрах, складі та структурі. Тобто не розкривається ні динаміка капіталу, ні його зв'язок з майбутнім, ні взаємодія з грошовими елементами та робочою силою. Крім того, не дається характеристика сутності економічних відносин, яка характеризує його загальну основу.

Важливим є монетарний підхід до визначення поняття капіталу з погляду грошової ознаки, яка використовується в господарських операціях з метою одержання доходу. Це визначення дозволяє розкрити динамічні властивості капіталу, але не називає сам характер даної динаміки та її причини, які зумовлені значною мірою матеріально-речовинними факторами.

Особливе значення для визначення сутності капіталу підприємства має його характеристика як виробничих відносин. З цього погляду капітал відображає економічні відносини між суб'єктами його відтворення з метою раціональних умов його безперервного відтворення для реалізації економічного інтересу даних суб'єктів. Це визначення не відбиває складу капіталу, його матеріально-речовинної, грошової природи, але вказує на його сутність і цільові критерії руху.

Кожне з поданих визначень є справедливим, оскільки показує той або інший ступінь розвитку суспільства, пізнання власної економічної природи та окремих сторін сутності такого складного товару, як капітал підприємства.

Узагальнюючи характерні його ознаки, можна запропонувати таке визначення: капітал як економічна категорія відображає ставлення власності на конкретну сукупність факторів виробництва (матеріально-майнових; землю; власних; грошових; інформаційних), що забезпечує зростання доходів власника. Велике підприємство вимагає більшого капіталу. Це підтверджує, що підприємство є організаційною формою капіталу, яка є центром інтересів різних учасників економічних відносин, що складаються, реалізуються та постійно відновлюються з метою ефективного використання факторів підприємства.

Отже, ефективне управління капіталом вимагає визначення конкретних індивідуальних умов прояву економічних відносин, їхніх суб'єктів, об'єктів. Відсутність можливості раціонального використання, відтворення всієї сукупності факторів виробництва зумовлює умови для поступової ентропії, руйнування, ліквідації виробництва, його персоніфікацію представника - підприємця, власника капіталу.

**Друга характеристика.** Кожне підприємство має прямий і зворотний зв'язок з економічним простором, що є однією з характерних рис і найважливішим фактором ефективного відтворення. Ця властивість визначає єдність індивідуального та суспільного капіталу.

Зовнішнє середовище має безпосередній вплив на все, що відбувається всередині підприємства. Підприємство є елементом більш складної системи життєдіяльності суспільства, тому зовнішнє середовище багато в чому визначає можливість його виживання. Отже, від того, яке буде зовнішнє оточення, економічна, екологічна обстановка, політичний і соціальний клімат, ставлення до підприємництва, правова база, залежить розвиток будь-якого підприємства. Крім того, прагнення до максимізації прибутків зумовлює нераціональне вкладення коштів в операції, що мають високий ступінь ризику.

Зважаючи на це, економічна система повинна бути адаптивною. Зміни в одному з параметрів економічної системи, як правило, спричиняють зміни в інших. Тому в кожний момент часу підприємство характеризується набором фінансових показників, що визначають зміни його вартості. Важливою якісною характеристикою має бути фінансово-економічна стійкість. Через ці обставини необхідно періодично переглядати стратегічні пріоритети сталого розвитку підприємства на основі попереднього регламентування процедур і узгодженості рішень із зовнішнім середовищем та корегувати його вартість у відповідності зі змінами потенціалу фінансово-економічної стійкості. Цей висновок покладено в основу визначення принципів і процедур формування аналітичного базису для комплексної оцінки вартості підприємства.

Третя характеристика. Ефективність функціонування економічної системи оцінюється за співвідношенням витрат ресурсів на досягнення поставлених цілей і отриманим доходом, його динамікою в порівнянні з іншими системами.

Під час формування ринкової економічної системи набувають особливої актуальності питання оцінки вартості підприємства, необхідність визначення якої не вичерпується операціями купівлі-продажу. Виникає потреба в оцінюванні підприємства при численних варіантах реалізації вартості майнових прав (акціонування, випуску додаткових акцій, одержання кредитів під заставу тощо). Особливого значення оцінка вартості набуває при визначенні реального потенціалу підприємства, тобто виробничих, фінансових, ринкових, інтелектуальних, інформаційних можливостей, що дозволяють забезпечити конкурентоспроможність і перспективи його сталого розвитку [3, с. 83]. Тобто, процес оцінки підприємства є підґрунтям визначення його стратегічних цілей. При цьому такий процес виявляє альтернативні підходи й визначає, який із них забезпечить підприємству ефективну діяльність і більш високу ринкову вартість.

Концепція комплексної оцінки вартості підприємства, на наш погляд, є найбільш універсальною та методично обґрунтованою, оскільки враховує всі необхідні вимоги до підприємства як об'єкта оцінки, а саме: комплексність (виявляється в сукупності взаємозалежних елементів і синергічного ефекту від їхньої діяльності); поточні та майбутні результати, пов'язані з його діяльністю, з впливом поточного стану й перспективами розвитку зовнішнього середовища.

**Четверта характеристика.** Підприємство слід розглядати як об'єкт фінансового управління на основі єдності трьох функціональних форм капіталу: корисність, здатність до відтворення, безперервність. Оцінити підприємство не можна тільки за критерієм вартості його майна, тому що це є лише один з елементів його системи. Тому в даній роботі зосереджено увагу на комплексній оцінці вартості підприємства. Методологія комплексного підходу, яка покладена в основу дослідження, дозволила структурувати складові елементи категорії «підприємство» і розглянути його як об'єкт оцінки на основі єдності функцій підприємницької

діяльності, таких, як корисність, відтворення – забезпечення сталого розвитку, пропорційність, єдність.

Пропорційність означає, що співвідношення між різними факторами суворо обумовлено техніко-технологічними параметрами виробництва й управління. Кругообіг капіталу вимагає не тільки наявності технічних пропорцій, але і пропорцій між матеріально-речовинними, інформаційними факторами, організаційними умовами та робочою силою. Важливою пропорцією є економічно об'єктивна вартісна співвідносність. Будь-яка зміна в ринкових процесах позначається на цінах факторів виробництва, ринку робочої сили. Тобто в даному випадку відбувається зміна цін на фактори виробництва, зміна структури капіталу, а отже закономірно, зміна витрат, цін, доходів. На жаль, у нашій економічній науці і практиці недостатньо враховується опосередкована роль капіталу у відтворенні вартості підприємства.

Наступною закономірністю кругообігу капіталу є завершеність процесу його руху від початкової форми до кінцевої. Оскільки індивідуальний капітал здійснює кругообіг через рух грошової, продуктивної і товарної форм, то завершеність даного процесу розглядається як єдність завершеного кругообігу всіх його функціональних форм.

Однієї з найважливіших закономірностей кругообігу є безперервність руху капіталу. Вона здійснюється через вимоги всіх інших закономірностей, розглянутих вище. У процесі свого розвитку капітал підприємства проходить кілька періодів: формування, використання, відновлення (формування нової системи капіталу).

Виходячи з дослідження О. Мендрула, «первісне нагромадження капіталу пройшло три етапи, яким відповідає переважне нагромадження, відповідно, посередницького, фінансового і продуктивного капіталу, і нині перебуває на четвертому» [4, с. 8].

**П'ята характеристика.** Підприємство розглядається як особлива форма функціонування виробничих сил та елемент системи виробничих відносин. При цьому кожний суб'єкт капіталу повинен зберігати важливу якість підприємця, тобто він завжди повинен бути персоніфікованим представником капіталу, власні інтереси

якого лежать у площині розпорядження його вартості. Таким чином, сталий розвиток підприємства потребує постійного збалансування взаємодії різних зацікавлених груп економічних відносин на основі відповідної інформації про зміни вартості підприємства. В даному дослідженні саме з цих позицій розглядається процес комплексної оцінки вартості підприємства.

Шоста характеристика. Керуючись теорією фінансів, визначено, що підприємство базується на принципі фінансування з відповідним ризиком. Кожне підприємство, якщо воно хоче безперервно функціонувати, повинно при прийнятті поточних чи стратегічних рішень досліджувати параметри змін потенціалу сталого розвитку та прогнозувати зовнішні і внутрішні джерела самофінансування.

Складність вирішення цього завдання пояснюється об'єктивними причинами, пов'язаними, насамперед, з розробкою фінансових прогнозів сталого розвитку підприємства, зокрема, наявністю багатьох альтернатив прийняття рішень; відсутністю чітких критеріїв інтегральної оцінки потенціалу сталого розвитку; недосконалістю методичних підходів щодо прогнозування оціночних показників вартості підприємства.

Тому важливою якісною характеристикою сталого розвитку підприємства має бути потенціал фінансово-економічної стійкості, під яким слід розуміти інструмент, за допомогою якого можна визначити оптимальні фінансові пропорції сталого розвитку підприємства. Для реальної оцінки вартості підприємства необхідно: моделювати прогнозні фінансові показники активів і пасивів підприємства; аналізувати потенціал фінансово-економічної стійкості підприємства; виявляти погрози навколишнього середовища; враховувати невизначеність і зумовлений нею виробничий і фінансовий ризику, рівень інфляції тощо.

Сучасні підприємства відчувають потребу в методологічному інструментарії та методах обґрунтування комплексної оцінки вартості підприємства для розробки стратегії сталого розвитку підприємства.

Виходячи з цього, в даному дослідженні аналітична оцінка потенціалу фінансово-економічної стійкості є обов'язковим елементом процесу комплексної оцінки вартості підприємства.

Таким чином, розглянута характеристика підприємства як організаційної форми відтворення капіталу є методологічною основою формування вихідних передумов комплексної оцінки вартості, до яких віднесені: 1) визначення пріоритетів та елементів, методів і критеріїв оцінки вартості підприємства; 2) регламентація організаційних процедур щодо організаційно-методичного забезпечення формування аналітичного базису комплексної оцінки вартості підприємства; 3) комплексна оцінка вартості підприємства; 4) процедури розрахунку показників вартості підприємства при складанні фінансових прогнозів сталого розвитку підприємства.

## **1.2. Сутність, методи та принципи оцінки вартості підприємства**

У зв'язку з розширенням масштабу інвестиційного співробітництва, ускладненням зв'язку між суб'єктами господарювання, принципове значення має професійна оціночна діяльність. Початок професійної оціночної діяльності в Україні пов'язується з масовим створенням акціонерних товариств як форми володіння капіталом з другої половини IX століття. Сучасна оціночна діяльність є невід'ємним елементом інфраструктури ринку. Практична оціночна діяльність породжена ринковою економікою і є її складовою частиною.

Незважаючи на наявність наукових і практичних розробок у цій сфері, слід вказати на деякі прогалини, які потребують дальшого дослідження, зокрема, недосконалість організаційно-методичного забезпечення та методичних розробок щодо вартісної оцінки діючого підприємства; розробка організаційних процедур оцінки вартості підприємства з урахуванням майбутнього потенціалу фінансово-економічної стійкості, інфляції, ризику та якості оцінки.

Крім того, ринкова економіка потребує наявності альтернатив, тобто вибору ресурсів, джерел фінансування, форм і засобів інвестування. Всі ці управлінські рішення тісно пов'язані з необхідністю формування інформації для прийняття рішень щодо підвищення ефективності управління вартістю підприємства. Якщо розглядати комплекс понять, що стосується теоретичних положень оцінки вартості підприємства, то в першу чергу слід обґрунтувати необхідність, мету, методи та

принципи. В науковій літературі поняття потреби в оцінці підприємства отримало відповідне обґрунтування. Хоча, як відомо, зради задоволення потреб і здійснюється вся людська діяльність, у тому числі й оціночна. Потребу в оцінці підприємства слід визначати через отримання в результаті процесу оцінки об'єкта відповідних задоволень конкретного користувача інформації (власника, акціонера, третіх сторін) тощо.

Сутність потреб у залежності від конкретного користувача має своє призначення:

для власника підприємства – отримання правової оцінки фінансово-господарської діяльності та, відповідно, об'єктивних даних стосовно зростання власного капіталу;

акціонерів підприємства – отримання об'єктивної оцінки фінансової звітності підприємства, його доходів (прибутку), їх розподілу;

працівників підприємства – отримання об'єктивної оцінки результативності їх роботи;

оціночної фірми – підтримка оціночної діяльності, отримання коштів у результаті наданих послуг, підвищення своєї репутації;

держави – дисциплінування суб'єктів господарювання в дотриманні вимог законодавства, що регулює фінансово-господарську діяльність підприємств, сплату податків, зборів та інших обов'язкових платежів.

Оціночну діяльність в Україні можна поділити на дві сфери: 1) первинний ринок – оцінка державного майна; 2) вторинний ринок – оцінка недержавного майна.

При цьому слід підкреслити, що для кожного етапу розвитку економіки в Україні характерна відповідна мета оцінки підприємства.

Так, на першому приватизаційному етапі (ваучерний варіант) основною метою оцінки підприємства було виявлення розходжень між обліковими та фактичними даними балансової вартості активу підприємства. Ці завдання були нескладні. Проте неправильне визначення ринкової ціни спричинило недоотримання коштів бюджетом, а також нераціональне використання об'єктів української економіки.

Сучасний етап економічного розвитку супроводжується трансформацією бізнес-процесів та інформаційних систем. Для забезпечення ефективності управління вже сформованих бізнес-процесів і тих, що формуються, необхідна адекватна система управління вартістю, яка б спиралася на повноцінну та достатню інформацію. Спроба вирішити сучасні економічні проблеми на основі традиційної системи інформаційного забезпечення не дає позитивних результатів. Це пов'язано з тим, що існуюча система інформаційного забезпечення, яка формується на засадах бухгалтерського обліку, носить фрагментарний характер та існує на локальних джерелах. Тобто вона не орієнтує на підтримку горизонтальних бізнес-процесів. Окрім того, інформація має виключно ретроспективний характер.

Важливо оцінювати вартість діючого підприємства під іншим кутом зору, що можливе на основі таких показників, як потенціал фінансово-економічної стійкості або інтенсивність генерування капіталу.

Професійний же підхід до оціночної діяльності, *особливо в контексті оцінки можливих змін потенціалу фінансово-економічної стійкості в майбутньому*, вимагає ретельного дослідження показників, які формують вартість підприємства на новій парадигмі.

На державному рівні правові основи регулювання процесу оцінки майна, майнових прав і професійної оціночної діяльності в Україні регламентовані Законом України «Про оцінку майна, майнових прав і професійної оціночної діяльності в Україні» [5]. У відповідності з наведеним вище Законом оцінка вартості підприємства може проводитися за обставин:

- створення підприємств (господарювальних товариств) на базі державного майна або майна, що знаходиться в комунальній власності;
- реорганізації, банкрутства, ліквідації державних, комунальних підприємств (господарювальних товариств) з державною часткою майна (часток комунального майна);
- виділення або визначення частки майна в спільному майні, у якому є державна частка (частка комунального майна);



- визначення вартості внесків учасників і засновників підприємства, якщо в нього вноситься майно господарювальних товариств із державною часткою (часток комунального майна), а також у випадку виходу (виключення) учасника або засновника зі складу такого товариства;
- приватизації й іншого відчуження у випадках, установлених законом, оренди, обміну, страхування державного майна, майна, що знаходиться в комунальній власності, а також повернення цього майна на підставі рішення суду;
- переоцінки основних фондів для цілей бухгалтерського обліку;
- оподаткування майна та визначення розміру державного збору відповідно до закону;
- передачі майна під заставу;
- визначення збитків або розміру відшкодування у випадках, установлених законом;
- в інших випадках за рішенням суду або у зв'язку з необхідністю захисту суспільних інтересів.

Аналіз наукових розробок та міжнародних і національних нормативів [6–8], практичного досвіду вітчизняних і зарубіжних фірм дає можливість ширше визначити мету оцінки підприємства в сучасних умовах господарювання підприємства. При цьому слід враховувати, що на суть мети оцінки підприємства при системно-орієнтованому підході впливають такі фактори: вид оцінюваного об'єкта, його стан; інтереси різних груп економічних відносин і вимоги користувачів стосовно інформації за результатами оцінки; види оцінки (внутрішня, зовнішня, запобіжна, перспективна); види оцінювальних послуг, замовлених клієнтом.

Перш за все зазначимо, що при будь-якому виді 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 реальної вартості підприємства з кількісними та якісними оцінками господарських явищ, процесів,

фактів і закономірностей його сталого розвитку, що відповідають прийнятим критеріям.

Отже, при визначенні мети слід насамперед ураховувати інтереси різних груп економічних відносин. Результати дослідження в цій сфері дозволили подати впорядковану класифікацію існуючих цілей оцінки підприємств з боку різних господарюючих суб'єктів, яка наведена в табл. 1.1 [9, с. 186-187].

Таблиця 1.1

### Упорядкована класифікація цілей оцінки підприємства

Суб'єкт	Причини оцінки
<i>Підприємство як юридична особа</i>	Розробка стратегії розвитку підприємства Забезпечення фінансової безпеки Оцінка ефективності управління Випуск акцій
<i>Власник як юридична особа</i>	Вибір варіанта розпорядження власністю Складання консолідованої звітності (при об'єднанні) та розподільовальних балансів при реструктуризації Установлення розміру виторгу при упорядкованій ліквідації Обґрунтування ціни купівлі-продажу підприємства
<i>Кредитна установа</i>	Перевірка фінансової дієздатності позичальника Визначення розміру позики, виданої під заставу
<i>Страхова компанія</i>	Установлення розміру страхового внеску Визначення суми страхових виплат
<i>Фондова біржа</i>	Розрахунок кон'юнктурних характеристик Перевірка обґрунтованості котирувань цінних паперів
<i>Інвестор</i>	Визначення доцільності інвестиційних вкладень Визначення припустимої ціни купівлі підприємства з метою включення його в інвестиційний проект
<i>Державні органи</i>	Підготовка підприємства до приватизації Визначення бази оподаткування Визначення виторгу від примусової ліквідації через процедуру банкрутства Оцінка для судових цілей

Проведений аналіз суб'єктів оцінки підприємства показує, що причини, які спонукають до оцінки, можуть бути різними, тому цілі її проведення теж будуть

різні. Вони корельовані у відповідності з причинами оцінки. Основним чинником диференціації цілей, в залежності від суб'єктів оцінювання, є наявність різних інформаційних потреб, які зумовлюють пошук різного виду об'єктів оцінки.

Для ефективного досягнення мети необхідно вирішувати на макро- та мікроекономічних рівнях комплекс завдань, визначення змісту яких потребує спеціальних наукових досліджень господарського процесу та підвищення ефективності оціночної діяльності.

Оцінці вартості підприємства властива наявність специфічної термінології. Тому дослідження оцінки вартості господарюючого суб'єкта необхідно почати з визначення використовуваних далі таких термінів, як: *«оцінка»*, *«вартість діючого підприємства»*, *«балансова вартість»*, *«підхід до оцінки вартості»*, *«процедура оцінки вартості»*.

Насамперед, слід визначитися щодо сутності оцінки вартості об'єктів. З погляду зовнішнього прояву оцінка виступає як типово суб'єктивне явище. Однак було б помилковим розглядати цю видимість як сутність поняття оцінки. Основи оцінки підприємств необхідно розглядати через відносини, що виникають між людьми в процесі виробництва. Як справедливо відзначає словацький дослідник В. Брожек, *«оцінні судження – суб'єктивна форма відображення об'єктивної реальності, і тому ці судження об'єктивні за змістом»* [10, с. 67]. Отже, **оцінка** – це суб'єктивний погляд, але в його основі лежить об'єктивна реальність.

Оцінка проводиться на визначену дату, тобто в певному часі, і щодо цього є поняттям статичним. Однак оцінка підприємства залежить не тільки від сьогоденного його стану, але і від стану в минулому та майбутньому, тому оцінка одночасно є поняттям динамічним. Інша особливість оцінки полягає в тому, що оціночні відносини завжди є порівнянням в основі якого лежить визначена норма.

Відповідно до Міжнародних стандартів оцінки поняття вартості діючого підприємства (бізнесу в цілому) містить у собі оцінку функціонуючого підприємства та його загальної вартості, яка визначається на основі його складових частин, що відображають їх внесок у загальну вартість [11]. Порівняємо визначення вартості

діючого підприємства, подане в Міжнародних стандартах, з визначеннями українських стандартів.

За Міжнародними стандартами **вартість діючого підприємства** – це вартість цілісного майнового комплексу, зумовлена результатами функціонуючого виробництва. Оцінка вартості окремих об'єктів підприємства полягає у визначенні внеску, що вносять ці об'єкти, які є складовими компонентами діючого підприємства.

Згідно з Національним стандартом № 1 «Загальні засади оцінки майнових прав» «*об'єкти оцінки* – це майно та майнові права, які підлягають оцінці». При цьому їх класифікують за різними ознаками, зокрема, об'єкти оцінки в матеріальній і нематеріальній формі, у формі цілісного майнового комплексу, до якого належать «об'єкти, сукупність активів яких дає змогу проводити певну господарську діяльність». Цілісними майновими комплексами є підприємства, а також їх структурні підрозділи (цехи, виробництва, дільниці тощо), які можуть бути виділені в установленому порядку в самостійні об'єкти з далішим складанням відповідного балансу та можуть бути зареєстровані як самостійні суб'єкти господарської діяльності [6]. У свою чергу в названому вище стандарті вказується, що «бізнес – певна господарська діяльність, яка проводиться або планується для впровадження з використанням активів цілісного майнового комплексу» [6].

Відповідно до ст. 66 Господарського кодексу України цілісний майновий комплекс підприємства «може бути об'єктом купівлі-продажу й інших угод» [1]. Як предмет особливої оцінки, визначення вартості підприємства має сенс тоді, коли ринок об'єктивно оцінити його не в змозі, зокрема, це відбувається в таких випадках оцінювання: підприємство є закритим (закрите акціонерне товариство, товариство з обмеженою та додатковою відповідальністю); підприємство є формально відкритим, однак не знаходиться в лістингу фондових бірж у силу невідповідності їхнім вимогам; на позабіржовому ринку постійне котирування не проводиться; підприємство є відкритим акціонерним товариством, що котирується на фондовій біржі, але його акції є недостатньо ліквідними; весь фондовий ринок у країні

недостатньо розвинутий і значною мірою залежить від короткострокових зовнішньоекономічних факторів.

Оцінка вартості цілісного майнового комплексу підприємства проводиться за обставин, які вказані в табл. 1.1: приватизації; оздоровлення економіки; вибору інвестиційних рішень; купівлі-продажу всього підприємства або його частини (це може бути в ситуації, коли власник бізнесу хоче продати частину своїх активів або у випадку конфлікту між членами товариства); розвитку ринку цінних паперів; розширення сфери заставного кредитування; розвитку страхування; у процесі вдосконалювання роботи підприємства; у процесі оподатковування майна підприємства.

Останнім часом підсилюється тенденція при визначенні вартості активів для бухгалтерських і фінансових цілей використовувати замість історичної вартості саме поточну ринкову вартість. У концепції вартості діючого підприємства одним із принципів оцінки є принцип внеску, що відображає корисність вартості різних видів власності підприємства. Це означає, що за допомогою визначення вартості підприємства власник може оцінити внесок різних активів або груп активів у загальний показник вартості. Тобто сам по собі жоден з окремих видів активів не утворить ринкову вартість.

При такому підході кожен актив розглядається з точки зору альтернативних можливостей його використання, зокрема:

якщо вартість активу для бізнесу дорівнює вартості активу у використанні, то приймається рішення про збереження даного активу на балансі;

якщо вартість активу для бізнесу дорівнює чистій вартості реалізації активу, то власник приймає рішення про продаж активу;

якщо вартість активу для бізнесу дорівнює чистим поточним витратам на заміщення даного активу, то власник заміняє цей актив на іншій.

Таким чином, у процесі оцінки кожного активу з погляду його вкладу у вартість підприємства необхідно провести аналіз кожного активу на предмет дальшого використання. Результатом такого аналізу є або збереження активу на балансі. Якщо актив не приносить економічної вигоди, то його слід уважати

надлишковим і треба розглядати альтернативний варіант щодо його використання: продаж, обмін чи утилізація.

Отже, виділимо найбільш характерні особливості концепції оцінки вартості діючого підприємства (рис. 1.2.) [12, с. 229-230].

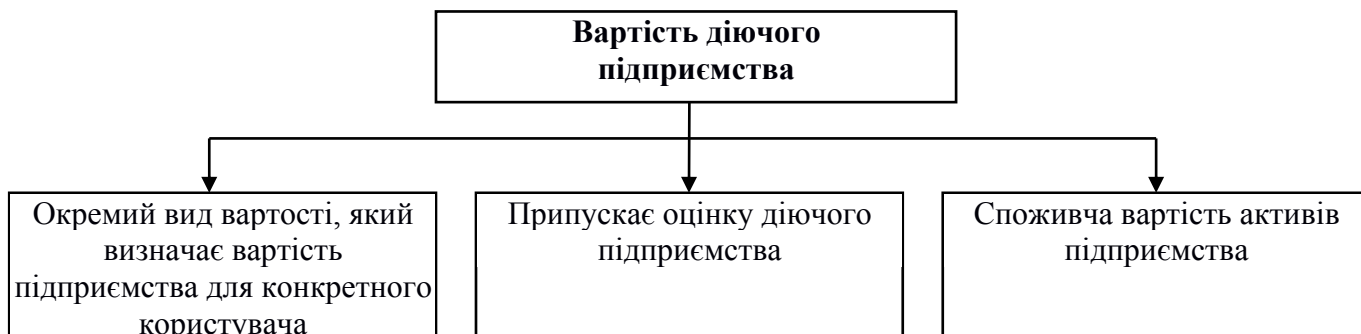


Рис. 1.2. Особливості концепції оцінки вартості діючого підприємства [12, с.230]

**Споживча вартість (вартість у використанні)** – це конкретна вартість для конкретного користувача. Споживча вартість може бути вищою, нижчою або збігатися з її ринковою вартістю тільки в окремих випадках (рис. 1.3.).

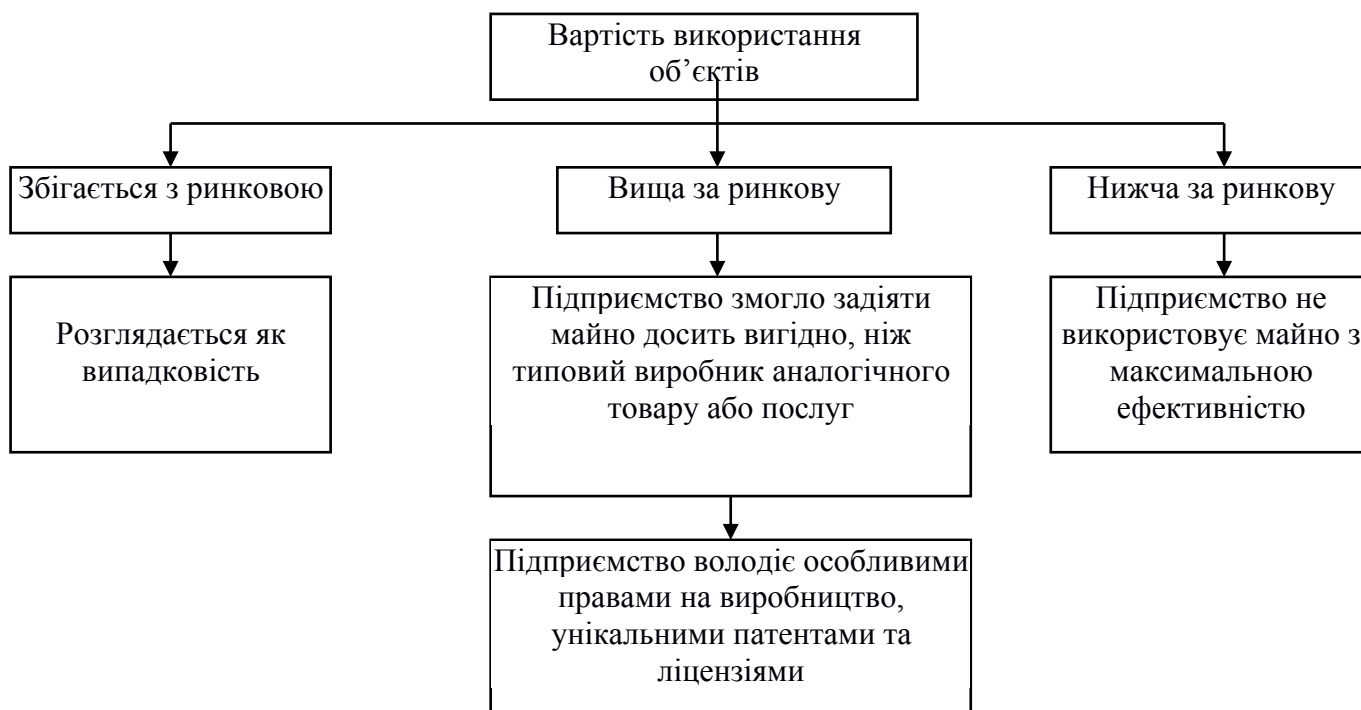


Рис. 1.3. Оцінка споживчої вартості

Виходячи з вищевикладеного, надалі при дослідженні вартості діючого підприємства будемо дотримуватися розуміння того, що вартість у користуванні активів визначається також як вартість діючого підприємства для конкретного користувача, тобто застосовується для конкретного бізнесу (підприємства), що володіє цими активами, а не до ринку окремого активу. Дотримуючись думки В. Есипова, Г. Малахової, В. Теренової, відзначимо, що «у межах оцінки вартості використання активу ми не маємо справи з визначенням його ринкової вартості» [12, с. 229]. Наведене твердження вчених відповідає Міжнародним стандартам оцінки на основі концепції діючого підприємства, відповідно до якого попередньою умовою для оцінки споживчої вартості є визнання існуючого використання даного активу конкретним користувачем на дату оцінки. З цього погляду вартість у використанні є синонімом поняття «вартість бізнесу». При цьому бізнес має сприятливі перспективи розвитку і відсутність обмежень за терміном функціонування підприємства.

Отже, *вартість діючого підприємства є вартістю створеного бізнесу*, для якого засноване дане підприємство. Отриманий показник вартості включає показники: внесок землі, будинків, споруд, машин і устаткування, нематеріальних активів. Загальна сума вартостей у використанні за всіма активами складає вартість діючого підприємства.

Крім того, реструктуризація також передбачає оцінку вартості підприємств, оскільки її метою є зростання їх доходів і, відповідно, вартості бізнесу. Оцінка бізнесу – один із найскладніших видів роботи. Практики вказують, що простіше оперувати поняттям однієї акції, ніж вартістю бізнесу, оскільки вартість акції порівнюється з акціями інших підприємств, тоді як оцінювати бізнес при рівнозначності підприємств, навіть однієї галузі, досить складно. На вартість бізнесу впливає сукупність дуже багатьох зовнішніх і внутрішніх факторів. Наприклад, зміна керівника підприємства, зміна стратегії поведінки підприємства на ринку, створення дочірніх підприємств або, навпаки, відмова від них може вплинути на вартість бізнесу. Тому спочатку варто визначити вартість підприємства (бізнесу) на конкретний момент часу, а потім з'ясувати, як ті або інші управлінські рішення

можуть вплинути на його вартість. Так, у процесі реструктуризації на визначений період необхідно планувати вартість підприємства при розробці бізнес-плану. В кожній ситуації необхідно приймати рішення щодо організаційних процедур і методів оцінки об'єкта.

Наведена принципова характеристика об'єкта оцінки підприємства переконливо показує, що оцінка вартості не є самоціллю, а підпорядкована вирішенню конкретного завдання (табл. 1.2).

Все це вимагає детального перегляду змісту та завдань аналітичної оцінки вартості підприємства. Деякою мірою оцінка результативності певної господарської дії повинна відслідковуватися від самого початку до кінцевих результатів діяльності або визначатися причинно-наслідковими залежностями відповідних рішень, які спрямовані на виконання поставлених цілей.

В економічній літературі відомі три підходи до визначення вартості підприємства: майновий, доходний і порівняльний, яким властиві відповідні методи оцінки.



### Принципова характеристика підприємства як об'єкта оцінки [6]

Типи цілей	Досягнення цілей
<i>Створення підприємства</i>	Оптимізація фінансових пропорцій у структурі активів Забезпечення фінансово-економічної стійкості підприємства
<i>Продаж об'єкта і його складових</i>	Одержання виручки від реалізації об'єкта Оцінка окремих видів активів Забезпечення відповідності попиту та пропозиції
<i>Реорганізація</i>	Одержання доходу від реструктуризації Оптимізація співвідношення між ризиком і дохідністю Оцінка синергічного ефекту
<i>Дивестування</i>	Оцінка окремих видів активів Одержання виручки від реалізації активів
<i>Інвестування</i>	Ефективність інвестиційних проектів Оцінка резервів внутрішнього інвестування
<i>Розробка фінансових прогнозів</i>	Забезпечення сталого розвитку підприємства
<i>Ліквідність</i>	Забезпечення та підтримка ліквідності активів

У національному стандарті № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» вказано, що вибір методів оцінки «залежить від наявності інформації щодо очікуваних (прогнозних) доходів від використання об'єкта оцінки, стабільності їх отримання, мети оцінки, а також виду вартості, що підлягають визначенню» [6].

Так, витратний (майновий) підхід розглядає вартість підприємства з погляду понесених витрат на його функціонування. Він ґрунтується на вивченні можливості інвестора в придбанні об'єкта власності виходячи з того, що інвестор не заплатить за об'єкт більшу суму, ніж та, у яку обійдеться одержання відповідної ділянки під забудову та зведення аналогічного щодо призначення і якості об'єкта власності в доступний для огляду період.

В основу витратного підходу покладено принцип заміщення, відповідно до якого максимальна вартість об'єкта власності не повинна перевищувати найменшої ціни, за якою може бути придбаний інший об'єкт з еквівалентною корисністю.

Балансова вартість активів і зобов'язань підприємства з урахуванням інфляції, змін кон'юнктури ринку, використовуваних методів обліку, як правило, не відповідає ринковій вартості. У зв'язку з цим виникає необхідність проведення коректування балансу підприємства. Для здійснення цього попередньо проводиться оцінка ринкової вартості кожного активу балансу окремо, потім визначається

поточна вартість зобов'язань і накопичень. До недоліків можна віднести: 1) не розкривають результати роботи підприємства як функцію його виробничої, фінансової й інвестиційної діяльності (що цікавить інвестора); 2) відображення минулої вартості та недостатнє врахування перспективи розвитку підприємства. Перевагами оцінки вартості майновим підходом є можливість: 1) врахування впливу виробничо-господарських факторів на зміну вартості активів; 2) використання облікової інформації; 3) можливість використання аналітичного базису для розробки прогнозів сталого розвитку підприємства на основі показника вартості.

Окрім того, незважаючи на вказані недоліки, слід підкреслити, що майновий підхід є досить ефективним для комплексної оцінки діючого підприємства й окремих активів за умов врахування таких важливих чинників, як інфляція, ризик, зміни потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства. Він також адекватний оцінці з погляду її власників, що цілком володіють менеджментом підприємства. Застосування цього підходу дозволяє одержати вартість, що включає дохід (премію) за контроль над підприємством.

Дохідний підхід до оцінки вартості підприємства ґрунтується на припущенні: з одного боку, потенційний інвестор не заплатить за даний бізнес суму, більшу, ніж поточна вартість майбутніх доходів від цього бізнесу, з іншого – власник також не продасть свій бізнес за ціною нижчою від поточної вартості прогнозованих майбутніх доходів. Тому сторони прийдуть до угоди про ринкову ціну. Отже, дохідний підхід оцінює вартість підприємства на даний момент як поточну вартість майбутніх грошових потоків і відображає: якість і кількість доходу у визначеному часі; ризики, характерні як для оцінюваного підприємства, так і для галузі, регіону.

У межах дохідного підходу традиційно виділяють два основних методи (або дві групи методів): прямої капіталізації доходів і дисконтування грошових потоків. Ці методи розрізняються лише способом перетворення потоків доходу.

Вивчення методів дохідного підходу до оцінки вартості підприємства дозволило виявити переваги та недоліки їхнього застосування до умов агропромислового сектора економіки на основі врахування таких критеріїв:

- якості та прозорості інформації;

- специфічних особливостей підприємства (потенційна прибутковість, галузева специфіка, місце розташування, виробнича потужність).

Метод капіталізації доходів може бути використаний, якщо:

1. потоки доходів стабільно тривалий період часу будуть позитивними;
2. потоки доходів зростають стійкими та помірними темпами.

Метод дисконтування грошових потоків більш складний, детальний і дозволяє оцінити підприємство у випадку одержання від нього нестабільних грошових потоків. Він передбачає оцінку вартості підприємства на основі поточної вартості доходу, що складається з прогнозів грошових потоків і залишкової вартості. Переваги методу дисконтування грошового потоку в дохідному підході до оцінки вартості підприємства можна звести до такого: 1) припускається врахування грошових потоків при прогнозуванні доходу, які можна вилучити з бізнесу після необхідного реінвестування частини чистого прибутку; 2) грошові потоки не залежать від облікової політики та системи бухгалтерського обліку.

Крім перерахованих переваг, методи дохідного підходу в оцінці вартості підприємства можуть ураховувати рівень ризику бізнесу (через ставку дисконтування) і майбутні зміни доходів і витрат, що, у першу чергу, цікавить інвесторів.

До основних недоліків методів дохідного підходу слід віднести:

- складність прогнозування майбутніх доходів і витрат;
- можливість використання кількох норм прибутковості (ускладнює ухвалення рішення щодо інвестування);
- неможливість обліку кон'юнктури ринку;
- складність розрахунків.

Порівняльний підхід до оцінки вартості підприємства базується на інформації про недавні угоди з аналогічними об'єктами на ринку та порівнянні оцінюваної їхньої вартості з аналогами. Вихідною передумовою застосування порівняльного підходу до оцінки вартості підприємства є наявність розвинутого ринку нерухомості [11, с. 43-48]. Недостатня розвиненість такого ринку унеможливорює застосування цього підходу до оцінки підприємств агропромислового комплексу.

У господарській практиці для оцінки вартості підприємства (бізнесу) застосовують й інші методичні підходи. Досить поширена оцінка фінансового стану (фінансової стійкості) підприємства на основі показників платоспроможності, кредитоспроможності, фінансової стійкості, рівня рентабельності активів і власного капіталу, інвестиційних ризиків, внутрішніх і зовнішніх джерел інноваційного потенціалу.

Ефективність вартісної оцінки підприємства прямо й безпосередньо пов'язана з відпрацюванням проблем методичного характеру, що потребує розмежування організаційних і методичних аспектів. Сутністю методологічного аспекту є вибір доцільного методу оцінки вартості стосовно специфіки його галузевих особливостей. Організаційний аспект спрямовується на встановлення процедур, що забезпечують оптимальність розрахування вартості оцінки підприємства.



Рис. 1.4. Методичні підходи до оцінки вартості підприємств

Аналіз переваг і недоліків усіх вищенаведених методів дозволяє виділити пріоритетні сфери застосування вказаних підходів до визначення вартості підприємств, розділивши їх за ознаками зіставлення (традиційна методологія) [43, с. 58]: мети інвестора; типу підприємства; стану ринку.

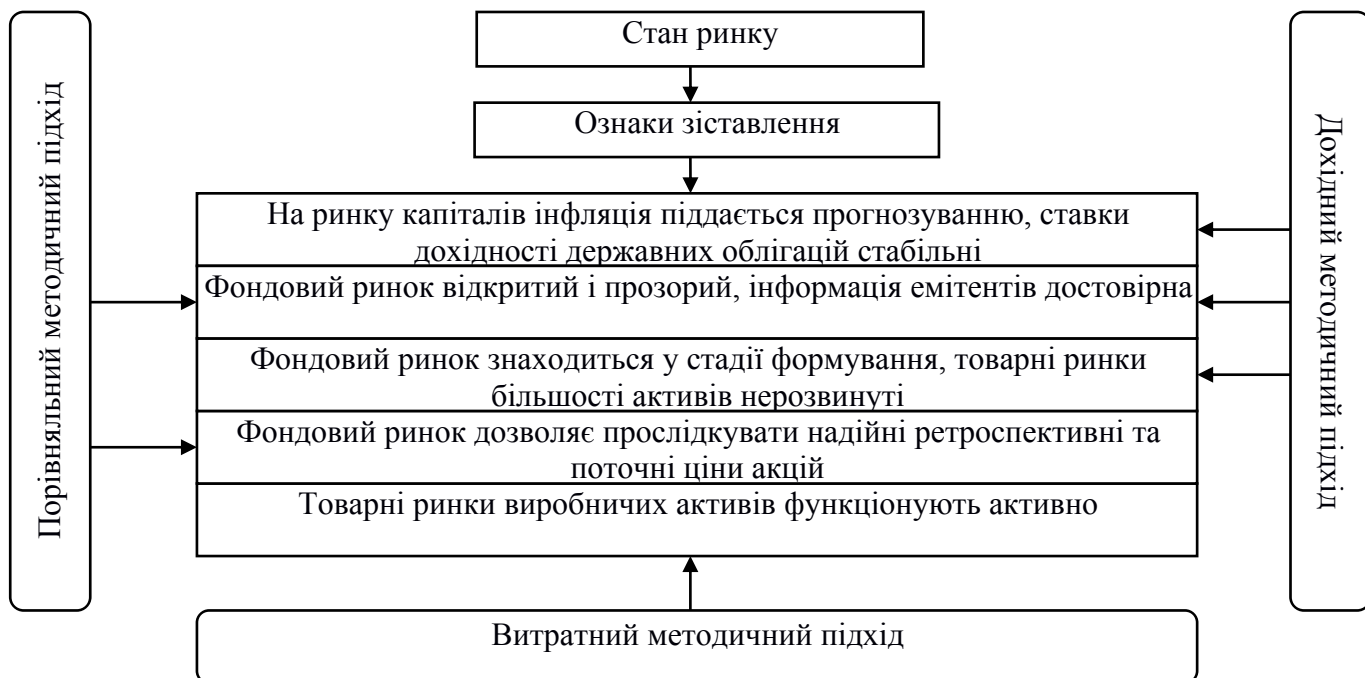
Порівняльний аналіз підходів до оцінки вартості підприємств, виходячи з цілей інвестора, типу підприємства та стану ринку наведено на рис. 1.4., рис. 1.5. і рис. 1.6.



Рис. 1.5. Методичні підходи до оцінки вартості у відповідності з типом підприємства [43, с. 58]

Різні методи оцінки адекватні різним ситуаціям, що виникають в оцінювальній діяльності, залежать, по-перше, від мети, заради якої проводиться оцінка (оцінка завжди носить цільовий характер, ураховує сформовану ситуацію й потреби замовника), по-друге, від використовуваного стандарту вартості, що й визначає

вибір методів оцінки (наприклад, інвестора цікавить насамперед інвестиційна вартість, і він, відповідно, віддасть переваги дохідному підходу).



**Рис. 1.6. Основні методичні підходи до оцінки вартості підприємства відповідно стану ринку**

Результати проведених досліджень дозволяють зробити висновок про наявність як об'єктивних, так і суб'єктивних чинників, що негативно впливають на організацію оцінки вартості підприємства. До об'єктивних чинників віднесено відсутність розробок щодо формування аналітичного базису й оцінки. До суб'єктивних – відсутність відповідного методичного забезпечення на нормативних і галузевих рівнях.

Ускладнення в практиці організації оцінки вартості підприємства виникли, на нашу думку ще й тому, що Стандарти визначають лише концептуальні підходи. Найперше національні стандарти не відбивають процедуру оцінки за окремими об'єктами та не враховують галузеві особливості.

При виборі методів вирішення оцінного завдання значну роль грає *тип оцінюваного підприємства*. Однак слід зазначити, що всі фактори на мікрорівні (рівні підприємства) повинні інтерпретуватися в контексті з прогнозами макроекономічних і галузевих показників, а також політикою та планами власників. Галузеві фактори аналізуються за такими параметрами: перспектива розвитку галузі,

минула й очікувана прибутковість у галузі, ступінь галузевого ризику. Фактори на рівні підприємства повинні відображати темпи зростання доходів підприємства, динаміку його фінансових показників, залежність від покупців, постачальників. Вибір методів оцінки здебільшого залежить від характеристик оцінюваного підприємства та критеріїв вибору методичного інструментарію.

*Основними критеріями* вибору методичного інструментарію оцінки є вимоги до оцінки; організаційно-правова форма підприємства та частка власності, що підлягає оцінці; наявність, обсяг і надійність інформації, необхідної для застосування вибраного методу; тип оцінюваного підприємства відповідно до наявних матеріальних, нематеріальних і фінансових ресурсів; розмір підприємства, його галузева приналежність й інші фактори; плани, якими будуть керуватися власники підприємства.

При оцінці конкретної власності одночасно можуть бути задіяні одразу декілька принципів. Однак їх використання буде залежати від конкретної ситуації чи інтересів користувачем інформації.

Вивчення системних *переваг і недоліків підходів до оцінки вартості підприємств* на основі порівняльного аналізу (табл. 1.3) дозволяє, з одного боку, дослідити переваги й недоліки оцінки вартості підприємства, а з іншого – зробити відповідні висновки щодо вибору доцільного підходу в сучасних умовах господарювання промислових підприємств і розробки теоретичних та методичних положень щодо його вдосконалення й упровадження.

Додаючи в майновий підхід такі елементи оцінки, як оцінка потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства, ризику, інфляції, аналіз якості оцінки дозволить отримати інформацію, яку можна використати для оцінки майбутнього розвитку підприємства.

## Принципова характеристика підходів і методів оцінки вартості підприємства [11]

Методи оцінки	Традиційний підхід		Нетрадиційна методологія
	переваги	недоліки	
<i>Майновий</i>	<p>Ураховує вплив виробничо-господарських факторів на зміну вартості активів</p> <p>Дає можливість оцінити рівень розвитку технології з урахуванням ступеня зносу активів</p> <p>Обґрунтованість результатів, оскільки розрахунки спираються на облікову інформацію та фінансову звітність</p>	<p>Відображає минулу вартість</p> <p>Не враховує ринкову ситуацію на дату оцінки</p> <p>Не враховує перспективи розвитку підприємства</p> <p>Статичний</p> <p>Відсутні зв'язку з дійсними та майбутніми результатами діяльності підприємства</p>	<p>Зайві активи підприємства зумовлюють широке застосування в оцінці утилізованої вартості</p> <p>Нераціональна структура активів може супроводжуватися їхнім перекомпонуванням – відбувається збільшення вартості нового майнового комплексу</p> <p>Відсутність реального обліку прав користування природними ресурсами й організаційно-економічними привілеями, що ускладнює ідентифікацію й оцінку невлених активів</p> <p>Зниження вірогідності оцінки у зв'язку із широким застосуванням відтвореної вартості (визначення їхніх витрат на будівництво в 1969 р.), приведених до поточної вартості за допомогою коефіцієнтів індексації</p> <p>Розкид оцінок конкретної господарської одиниці, одержуваних різними оцінювачами</p> <p>Застосування історичної вартості</p>
<i>Дохідний</i>	<p>Поточна вартість майбутніх грошових потоків забезпечує достовірні результати за таких умов:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– ринкова кон'юнктура є прогнозованою</li> <li>– ризики бізнес-ліній підприємства порівнянні з бізнес-ризиками в країні</li> <li>– безризикова ставка прибутковості стабільна</li> </ul>	<p>Складність прогнозування майбутніх результатів і витрат</p> <p>Можливо кілька норм прибутковості, що утрудняє прийняття рішень</p> <p>Не враховується кон'юнктура ринку</p> <p>Складність розрахунків</p>	<p>Значна різниця в оцінках бізнес-об'єкта, одержана різними оцінювачами</p> <p>Проблема забезпечення раціонального відтворення й об'єктивності результатів оцінки</p> <p>Нетривалий термін прогнозування (2-3 роки). Використання ретроспективного грошового потоку</p> <p>Доводиться обґрунтовувати оцінку на найбільш прогнозованому доході від реалізації продукції</p> <p>Фінансова інформація не є ні достовірною, ні повною (заниження підприємствами отриманих доходів), що викликає труднощі для оцінки реального (можливого) розміру доходу</p> <p>Відсутність достовірних узагальнених галузевих показників (для порівняльного фінансово-економічного аналізу)</p> <p>Зміна конфігурацій грошового потоку за таких обставин:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– розрахунок майбутнього значення зміни оборотних коштів і</li> </ul>



	Використання довгострокового (10-15 років) періоду прогнозування майбутніх доходів і витрат Враховує інтереси інвестора		заборгованості (дебіторської і кредиторської); – оцінка майбутніх інвестицій як складової частини грошових потоків; – найчастіше грошовий потік визначається як сума чистого прибутку й амортизації. Оцінку ризиків за допомогою моделі оцінки капітальних активів застосувати неможливо в зв'язку з відсутністю відповідної ринкової інформації Застосування кумулятивного методу оцінки ризиків базується на суб'єктивній, а виходить, менш обґрунтованій оцінці
<b>Порівняльни й</b>	Базується на реальних ринкових даних Відображає істотну практику продажів і покупок Ураховує вплив галузевих (регіональних) факторів на ціну акцій підприємства	Не досить чітко характеризує особливості організаційної, технічної, фінансової підготовки підприємства Використовується тільки ретроспективна інформація Вимагає внесення безлічі корегувань в аналізовану інформацію Не беруться до уваги майбутні очікування інвесторів	Метод галузевих співвідношень важко використовувати через закритість укладених угод Неможливість перевірки виконання всіх умов і вимог, необхідних для того, щоб ціна угоди з продажу об'єкта могла вважатися ринковою Нестача даних про фізичні й економічні характеристики об'єктів-аналогів Відсутність навичок практичного використання статистичних методів обробки й аналізу вибірових даних Відсутність критерію вибору аналогів бази даних, тому що порівнюється велика кількість факторів Відсутність загальновизнаної методології розрахунку корегувань щодо вартості об'єктів-аналогів

Серед завдань оцінки діючого підприємства доцільно виділити такі: ознайомлення зі сферою підприємницької діяльності; оцінка реальності та достовірності статей балансу й інших форм фінансової звітності; аналіз та оцінка груп показників, що впливають на потенціал фінансово-економічної стійкості; порівняльний аналіз показників фінансового стану з показниками попередніх років, інших аналогічних підприємств або середніх по галузі; обґрунтування прогнозних розрахунків вартості підприємства.

Наведені вище переваги, особливості й обмеження застосування підходів зумовлюють розробку пріоритетних сфер застосування методів оцінки вартості підприємств в умовах економічної трансформації (рис. 1.7.).

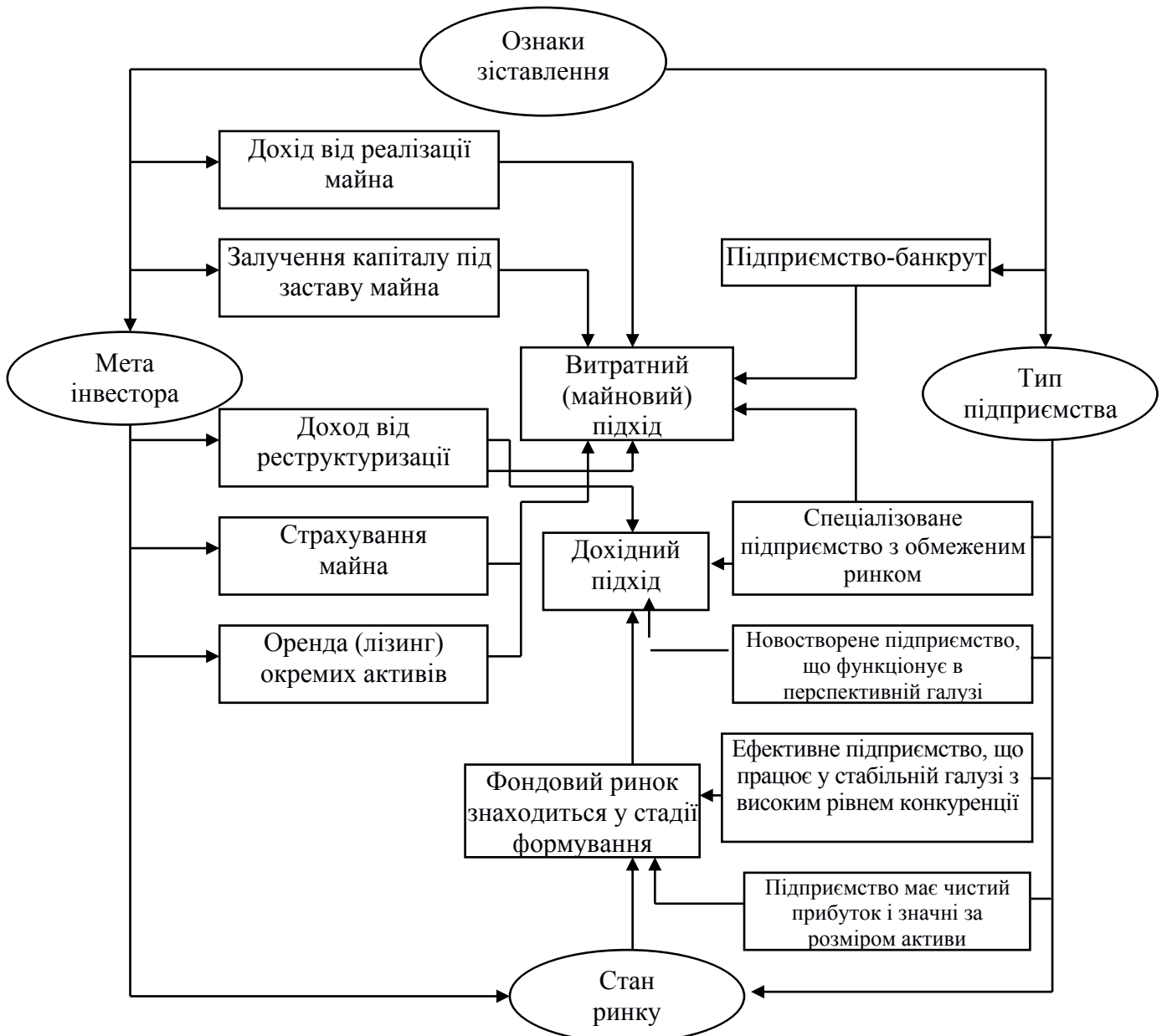


Рис. 1.7. Пріоритетні сфери застосування оцінки вартості підприємств в умовах ринкової трансформації

Аналіз результатів дослідження переконує, що найбільш доцільним у практиці оцінки вартості виробничих підприємств є майновий підхід для обґрунтованої методології та репрезентативних вихідних даних для проведення коректних формалізованих розрахунків.

Зосередимо увагу на розкритті принципу найкращого та найбільш ефективного використання підприємства, який є синтезом принципів указаних вище всіх трьох груп, визначеного на дату оцінки. Найкращим і найбільш ефективним використанням називається варіант, який задовольняє чотирьом критеріям: 1) відповідності всім правовим вимогам і обмеженням; 2) фізичній можливості – відповідності варіанта використання фізичним властивостям об'єкта; 3) економічній здійсненності – можливості реалізації розглянутого варіанта впродовж розумного часу з отриманням достатньої віддачі на інвестиції; 4) максимальній потужності, тобто забезпеченню найбільшої вартості об'єкта оцінки на дату оцінки.

Раціональний власник, який прагне до максимізації корисності, вибере саме такий варіант використання об'єкта, якому буде відповідати його найвища вартість. Не обов'язково він виявляє доцільний варіант використання підприємства, тому оцінщик буде розглядати альтернативні рішення й шукати серед них найкращі, керуючись чотирма наведеними критеріями.

Принцип найкращого й найбільш ефективного використання сприяє створенню концептуальної моделі для аналізу різних факторів, які впливають на вартість підприємства з урахуванням факторів фізичного, юридичного, соціального та економічного характеру. Він також служить містком, який інтегрує між собою інші принципи оцінки.

Таким чином, необхідність доопрацювання стандартів потребує попереднього наукового дослідження. Крім того, важливим напрямом удосконалення оцінки вартості підприємства є розробка методичних рекомендацій у відповідності з галузевою специфікою підприємств молочної та маслосироробної галузі.

Підсумовуючи результати цього етапу дослідження, можна сказати, що основним завданням управління власністю діючого підприємства є формування й обґрунтування аналітичного базису для постійного моніторингу та оцінки змін

відтворення його вартості. Тому вирішення проблем щодо визначення цільових векторів сталого розвитку підприємства потрібно розпочинати з організаційних процедур вартісної оцінки підприємства майновим підходом, які розглядаються в другому розділі.

### **1.3. Сучасна нормативно-практика оцінювання вартості бізнесу підприємств**

Постановою Кабінету Міністрів України від 12 жовтня 2000 року за № 1554 була прийнята перша в Україні «Методика оцінки вартості майна при приватизації» [13] (далі – Методика). Саме ця Методика розпочала активний процес розвитку незалежної оцінки майна (на той час – експертної оцінки майна), створення професії «оцінювач», розвитку інфраструктури державної оцінки.

В європейських стандартах за оцінкою нерухомості у формулюванні визначення, хто є кваліфікованим оцінювачем, є пряма вказівка на необхідність бути членом професійної організації. І клієнт, насамперед, цікавиться навіть не ліцензією, а членством у професійній організації, що гарантує кваліфікацію, професіоналізм і дотримання етичних норм. Тому в 1995 р. українські оцінювачі за прикладом своїх європейських колег об'єдналися в суспільну професійну організацію «Українське товариство оцінювачів», основними завданнями якого стали: становлення професії оцінювача в Україні; нормативне і методологічне забезпечення діяльності щодо оцінки майна, майнових прав і бізнесу; сертифікація оцінювачів; установлення міжнародних контактів. На сьогоднішній день в Україні наказами Фонду Державного майна України визнані дві саморегулівні організації оцінювачів: Українське товариство оцінювачів та Всеукраїнська громадська організація «Союз експертів України».

У 1996 р. був створений Український інститут оцінки, що об'єднав на добровільних засадах юридичних осіб, які займаються оціночною діяльністю.

Одним із основних документів, що регламентував оціночну діяльність в Україні, стали «Норми професійної діяльності оцінювача» [14], які були розроблені на основі Міжнародних стандартів оцінки [15] і затверджені Радою УТО в квітні 1995 року.

Закон України «Про оцінку майна, майнових прав і професійної оціночної діяльності в Україні» [16] набрав чинності 7 вересня 2001 р. Відтоді оцінка майна, майнових прав і професійна оціночна діяльність в Україні регулюються відповідно до його положень.

З прийняттям Закону України «Про оцінку майна, майнових прав і професійної оціночної діяльності в Україні» (далі – Закон) [16] нарешті була створена єдина нормативно-законодавча база стосовно проведення оціночної діяльності в Україні.

Цей Закон визначає правові засади здійснення оцінки майна, майнових прав та професійної оціночної діяльності в Україні, її державного та громадського регулювання, забезпечення створення системи незалежної оцінки майна з метою захисту законних інтересів держави та інших суб'єктів правовідносин у питаннях оцінки майна, майнових прав та використання її результатів [16].

Таким чином, на сьогоднішній день законодавство, що регулює оціночну діяльність в Україні, складається з Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» [16], інших законодавчих і нормативно-правових актів з оцінки майна, що не суперечать цьому закону, а також за міжнародними договорами, згода на обов'язковість яких надана Верховною Радою України. Слід зазначити, що сьогодні питання щодо ціни, вартості та оцінки майна регулюються більш ніж 80 нормативно-правовими актами України [17].

Методичне регулювання оцінки майна здійснюється у відповідних нормативно-правових актах з оцінки майна: положеннях (національних стандартах, зокрема в Національному стандарті №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» [18], та в Національному стандарті №2 «Оцінка нерухомого майна» [19]), методиках, інших нормативно-правових актах, які розробляються з урахуванням вимог національних стандартів і затверджуються Кабінетом Міністрів України або

Фондом державного майна України. Якщо міжнародними договорами встановлені інші правові норми щодо оцінки майна, майнових прав та професійної оціночної діяльності, тоді приймаються правила міжнародного договору.

Закони регулюють правовідношення, які виникають у процесі проведення оцінки майна та майнових прав, які належать наступним суб'єктам: юридичним та фізичним особам – резидентам України як на території, так і за межами України; юридичним і фізичним особам – нерезидентам України на території України та за її межами, якщо договір відносно такого майна або майнових прав заключається у відповідності до законодавства України.

Таким чином, в Україні законодавчо закріплені єдині вимоги до процедури оцінки майна та майнових прав, незалежно від форми власності та їх місцезнаходження. У той же час законодавчо не встановлюється обов'язковість проведення оцінки майна та майнових прав (за винятком випадків, які передбачені в ст. 7 Закону [16], в першу чергу пов'язаних з державним та комунальним майном та необхідністю захисту суспільних інтересів).

В Україні створено Наглядову раду з питань оціночної діяльності, головними завданнями якої є розгляд нормативно-правових актів щодо оцінки майна, а також контроль за діяльністю експертів-оцінювачів.

Державне регулювання оціночної діяльності полягає в забезпеченні формування та розвитку інфраструктури оцінки майна в Україні, об'єктивності й законності її проведення, у тому числі відповідності оцінки майна нормативно-правовим актам; впровадження в практику оціночної діяльності міжнародних норм та правил оцінки майна, забезпеченні суспільних інтересів у питаннях оцінки майна, створення конкурентного середовища серед суб'єктів оціночної діяльності – суб'єктів господарювання та навчальних закладів, що здійснюють професійну підготовку оцінювачів; проведення оцінки майна органами державної влади та органами місцевого самоврядування відповідно до законодавства.

Повноваження щодо державного регулювання оціночної діяльності в Україні покладено на Фонд державного майна.

Основними напрямками державного регулювання оціночної діяльності є: контроль за дотриманням єдності нормативно-правового та організаційного забезпечення оцінки майна; забезпечення норм і рівня професійної підготовки оцінювачів, контроль за їх додержанням; контроль за виконанням оцінювачами умов здійснення оціночної діяльності; організаційне забезпечення роботи Наглядової ради та Екзаменаційної комісії; видача кваліфікаційних свідоцтв і сертифікатів; визнання статусу саморегулюючих організацій оцінювачів та контроль за додержанням ними правил громадського регулювання оцінки майна, визначених відповідно до Закону [1], забезпечення їх широкого залучення до регулювання оціночної діяльності; контроль за додержанням законодавства суб'єктами оціночної діяльності та іншими суб'єктами під час проведення оцінки майна; сприяння встановленню єдиних норм та правил оцінки майна в Україні, що базуються на міжнародних нормах і правилах; ведення Державного реєстру оцінювачів та Державного реєстру суб'єктів оціночної діяльності; інші напрями діяльності для реалізації функцій державного регулювання оціночної діяльності.

Згідно з Законом [16], «...**оцінка майна та майнових прав** – це процес визначення її вартості на дату оцінки за процедурою, встановленою нормативно-правовими актами і є результатом практичної діяльності суб'єкта оціночної діяльності». Майном, яке може оцінюватись, вважаються об'єкти в матеріальній формі, в тому числі земельні ділянки, будівлі та спорудження (включно з їх невід'ємними частками), машини, обладнання, транспортні засоби тощо; паї, цінні папери; нематеріальні активи, у т.ч. об'єкти права інтелектуальної власності; цілісні майнові комплекси всіх форм власності.

Майновими правами, які можуть оцінюватись визнаються будь-які права, що пов'язані з майном, відмінні від прав власності, у тому числі права, які є складовими частинами прав власності (права володіння, розпорядження, використання), а також інші специфічні права (права на здійснення діяльності, використання природних ресурсів, ін.) та права вимагання.

Процес оцінки передбачає наявність оцінюваного об'єкта та оцінюючого суб'єкта.

Згідно з Національним стандартом № 1 «Загальні засади оцінки майна та майнових прав» (далі – Національний стандарт № 1) [18], до об'єктів оцінки відносять майно та майнові права, які підлягають оцінці. Об'єкти оцінки майна та майнових прав можна класифікувати за різними ознаками (рис. 1.8.).



Рис. 1.8. Класифікація об'єктів оцінки [18]

*Об'єкти оцінки в матеріальній формі* – нерухоме майно (нерухомість) та рухоме майно. *Нерухоме майно (нерухомість)* – земельна ділянка без поліпшень або земельна ділянка з поліпшеннями, які з нею нерозривно пов'язані, будівлі, споруди, їх частини, а також інше майно, котре згідно з законодавством належить до нерухомого майна. *Рухоме майно* – матеріальні об'єкти, які можуть бути переміщеними без заподіяння їм шкоди. До рухомого майна належить майно в матеріальній формі, яке не є нерухомістю [18].

*Об'єкти оцінки у нематеріальній формі* – об'єкти оцінки, які не існують у матеріальній формі, але дають змогу отримувати певну економічну вигоду. До об'єктів у нематеріальній формі належать фінансові інтереси (частки, паї, акції), опціони, інші цінні папери та їх похідні, векселі, дебіторська й кредиторська заборгованості тощо), а також інші майнові права [18].

*Об'єкти оцінки у формі цілісного майнового комплексу* – об'єкти, сукупність активів яких дає змогу проводити певну господарську діяльність. Цілісними майновими комплексами є підприємства, а також їх структурні підрозділи (цехи, виробництва, дільниці тощо), які можуть бути виділені в установленому порядку в самостійні об'єкти з подальшим складанням відповідного балансу і можуть бути зареєстровані як самостійні суб'єкти господарської діяльності [18].



Суб'єктами оціночної діяльності в Україні виступають професійні оцінювачі, які володіють спеціальними знаннями і практичними навичками та які отримали сертифікат суб'єкта оціночної діяльності відповідно до Закону [16].

Процес оцінки базується на певних принципах та стандартах. Згідно з Національним стандартом № 1 [18], «... принципи оцінки – це основні правила оцінки майна, які відображають соціально-економічні фактори та закономірності формування вартості майна». До основних принципів, яких необхідно дотримуватись при оцінці майна, відносять: принцип корисності (або прибутковості); принцип попиту і пропозиції; принцип заміщення, принцип очікування (або передбачення); принцип граничної продуктивності внеску; принцип найбільш ефективного використання.

**Вартість** – еквівалент цінності об'єкта оцінки, виражений у ймовірній сумі грошей, тобто в найбільшій сумі грошей, яку може отримати продавець та може погодитися сплатити покупець [18]. В українській оціночній практиці розглядаються різні види вартості, які можна класифікувати за різними ознаками. Наприклад, згідно з Національним Стандартом № 1 [18], розрізняють ринкову та неринкову бази оцінки. Basis оцінки називається комплекс методичних підходів, методів та оціночних процедур, що відповідають певному виду вартості майна. Для визначення бази оцінки враховуються мета оцінки та умови використання її результатів.

Ринкова база оцінки представлена ринковою вартістю. **Ринкова вартість** – це вартість, за яку можливе відчуження об'єкта оцінки (бізнесу) на ринку подібного майна на дату оцінки за угодою, укладеною між покупцем та продавцем, після проведення відповідного маркетингу за умови, що кожна з сторін діяла зі знанням справи, розсудливо й без примусу [18].

У разі, коли в нормативно-правових актах з оцінки майна, договорі на проведення оцінки майна або ухвалі суду, не зазначається вид вартості, який повинен бути визначений у результаті оцінки, визначається ринкова вартість.

Неринкові види вартості як база оцінки визначаються за допомогою методів та оціночних процедур, які ґрунтуються на результатах аналізу корисності або призначення об'єкта оцінки, а також вивченні впливу умов використання чи способу

відчуження об'єкта оцінки. Для визначення використовується інформація про подібне майно в частині, в якій вона відповідає вимогам, що висуваються до певного неринкового виду вартості. Неринкові види вартості визначаються на основі інформації щодо угод, які уклалися з умовами та обмеженнями, подібними до мети, з якою проводиться оцінка.

Згідно з Національним стандартом № 1 [18], неринкові види вартості представлені на рис. 1.9.



Рис. 1.9. Класифікація неринкових видів вартості [18]

**Поточна вартість** – це вартість, приведена у відповідність із цінами на дату оцінки шляхом дисконтування або використання фактичних цін на дату оцінки [18].

**Вартість відтворення** – визначена на дату оцінки поточна вартість витрат на створення (придбання) в сучасних умовах нового об'єкта, який є ідентичним з об'єктом оцінки [18]. Іншими словами, вартість відтворення визначається витратами в поточних цінах на будівництво точної копії оцінюваного об'єкта з використанням аналогічних архітектурно-планувальних рішень, будівельних конструкцій і матеріалів та з аналогічною якістю будівельно-монтажних робіт, складових і структури технологічного процесу. При визначенні вартості відтворення відтворюється той же функціональний знос об'єкта і ті ж недоліки в архітектурних, технологічних рішеннях, які має оцінюваний об'єкт [20].

**Вартість заміщення** – це визначена на дату оцінки поточна вартість витрат на створення (придбання) нового об'єкта, подібного до об'єкта оцінки, який може бути

йому рівноцінною заміною [18]. Тобто вартість заміщення визначається витратами в поточних цінах на будівництво об'єкта, який має з оцінюваним еквівалентну корисність, але побудованого в новому архітектурному стилі з використанням тимчасових стандартів, матеріалів, дизайну й планування технічного процесу [20]. Отже, вартість відтворення виражається витратами на відтворення точної копії об'єкта, а вартість заміщення – витратами на створення сучасного об'єкта-аналога.

**Залишкова вартість заміщення (відтворення)** – це вартість заміщення (відтворення) об'єкта оцінки за вирахуванням усіх видів зносу [18]. При цьому для об'єктів нерухомості додатково враховується ринкова вартість земельної ділянки (прав, пов'язаних із земельною ділянкою), на яких вони розташовані, з урахуванням їх існуючого функціонального використання [21].

**Оціночна вартість** – це вартість, яка визначається за встановленими алгоритмом та складом вихідних даних [18].

**Вартість реверсії** – це вартість об'єкта оцінки, яка прогнозується на період, що настає за прогнозом [18]. Вартість реверсії об'єкта оцінки визначається в разі висловленого оцінювачем обґрунтованого припущення про отримання доходу в результаті його використання, зокрема від продажу, в період, що настає за прогнозом [22].

**Вартість ліквідації** – це вартість, яку очікується отримати за об'єкт оцінки, котрий вичерпав корисність відповідно до своїх первісних функцій [18].

**Інвестиційна вартість** – це вартість, визначена з урахуванням конкретних умов, вимог та мети інвестування в об'єкт оцінки [18]. Іншими словами, це вартість об'єкта оцінки, яка встановлюється, виходячи з його дохідності для конкретної особи при заданих інвестиційних цілях [23]. Типовий інвестор, який вкладає певні грошові суми в об'єкт оцінки, прагне отримати, окрім вкладеного капіталу, прибуток на вкладений капітал. Тому розрахунок інвестиційної вартості проводиться виходячи з очікуваних даним інвестором доходів та конкретної ставки їх капіталізації. Інвестиційна вартість є початковим пунктом переговорів за угодами купівлі-продажу або при здійсненні процесів поглинань та злиттів.

**Спеціальна вартість** – це сума ринкової вартості та надбавки до неї, яка формується за наявності нетипової мотивації чи особливої заінтересованості потенційного покупця (користувача) в об'єкті оцінки [18].

**Ліквідаційна вартість** – це вартість, яка може бути отримана за умови продажу об'єкта оцінки в строк, значно коротший від строку експозиції подібного майна, протягом якого воно може бути продане за ціною, що дорівнює ринковій вартості [18]. Тобто це вартість об'єкта оцінки, яка виникає, якщо очікується припинення функціонування суб'єкта господарювання за тих чи інших причин (банкрутство, розподіл майна, реорганізація, відчуження державним органам тощо). Ліквідаційна вартість, у свою чергу, поділяється на впорядковану ліквідаційну вартість, під якою розуміється вартість продажу активів протягом часу, достатнього, щоб отримати найбільшу ціну за кожний вид активу, та примусову ліквідаційну вартість, під якою розуміється вартість миттєвого продажу активів за причиною банкрутства [24]. Одним із способів визначення ліквідаційної вартості є застосування до визначеної ринкової вартості об'єкта оцінки знижувальних коефіцієнтів у порядку, встановленому законодавством, з метою стимулювання попиту потенційних покупців до придбання об'єкта оцінки [18].

**Вартість у використанні** – це вартість, котра розраховується, виходячи з сучасних умов використання об'єкта оцінки і може не відповідати його найбільш ефективному використанню [18].

Незважаючи на те, що в міжнародних та вітчизняних стандартах оцінки [16-18; 22-24] прийнята така класифікація на ринкову вартість та неринкові бази оцінки, слід признати її не зовсім коректною. Крім того, вона входить в протиріччя з Європейськими стандартами оцінки 2000, де деякі види вартості, які відносяться до неринкових баз оцінки, є ринковими. Наприклад, інвестиційна вартість, визначення якої розраховується на підставі доходного підходу [25]. Здійснимо класифікацію видів вартості, яку розрізнімо за такими ознаками: в залежності від ступеня ринковості (ступеня ліквідності), в залежності від відображення в системі бухгалтерського обліку, в залежності від порядку проведення оцінки, в залежності від ступеня зміни стану об'єкта та в залежності від специфіки оцінки [26] (рис. 1.10.).





Рис. 1.10. Класифікація видів вартості за різними ознаками [26]

Згідно з рис. 1.10., в залежності від ступеня ринковості розрізняють наступні види вартості: ринкову, обґрунтовану ринкову, часткову ринкову, нормативно-розрахункову та розрахунково-компонентну.

*Ринкова вартість* – це поточна вартість товарів та послуг, у тому числі біржових товарів, фондових цінностей, валюти, а також майна чи бізнесу, яка визначається на підставі попиту та пропозиції в кожний конкретний момент часу.

*Обґрунтована ринкова вартість* – це ціна, характерна для даного майнового комплексу (бізнесу) на конкурентному та відкритому ринках. Обґрунтована ринкова вартість, яка визначається оцінювачем – завжди ймовірна сума грошей, тобто вона відображає водночас найбільшу суму грошей, яку може отримати продавець за об'єкт оцінки (бізнес) та може погодитися сплатити покупець. Обґрунтована ринкова вартість може бути визначена за наявності наступних умов рівноважної угоди [27]: ринок є конкурентним, надає достатній вибір майна для взаємодії великої кількості покупців та продавців; покупець і продавець незалежні один від одного, добре інформовані про предмет угоди, діють тільки з метою максимального задоволення власних інтересів – збільшити дохід або найповнішою мірою задовольнити свої потреби; строк експозиції об'єкта оцінки (період починаючи з дати подання на відкритий ринок об'єкта оцінки до дати здійснення угоди) є достатнім для забезпечення його доступності всім потенційним покупцям; оплата угоди здійснюється грошима або грошовим еквівалентом, при цьому покупець та продавець використовують типові фінансові умови, які прийняті на ринку.

*Часткова ринкова вартість* визначається у випадку, коли об'єкт оцінки не володіє достатньою ринковістю, тобто не обертається на відкритому, масовому та конкурентному ринку [28]. Визначення такого виду вартості здійснюється або за наявності обмежено-доступної ринкової інформації, або за витратами. Для об'єктів інтелектуальної власності даний вид вартості є найбільш переважним.

*Нормативно-розрахункова вартість (або неринкова вартість)* – це вартість майнового комплексу, яка розраховується на підставі затверджених відповідними органами управління методик та нормативів [28]. Для цього застосовуються єдині

шкали нормативів (ставок, коефіцієнтів) для певних типів майнових комплексів, що розглядаються. Показник нормативно-розрахункової вартості майнового комплексу застосовується в практиці податкової адміністрації та органів державного страхування майна. Також цей показник застосовують судово-виконавчі органи для оцінки шкоди за позивами.

*Розрахунково-компонентна вартість.* Деякі автори [28-29] вважають, що під даним видом вартості слід розуміти внутрішню вартість, яка розраховується на підставі фінансового положення компанії, або фундаментальну вартість, що розраховується в ході фундаментального аналізу. Але в даній дисертаційній роботі автор вважає за доцільне використовувати термін «розрахунково-компонентна вартість», трактуючи її як внутрішньо-властиву вартість, яка є мірою прихованої цінності бізнесу суб'єкта господарювання, що враховує як кількісні, так і якісні компоненти та дозволяє зробити висновок про недооцінення або переоцінення ринкової вартості бізнесу підприємств. На думку автора, розрахунково-компонентна вартість виконує роль так званого індикатора, який дозволяє зробити висновок про завищену або занижену ринкову вартість бізнесу підприємства. Розрахунок даного виду вартості дозволяє визначити, скільки насправді коштує одна акція певного підприємства.

З точки зору системи бухгалтерського обліку, розрізняють балансову вартість, яка, в свою чергу, поділяється на первісну вартість, відновлювальну вартість та залишкову вартість (рис. 1.10.).

*Балансова вартість* – це витрати на будівництво або на придбання елементів власних основних засобів, які зараховуються на його баланс [29].

*Первісна (або інвентарна) вартість* відображається в облікових документах на момент введення об'єкта в експлуатацію на даному підприємстві.

*Відновлювальна вартість* – це вартість відтворення раніш створених основних засобів у сучасних умовах. Також це бухгалтерський термін, який використовується при переоцінці основних фондів.

*Залишкова вартість* розраховується як різниця між первісною вартістю та нарахованою амортизацією. Норми зносу (амортизації) розраховується



підприємством самостійно, виходячи з первісної вартості або строку використання активів [29].

*Вартість діючого об'єкта оцінки* – це вартість об'єкта як єдиного цілого, визначається, виходячи з існуючих умов та цілей його використання [30-31].

*Вартість майнового комплексу, що продовжує функціонувати*, – це вартість такого об'єкта купівлі-продажу, який після здійснення угоди буде продовжувати функціонувати та приносити дохід [24]. У деяких випадках даний термін відноситься до нематеріальних елементів компанії, які пов'язані з такими факторами, як наявність підготовленої робочої сили підприємства, що функціонує, ліцензій, необхідних систем та процедур [30].

У залежності від специфіки оцінки розрізняють інвестиційну вартість, споживчу вартість, страхову вартість, заставну вартість, митну вартість, орендну вартість та утилізаційну (скрапову) вартість (рис. 1.10.).

*Страхова вартість* – це ринкова вартість об'єкта оцінки, яка визначається для цілей страхування та відображається в страховому договорі (полісі) [32]. Страхова вартість розраховується поетапно, що необхідно для страхового відшкодування. Зазвичай, страхова вартість визначається як вартість заміщення, тому що після страхового випадку страхувальникові доводиться відновлювати своє майно, здобуваючи нове.

*Заставна вартість* – це вартість об'єкта як предмета застави. Цю вартість кредитор сподівається отримати при змушеному продажу у випадку неплатоспроможності позичальника. Її розмір служить верхньою межею позички, яка теоретично може бути представлена під заставу даного об'єкта [32].

*Митна вартість* – це вартість імпортованих об'єктів, котра використовується для нарахування мита, зборів та інших митних платежів, для визначення штрафів і інших санкцій за митні правопорушення, а також для ведення митної статистики [32].

*Орендна вартість* – це величина орендної плати, що стягується за взятий в оренду об'єкт нерухомості й установлена на дату оцінки при типових ринкових

умовах. Орендна вартість установлюється при здаванні об'єкта в короткострокову або довгострокову оренду [24].

*Утилізаційна (скрапова) вартість* – це вартість утилізованих матеріальних активів, що досягли граничного стану внаслідок повного зношування або надзвичайної події і втратили свою первісну корисність. Скрапова вартість – це вторинна вартість маси матеріалів, з яких складається оцінюваний об'єкт [24].

Таким чином, чисельності різноманітних операцій з майном відповідає декілька видів вартості. У залежності від потреб учасників ринку величини різних видів вартості одного і того ж об'єкта оцінки можуть істотно відрізнятися. Найбільш часто оцінюють ринкову вартість. Вибір того чи іншого виду вартості залежить від цілей оцінки, необхідності обліку поточної ситуації та перспектив розвитку бізнесу.

## **Висновки до розділу 1**

1. За результатами дослідження сутності категорії «підприємство» як сукупності відносин, що виникають між економічними суб'єктами суспільства з метою відтворення та розподілу капіталу на основі уособлених персоніфікованих економічних інтересів, обґрунтовано принципові ознаки підприємства, до яких віднесені: цілісність, адаптивність, ефективність, синергічність, збалансованість, протиентропійність. З цього погляду обґрунтовано, що капітал підприємства має всі якості товару, характеристики якого полягають у такому: капітал підприємства – це інвестиційний товар, тобто товар, вкладення у який здійснюється з метою отримання доходу в майбутньому; капітал підприємства є системою, складність і структура якої визначають можливість купівлі-продажу як системи в цілому, так і окремих її підсистем і (або) залежить від процесів, що відбуваються як усередині підприємства, так і в зовнішньому середовищі. Наголошено, що методологічною основою формування вихідних передумов комплексної оцінки вартості є: 1) визначення пріоритетів та елементів, методів і критеріїв оцінки вартості підприємства; 2) регламентація організаційних процедур щодо організаційно-

методичного забезпечення формування аналітичного базису комплексної оцінки вартості підприємства; 3) комплексна оцінка вартості підприємства; 4) процедури розрахунку показників вартості підприємства при складанні фінансових прогнозів сталого розвитку підприємства.

2. Ґрунтуючись на загальноприйнятих принципах вартості, показано, що залежно від виду оцінюваного підприємства необхідно враховувати принципи, зумовлені вітчизняною специфікою формування вартості підприємства, серед яких найбільш суттєвими є: принцип обмеженості інвестицій (ураховує обмежений платоспроможний попит); принцип зниження вартості (недовикористання виробничих потужностей); принцип невизначеності (неможливість прогнозування реального доходу); принцип формалізації (відсутність інформації про вартість промислових активів).

3. Уточнено пріоритетні сфери застосування оцінки вартості підприємства в умовах економічної трансформації за ознаками зіставлення: стан ринку, мета інвестора, тип підприємства. Доведено, що оцінка вартості підприємства не є самоціллю, вона підлегла вирішенню конкретного завдання. Різні методи оцінки адекватні різним ситуаціям, що виникають в оцінювальній діяльності і залежать, по-перше, від мети, заради якої проводиться оцінка (оцінка завжди носить цільовий характер, ураховує сформовану ситуацію й потреби замовника), по-друге, від використовуваного стандарту вартості, що й визначає вибір методів оцінки (наприклад, інвестора цікавить насамперед інвестиційна вартість, і він, відповідно віддасть переваги доходному підходу). Вибір методів оцінки значною мірою також залежить від характеристик оцінюваного підприємства та критеріїв вибору методичного інструментарію.

4. Розкрито сутність традиційних підходів до оцінки вартості підприємства. Доведено, що в умовах економічної трансформації доцільно використовувати неринкові бази оцінки та методи. Дослідження підходів, методів, специфічних принципів і зіставлення пріоритетних сфер застосування оцінки дозволили врахувати особливості формування вартості підприємства в сучасних умовах й обґрунтувати пріоритетність майнового підходу, який адекватний оцінці

підприємства з точки зору її власників. Обґрунтовано, що майновий (затратний) підхід при оцінці вартості підприємства є конкурентоспроможним порівняно з іншими підходами при конкретному врахуванні всіх ціноутворюючих ринкових параметрів (земельного компонента, зносу нерухомості, ринкових витрат при визначенні вартості відтворення або заміщення) та найбільш придатним для прогнозування сталого розвитку підприємства.

## Розділ 2

# АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВ МОЛОКОПЕРЕРОБНОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ

### 2.1. Загальна характеристика молокопереробної галузі України

Молокопереробна галузь, до складу якої входять виробництво масла, сиру, молочноконсервна підгалузь, а також виробництво продукції з незбираного молока, на сучасному етапі є однією із провідних у структурі харчової промисловості України. Але необхідно відзначити, що складна ситуація в молочній галузі формування з початку 90-х років ХХ-го століття, і сьогодні не можна говорити про принципове поліпшення стану основних параметрів галузі, таких як галузь молока, обсяги переробки молока та обсяги поголів'я великої рогатої худоби.

Вітчизняна молокопереробна галузь знаходиться на етапі переходу на більш високий якісний рівень завдяки прийнятому в липні 2018 року новому стандарту ДСТУ 3662 “Молоко-сировина коров'яча. Технічні умови”, згідно з якими на українському рівні залишається три сорти молока: “екстра”, “вищий” і “перший”. Використання молока другого сорту допускалося лише до початку 2020 року, а до 2022 року таке молоко буде прийматися для переробки на тваринні корми, казеїн та іншу продукцію. Від того, як учасники молочного ринку зможуть адаптуватися до нових умов роботи і відкрити для себе нові ринки (перш за все експортні), буде залежати динаміка розвитку галузі [33].

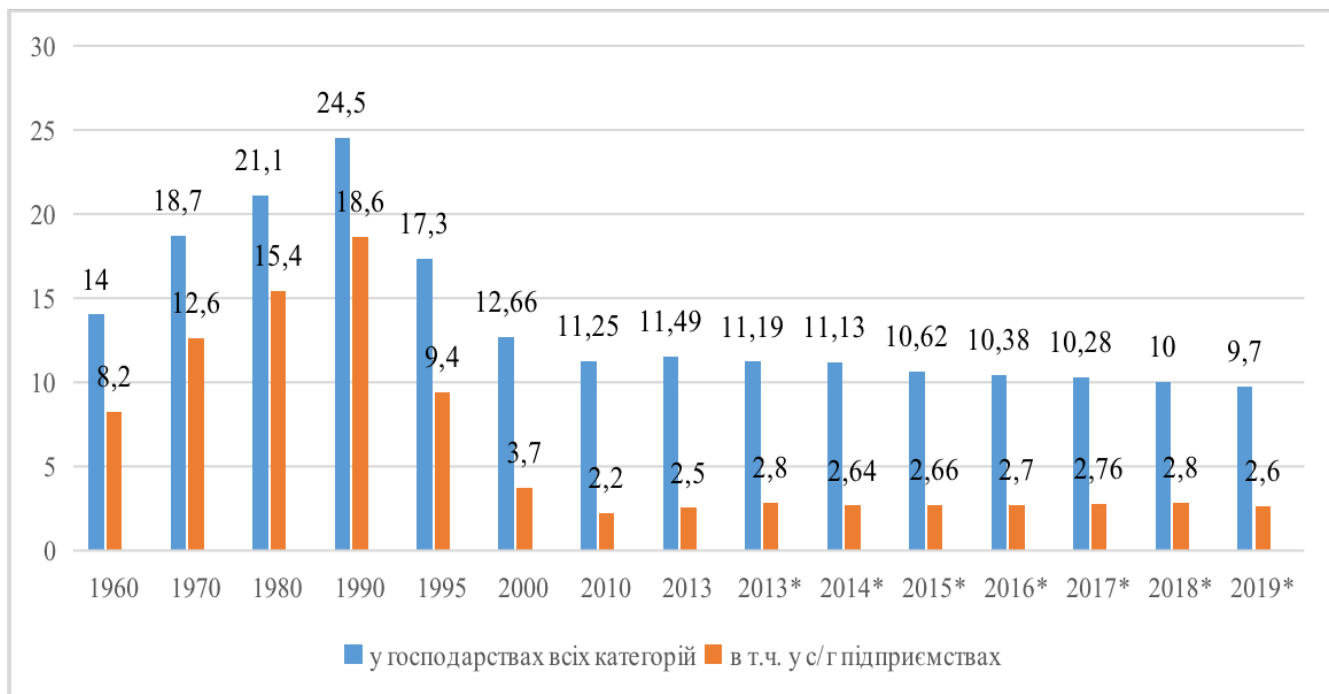
Ринок молокопродуктів можна розділити на дві частини :

- первинний ринок молока, де продавцями є сільськогосподарські підприємства, фермерські господарства та особисті підсобні господарства;
- вторинний ринок молока і молочних продуктів; продавцями є переробні підприємства.

Україна входить до двадцяти найбільших виробників молока у світі. За даними FAO у 2017 році Україна була на 16 місці. Але з кожним роком обсяги

виробництва молока знижуються. Так у 2019 році було вироблено 9663,2 тис. тон молока, що становить 76,3% від рівня 2000 року.

Розглянемо динаміку виробництва молока в Україні за період з 1960 по 2019 рр. Дані рис. 2.1 свідчать про те, що виробництво молока має нестабільний характер із тенденцією до постійного зниження [33].



дані без окупованих територій

Рис 2.1. Динаміка виробництва молока усіх видів в Україні протягом 1960-2019 рр., тис. тонн. [33]\*

\*Джерело: [складено за даними статистичних збірників “Сільське господарство України” за 2010 рік та 2019р.]

У 2019 році в Україні було вироблено близько 9,7 млн. т. молока, що на 4% нижче, ніж за 2018 р., а відносно 1990р. цей обсяг становить лише 39,6%. Зниження виробництва молока спостерігається і в домогосподарствах населення, і в сільськогосподарських підприємствах.

Найбільш чітко ситуацію з формуванням продовольчих ресурсів країни за рахунок власного виробництва та імпорту і їх використання характеризують баланси за видами продуктів харчування. Дані про виробництво молока і молокопродуктів в Україні наведено в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1

**Аналіз балансу молока та молочних продуктів в Україні, тис. тонн [33]**

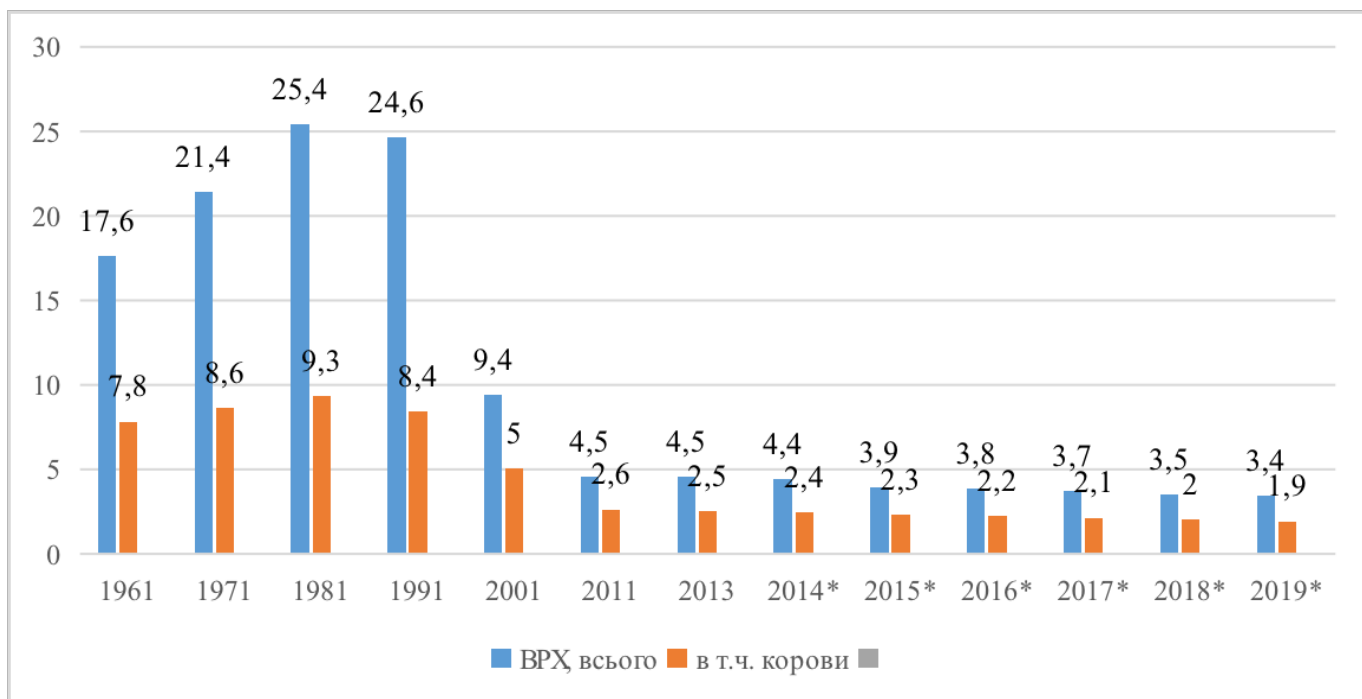
	2000	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2019	Відхилення 2019 до 2000р	
									абсол. тис. т	%
<i>Виробництво</i>	12658	13714	11249	10615	10382	10281	10064	9663	-2995	-23,7
<i>Зміна запасів на кінець року</i>	-394	27	-11	-41	28	33	74	-1	393	99,7
<i>Імпорт</i>	50	112	273	78	105	132	180	337	287	5,7
<i>Усього ресурсів</i>	13102	13799	11533	10734	10459	10380	10170	10001	3101	-23,7
<i>Експорт</i>	1100	1901	956	464	434	835	807	593	-507	-46
<i>Витрачено на корм</i>	2203	1270	1099	1097	1069	1036	996	969	-1234	-56
<i>Втрати</i>	10	3	8	15	14	13	12	11	1	10
<i>Фонд споживання</i>	9789	10625	9470	8995	8942	8496	8355	8428	-1361	-13,9

Аналіз даних таблиці 2.1 свідчить, що період з 2000 р. до 2019 р. відбулося зростання імпорту та падіння експорту молока і молочних продуктів. Так, обсяг імпорту зріс у 5,7 рази і становить 337 тис. тонн, а обсяг експорту знизився на 46,1%. На 56% зменшилися витрати молока на корм. У цілому фонд споживання знизився у порівнянні з 2000 р. на 13,9%.

Обсяг виробництва в галузі залежить від двох основних факторів: поголів'я корів і їх продуктивності. Вплив цих факторів можна відзначити за співвідношенням темпів їх зростання (падіння).

Щороку в Україні поголів'я ВРХ зменшується (рис. 2.2). У 2017 році молочне стадо налічувало приблизно 4900 голів, що на 61,7% менше, ніж у 2000 році (поголів'я 4958 тис.). У 1990 р. поголів'я корів становило 8378 тис. І за майже 30 років зменшилось у 4,4 рази. У 2019 році спостерігалось найнижче поголів'я ВРХ за всю історію України. Але зниження порівняно з попереднім роком є меншим, тому

можна говорити про сповільнення темпів скорочення поголів'я, в основному за рахунок його нарощення сільськогосподарськими підприємствами [33].



\*дані без окупованих територій

Рис. 2.2. Кількість сільськогосподарських тварин у господарствах усіх категорій, тис. голів [33]

Різде зниження кількості поголів'я корів частково компенсувалося зростанням їх продуктивності. Динаміка показників роботи молочної галузі України протягом 1990-2018 рр. наведена у табл. 2.2.

Таблиця 2.2

Динаміка показників роботи молочної галузі України протягом 1990-2018 рр. [33]\*

Показник	роки								2018/1990		2018/2000	
	1990	2000	2010	2013	2015	2016	2017	2018	+/-	%	+/-	%
Витрати кормів на виробництво 1ц молока в с/г підприємствах	1,47	1,63	1,18	1,06	1	0,97	0,94	0,93	-0,54	-36,7	-0,7	-47,6
Надій на одну корову у господарствах усіх категорій,	2863	2359	4082	4446	4644	4735	4820	4930	2067	72,2	2571	109



кг													
Надій на одну корову у с/г підприємств ах, кг	2941	1588	3975	4827	5352	5643	6025	6150	3209	109,1	4562	287,3	

\*Джерело: розраховано за даними статистичного збірника "Сільське господарство України" за 2018 р.

Таблиця 2.3

### Аналіз факторів, що впливають на формування ринку молочної продукції в Україні [40, с. 37]

Внутрішні фактори	Зовнішні фактори	Особливості українського ринку	Основні завдання
- кількість поголів'я корів;	- рівень конкуренції на ринку;	- недолік якісної молочної сировини;	- підвищення якості продукції;
- середній надій молока на день;	- стан економіки країни;	- недостатня кількість ринків збуту продукції;	- пошук нових зовнішніх ринків збуту;
- кількість виробництва молока сільськогосподарськими підприємствами;	- політика держави (зовнішньоекономічна, фіскальна, аграрна і т.д.);	- низька технологічність виробництва;	- гармонізація з нормами і вимогами ЄС;
- рівень використання сучасних технологій для виробництва молочної продукції;	- заходи вжиті іншими країнами (квоти на ввезення молочної продукції і т.д.).	- падіння рівня внутрішнього споживання	- освоєння новітніх технологій та забезпечення інноваційного обладнання.
- рівень майстерності та професіоналізму персоналу.		- неструктуроване виробництво.	

У структурі готової молочної продукції найбільшу частку займає саме молоко та вершки 488 тис. т. (48,2%), другу позицію група кисломолочних продуктів - 210,3 тис. т. (20,8%).

Обсяги виробництва сирів і морозива займають приблизно однакову частку у загальній пропозиції молочної продукції - 9,5% і 9,6% (відповідно).

Враховуючи результати проведеного аналізу, виділимо фактори, які, на нашу думку, найбільше впливають на формування ринку молочної продукції в Україні (табл. 2.3). Так, якщо у 1990 р. середньорічний надій молока становив 2863 кг., то у 2010 р. він зріс на 42,6%, тобто до 4082 кг., а у 2017 році - на 68,3% (порівняно з 1990 р.) і склав 4820 кг. У 2018 р. порівняно з 2000 р. надій на одну корову збільшився майже втричі (табл. 2.2). Незважаючи на те, що корів стає менше, середні надой збільшуються за рахунок використання більш продуктивних порід [33].

Основа ринку молочної продукції України становлять саме товари вітчизняного виробництва. В зв'язку з тим, що вітчизняні виробники адаптуються до європейських технологічних норм і контролю якості, в Україні значно підвищується якість молочних продуктів, що є одним із факторів підвищення цін. За статистичними даними в 2019 році в Україні було вироблено 1 млн т. молочної продукції (рис. 2.3).

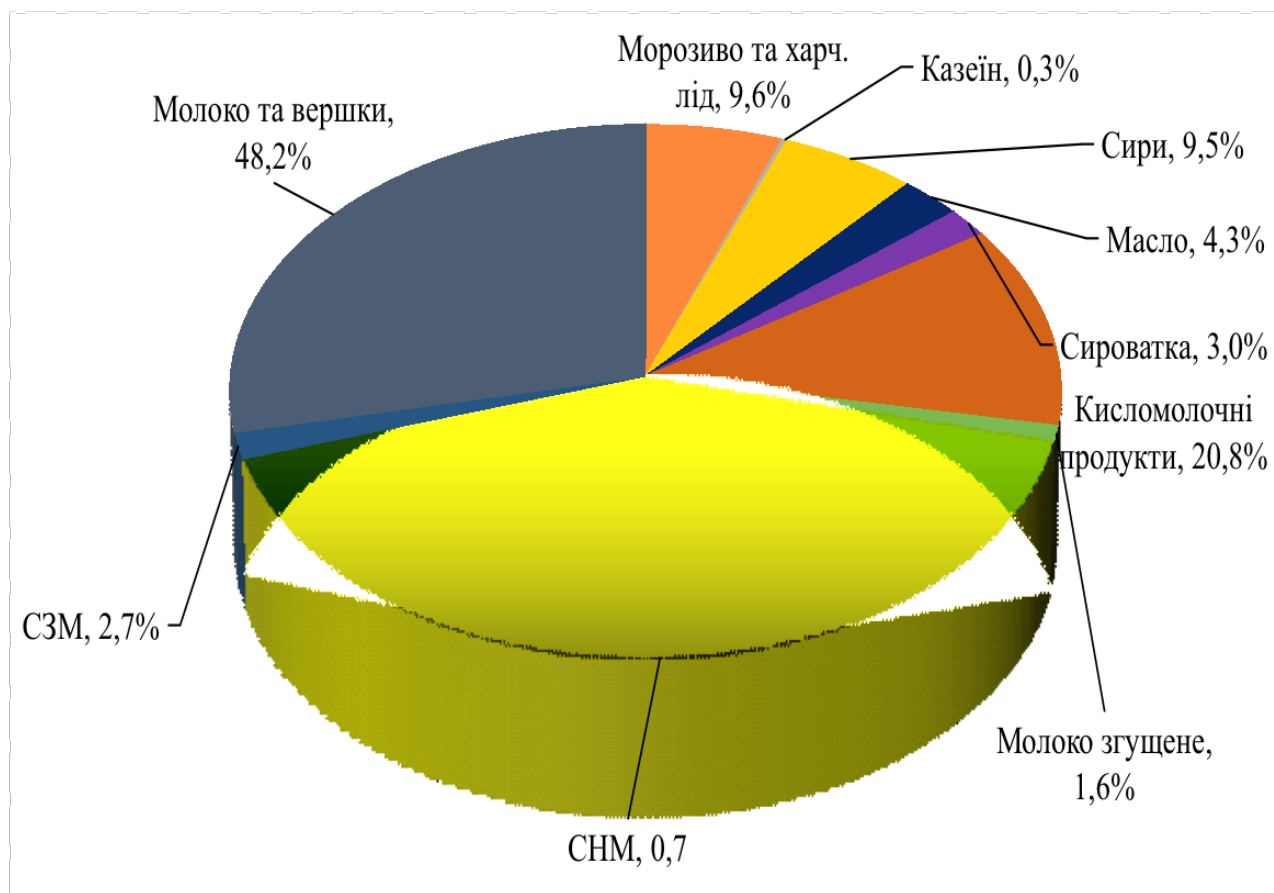


Рис. 2.3. Структура виробництва молочної продукції в Україні в 2019 р. [36]

Підвищення конкурентоспроможності виробників молока і молочної продукції має найважливіше значення в АПК країни і може бути досягнуте за умови реалізації наступних основних напрямів розвитку молочної галузі:

- 1) підвищення технологічності галузі шляхом впровадження інновацій (перш за все поліпшення породного складу корів);
- 2) підвищення технологічності галузі шляхом впровадження інновацій (перш за все поліпшення породного складу корів);
- 3) підвищення технологічності галузі шляхом впровадження інновацій (перш за все поліпшення породного складу корів);
- 4) залучення інвестиційних ресурсів на вирішення завдання технологічного і технічного переозброєння галузі;
- 5) підвищення технологічності галузі шляхом впровадження інновацій (перш за все поліпшення породного складу корів).

Отже, основним напрямком підвищення конкурентоспроможності молокопереробних підприємств є орієнтація виробників на стратегічне управління безпекою молочної продукції, враховуючи основні тенденції розвитку ринку та вимог споживачів, прогнозованого зростання рівня конкуренції з боку іноземних товаровиробників. Забезпечення стабільної конкурентоспроможності молокопереробних підприємств можливе в умовах утримання конкурентної переваги за рахунок низької потенційної вартості виробництва молока, розширенні виробництва, оновлення матеріально - технічної бази, вдосконалення системи контролю за якістю молока.

## **2.2. Сутність майнового підходу до оцінки вартості підприємств молокопереробної промисловості**

Забезпечення сталого розвитку підприємства вимагає цілеспрямованої діяльності щодо удосконалення системи управління вартістю підприємства, яка була б сприйнятливою до змін зовнішнього середовища та найбільшою мірою адаптована до умов функціонування. Як показали результати дослідження, значна кількість

проблем у підприємств пов'язана, насамперед, з невмінням, а іноді й небажанням вести планові та прогностичні розрахунки, а тому виникла тенденція зниження ефективності діяльності, і як результат – вартості підприємства. Крім того, виникає проблема забезпечення інтересів власника стосовно збереження вартості підприємства. Її вирішення нерозривно пов'язане з пошуком оптимального плану розвитку кожного підприємства. Тому доцільним є зосередження уваги на двох аспектах: по-перше, процесі оцінки вартості підприємства, по-друге, розрахунку прогностичних показників, що формують активи та пасиви підприємств молокопереробної промисловості.

На цьому етапі дослідження зупинимося на розкритті першого аспекту. Основою оцінки вартості підприємства та процесів, пов'язаних з його управлінням, повинна бути концепція створення (збереження) вартості (цінності) підприємства. З цього приводу Роберт Холт зазначає: «Концепція підвищення цінності фірми та важливість комплексного аналізу при прийнятті фінансових рішень – два принципи, котрі ніколи не будуть витіснені новими аналітичними прийомами».

Майновий підхід до оцінки вартості підприємств є традиційним для вітчизняної економіки. Він був відомим і був єдиним ще в колишньому СРСР, коли оцінка підприємств проводилася лише в одному випадку – при передачі майна підприємства з балансу на баланс. На початковому етапі становлення ринку нерухомості в Україні цей підхід також уважався основним, тому що наявні методики оцінки регламентували саме майновий підхід. Перші праці з оцінки майна, в основному будинків і споруд, з'явилися в кінці 1992 – на початку 1993 року.

У зв'язку з приватизацією великих підприємств молокопереробної промисловості з'явилася реальна потреба в експертній оцінці бізнесу – діючих підприємств, пакетів акцій, часток паїв у господарювальних товариствах і нематеріальних активів.

Використання майнового підходу пов'язано з потребою визначення в грошовому вираженні найбільш імовірної вартості оцінюваного об'єкта залежно від її мети оцінки. Цей підхід є найбільш ефективним за таких обставин: 1) інформаційною базою вартості підприємства є бухгалтерська звітність; 2)

достовірність оцінки вартості забезпечується можливістю використання різних методів оцінки вартості активів і пасивів; 3) можливість унесення коректувань у прогностні розрахунки комплексної оцінки вартості підприємства, пов'язаних з технічними помилками та з необхідністю переоцінки активів і пасивів на рівень інфляції, темпи економічного зростання або фінансово-економічного потенціалу підприємства; 4) використання майнового підходу забезпечує рівність активів і пасивів, у результаті чого немає потреби у використанні методу «пробки».

*Майновий підхід до оцінки молокопереробних підприємств об'єднує низку методик оцінки, в тому числі методика накопичення активів підприємства, методика скоректованої балансової вартості (або її називають методикою чистих активів), методика заміщення та методика розрахунку ліквідаційної вартості підприємств. Ці методики оцінки об'єднані в майновий підхід за однією основною ознакою: всі вони зосновані на визначенні в поточних цінах вартості окремих видів майна підприємства або витрат на будівництво аналогічного підприємства (для методики заміщення) та вирахуванні заборгованості підприємства. Ці методики майнового підходу дозволяють розраховувати різні види вартості підприємства: методика накопичення активів – ринкову вартість; методика заміщення – вартість заміщення; методика ліквідаційної вартості – ліквідаційну вартість підприємства [40].*

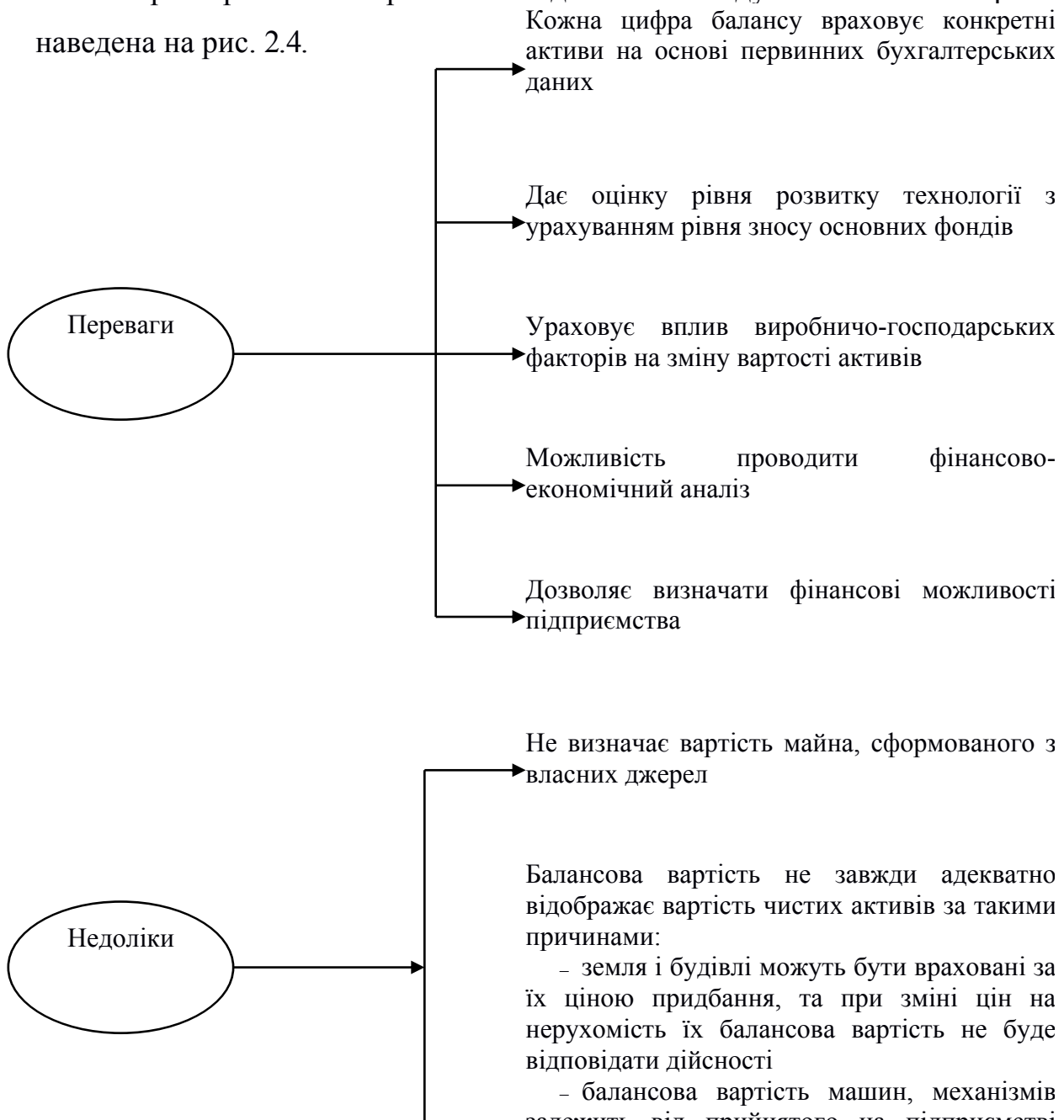
Слід зауважити, що майновий підхід у практиці оцінки найчастіше використовується при визначенні вартості іпотечного кредитування, де ставки дисконтування й операційні витрати встановлюються згідно з нормативами. Для країн, де немає такого регулювання, використовуються дані, скориговані оцінювачем експертним шляхом.

Методичним забезпеченням майнового підходу до визначення вартості підприємства є такі методи оцінки: балансова вартість активів; відтворювальна вартість і вартість заміщення; ліквідаційна вартість; вартість чистих активів. У загальному вигляді оцінку вартості підприємства згідно з майновим підходом можна проілюструвати так:

$$\text{Оцінка вартості підприємства} = \text{Активи} - \text{Зобов'язання}. \quad (2.1)$$

При використанні методу балансової вартості активів молокопереробного підприємства вартість майна визначається за сумою нетто-активів фінансової (бухгалтерської) звітності, тобто як сукупності необоротних і оборотних активів підприємства. При цьому в активи включають також об'єкти, що не належать до майна підприємства – витрати майбутніх періодів, незавершене виробництво, дебіторська заборгованість (відвернені засоби). Виділення названих витрат у бухгалтерському обліку є наслідком дотримання принципу тимчасової визначеності – факти господарської діяльності підприємства належать до того звітного періоду, у якому вони мали місце, незалежно від часу фактичного надходження або виплати коштів, пов'язаних з цими фактами [40].

Характеристика переваг і недоліків методу балансової вартості майна наведена на рис. 2.4.



*Метод розрахунку відтворювальної вартості та вартості заміщення* в практичній оціночній діяльності молокопереробних підприємств використовується в основному для оцінки вартості нерухомості. Покупці нерухомого майна можуть зіставляти ціни пропонувані на ринку об'єктів нерухомості з витратами на будівництво нових об'єктів, що максимально відповідають їхнім вимогам.

Особливістю застосування розглянутих методів є усвідомлення відмінностей між показниками відтворювальної вартості об'єкта та вартості заміщення.

Нагадаємо, що відповідно до Національних Стандартів оцінки «вартість відтворення – це визначена на дату оцінки поточна вартість витрат на створення (придбання) в сучасних умовах нового об'єкта, який є ідентичним об'єкту оцінки» [18]. Відтворена вартість визначається витратами в поточних цінах на будівництво точної копії оцінюваного об'єкта з використанням таких же архітектурно-планувальних рішень, будівельних конструкцій і матеріалів і з тією ж якістю будівельно-монтажних робіт, що складають і структури технологічного процесу. При визначенні відтворювальної вартості враховується функціональний знос об'єкта.

На відміну від відтворювальної вартості, «вартість заміщення – це поточна вартість витрат на створення (придбання) нового об'єкта, подібного до об'єкта оцінки, який може бути йому рівноцінною заміною» [18]. Вартість заміщення

визначається витратами в поточних цінах на будівництво об'єкта, що має з оцінюваним еквівалентну корисність, але побудовану в новому архітектурному стилі з використанням тимчасових стандартів, матеріалів, дизайну та планування технологічного процесу.

Отже, вартість відтворення визначається витратами на відтворення точної копії об'єкта, а вартість заміщення – витратами на створення сучасного об'єкта - аналога (рис. 2.5, 2.6.).

Процедуру оцінки вартості молокопереробного підприємства можна подати трьома етапами: відтворення або заміщення оцінюваного об'єкта; оцінка зносу; врахування земельного компонента.

Зупинимося на заключному етапі розрахунку вартості оцінюваного об'єкта за допомогою показника відтвореної вартості (рис. 2.5.).



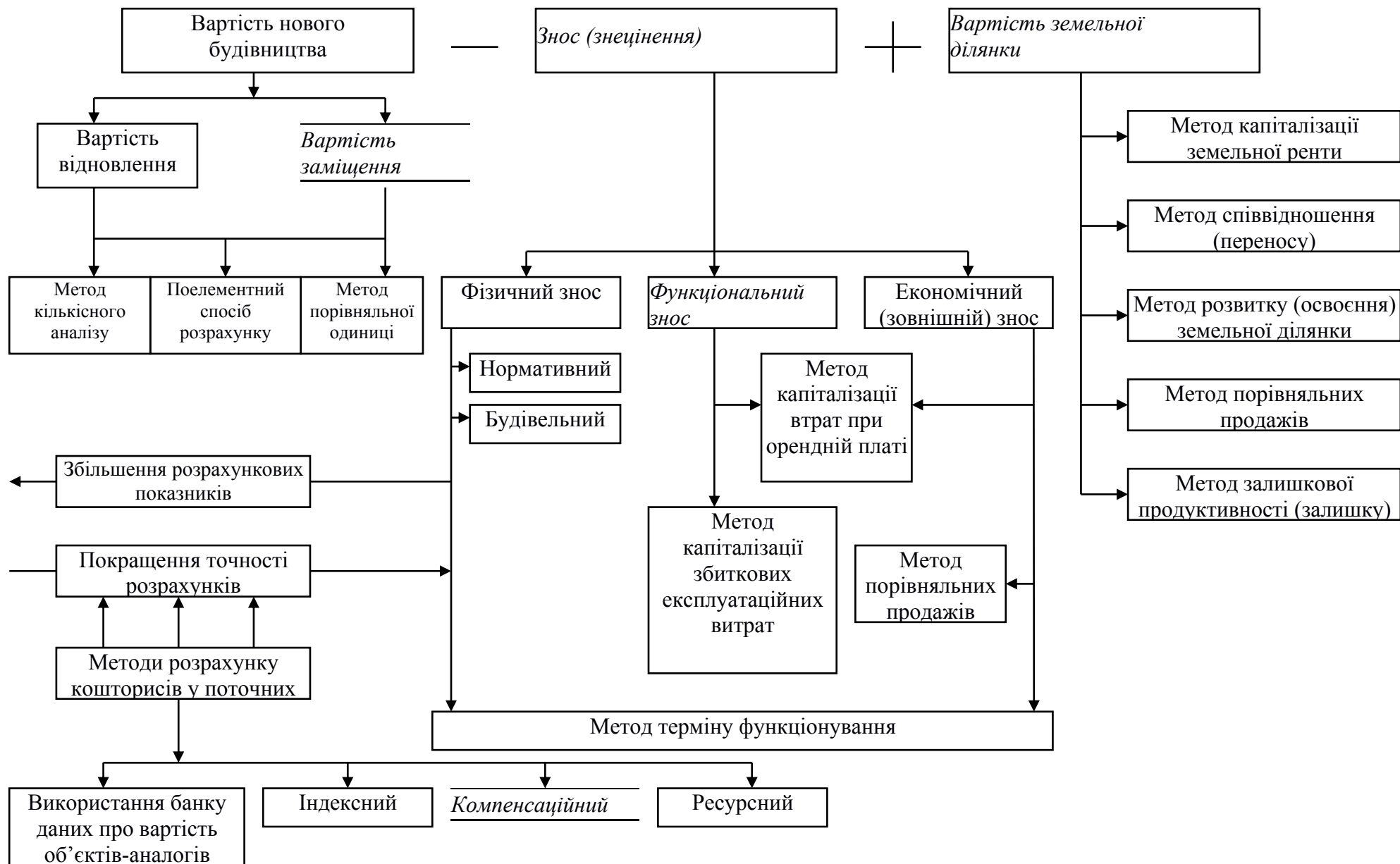
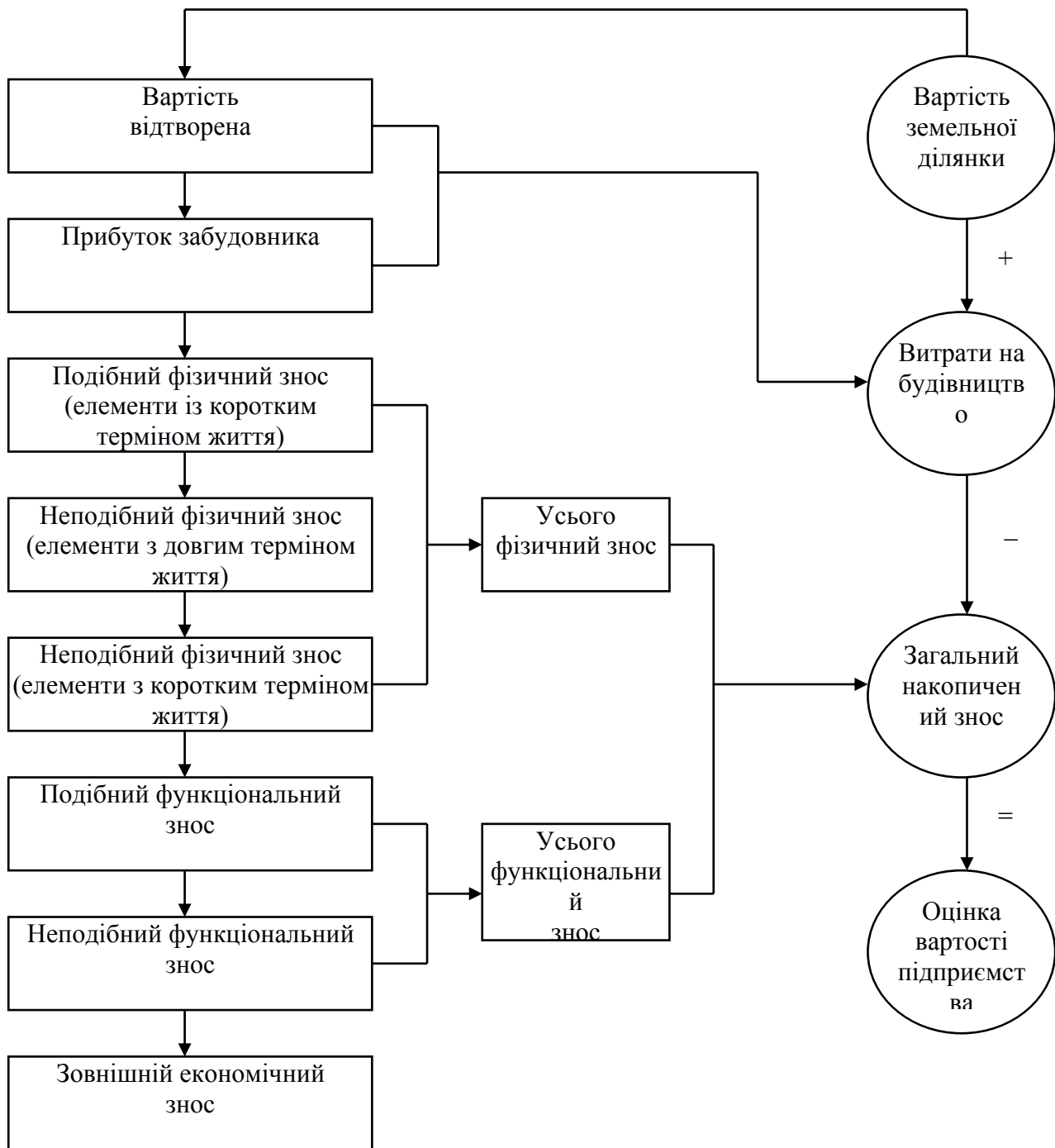


Рис. 2.5. Структурно-логічна схема процедури оцінки вартості молокопереробного підприємства майновим підходом [18, с. 65]



**Рис. 2.6. Структурно-логічна схема оцінки вартості оцінюваного об'єкта молокопереробного підприємства майновим підходом з використанням методу розрахунку відтворювальної вартості [18]**

Результати дослідження показали, що розрахунки вартості відтворення або заміщення об'єкта пов'язані з низкою проблем, які можна звести до такого:

*перша* – визначення ринкових витрат на відтворення або заміщення об'єкта;

*друга* – обґрунтування ринкової вартості прав на земельну ділянку, на якій розташовано оцінюваний об'єкт;

*третья* – виявлення ринкових умов при визначенні зносу.

Загальна проблема полягає в тому, що всі вищенаведені складові відтворювальної вартості або вартості заміщення повинні відображати ринкові умови.

Вирішення першої проблеми можливе через визначення ринкових витрат, пов'язаних з будівництвом нового аналогічного об'єкта, починаючи з витрат на відведення земельної ділянки і проектування та закінчуючи визначенням ринкових цін на матеріали (франкобудівельний майданчик), оплату праці, експлуатацію машин і механізмів.

«Процес цей трудомісткий, але при сучасній обчислювальній техніці та відповідній інформаційній базі у визначених необхідних випадках можна його застосовувати». Подана схема на рис. 2.6 дозволяє врахувати всі елементи ринкових витрат залежно від необхідного ступеня деталізації розрахунків.

Труднощі при вирішенні другої проблеми полягають у відсутності достатньої інформації про ринкову вартість земельних ділянок, інформаційної та методичної бази, що враховує різні види прав на землю. При оцінці вартості молокопереробного підприємства оцінювач зіштовхується з трьома можливими ситуаціями, пов'язаними з ідентифікацією прав на земельну ділянку: 1) відсутністю яких-небудь прав на землю під будівлями (хоча власник будівлі фактично нею користується); 2) наявністю права користування (оренди) земельною ділянкою; 3) наявністю права власності на землю.

Особливо складним і принципово важливим при визначенні вартості об'єкта майновим підходом є оцінка зносу нерухомості підприємства. Відповідно до Національних Стандартів оцінки «**знос (знецінювання)** – це втрата вартості майна в порівнянні з вартістю нового майна» [18]. В залежності від ознак появи його поділяють на фізичний, функціональний і економічний (зовнішній).

У процесі оцінки вартості підприємства найбільш актуальним є функціональний і зовнішній (економічний) знос, оскільки вони відображають ринкові відносини.

Функціональний знос визначається за допомогою порівняльного методу, тобто застосування функціонального зносу можливе, якщо в базовому об'єкті така ознака зносу відсутня. Підприємства повинні бути порівнянні за галузевою приналежністю, а також за номенклатурою продукції, що випускається.

Зовнішній знос характеризує негативний вплив зовнішнього середовища на об'єкт нерухомості підприємства. Негативному впливу зовнішнього зносу в галузі агропромислового комплексу зазнають підприємства маслосироробної та молочної промисловості, які відчувають значний дефіцит сировини (молока) для переробки (наслідок зменшення поголів'я корів у сільськогосподарському секторі). Підприємства цієї галузі мають досить велике економічне знецінення внаслідок негативної зміни зовнішнього середовища під впливом економічних, політичних та інших чинників. Однак підприємства м'ясної промисловості, які не так гостро відчувають дефіцит сировини для переробки, мають незначний зовнішній знос, тобто вартість підприємств цієї галузі буде значно вищою через краще зовнішнє середовище (спостереження фактора подорожчання підприємств). Частіше для вимірювання зносу зовнішньої дії використовують: а) аналіз парних продажів за співставними об'єктами, один з яких має ознаки зовнішнього зносу, а інший не має (різниця в цінах дозволяє зробити висновок про величину зовнішньої дії на оцінюваний об'єкт); б) порівняння доходів від орендної плати двох об'єктів, аналогічних оцінюваному, один з яких піддається негативній дії (капіталізація втрат доходу від порівняння цих двох об'єктів характеризуватиме величину зовнішньої дії).

Характеристика чинників зовнішнього середовища представлена в табл. 2.4 [12, с. 360].

Зазначимо, що майновий підхід в оцінці вартості молокопереробного підприємства буде конкурентноспроможним і порівняним з ринковим і дохідним

підходами за умови, що всі види зносу нерухомості підприємства зможуть відображати ринкові умови.

У загальному вигляді оцінка вартості нерухомості може бути представлена так [27, с. 41]:

Таблиця 2.4

**Характеристика зовнішнього середовища для визначення зовнішнього зносу нерухомості молокопереробного підприємства [12]**

<b>Характеристика</b>	<b>Зміст</b>
Складність	Кількість факторів зовнішнього середовища, на які підприємство повинно реагувати
Взаємозв'язок факторів	Рівень сили, з якою зміна одного фактора зовнішнього середовища впливає на інші фактори
Рухливість	Швидкість, з якою відбуваються зміни в оточенні підприємства
Невизначеність	Кількість інформації про фактори внутрішнього середовища і впевненість у її точності
Характер факторів	Перевага у факторах зовнішнього середовища позитивних або негативних властивостей щодо підприємства

$$= \dots \times \dots \times \dots + \dots \times \dots, \quad (2.2)$$

де  $ОВН$  – вартість нерухомості підприємства;

$В_{баз}$  – базова вартість тотожної (відтворювальна) або аналогічного (заміщення) нерухомості без урахування зносу;

$K_{физ} = 1 - I_{физ}/100$  – коефіцієнт фізичної (технічної) придатності;

$I_{физ}$  – фізичний знос, %;

$K_{функ} = 1 - I_{функ}/100$  – коефіцієнт функціональної придатності об'єкта оцінки;

$I_{функ}$  – функціональний знос, %;

$K_e$  – коефіцієнт, що враховує зміни зовнішнього (економічної) оточуючого середовища;

$В_{з,у}$  – ринкова вартість земельної ділянки;

$П_{з,у}$  – площа земельної ділянки, що припадає на оцінюваний об'єкт.

Результати дослідження показали, що в більшості випадків методи розрахунку відтвореної вартості та вартості заміщення в оцінці нерухомості підприємства не

відображають ринкову вартість, тому що витрати інвестора не завжди створюють ринкову вартість. Це відбувається через різницю у витратах на відтворення порівнянних об'єктів, і, навпаки, відтворена вартість не завжди адекватна понесеним витратам. Переваги застосування майнового підходу в даному випадку пов'язані з тим, що недостатність інформації про угоди щодо купівлі-продажу об'єктів-аналогів в окремих випадках обмежує можливість використання інших підходів до оцінки.

Перейдемо до розгляду *методу оцінки підприємства за ліквідаційною вартістю*. Відповідно до Національних Стандартів оцінки «ліквідаційна вартість – вартість, яка може бути отримана за умови продажу об'єкта оцінки в термін, що є значно коротшим за термін експозиції подібного майна, протягом якого воно має бути продане за ціною, що дорівнює ринковій вартості» [18-19]. Дане визначення не характеризує ліквідаційну вартість, яка має місце виключно у випадку роздільного розпродажу власності, розглядає цей вид вартості в площині змушеного продажу. У зв'язку з цим така оцінка не є реалістичною, оскільки має обмежену сферу використання.

Зокрема, потреба у визначенні ліквідаційної вартості підприємства виникає таких ситуаціях:

- банкрутства та ліквідації підприємства;
- при проведенні санації підприємства;
- реорганізації підприємства або фінансуванні підприємства-боржника;
- експертизи заявок на купівлю підприємства боржника;
- розробки плану погашення заборгованості підприємства;
- оцінки можливості виділення окремих виробничих підрозділів підприємства в економічно самостійні організації.

Залежно від наведених вище ситуацій, ліквідаційну вартість можна поділити на три види: упорядковану, примусову та ліквідаційну вартість припинення існування активів підприємства (рис. 2.7.).

*Процедуру оцінки ліквідаційної вартості молокопереробного підприємства можна надати послідовністю чотирьох етапів:*

1. Корегування (переоцінку) вартості всіх активів.

2. Розрахунок функціонального й економічного зносу об'єкта оцінки.
3. Оцінка поточних витрат, пов'язаних з ліквідацією.
4. Розрахунок усіх зобов'язань.

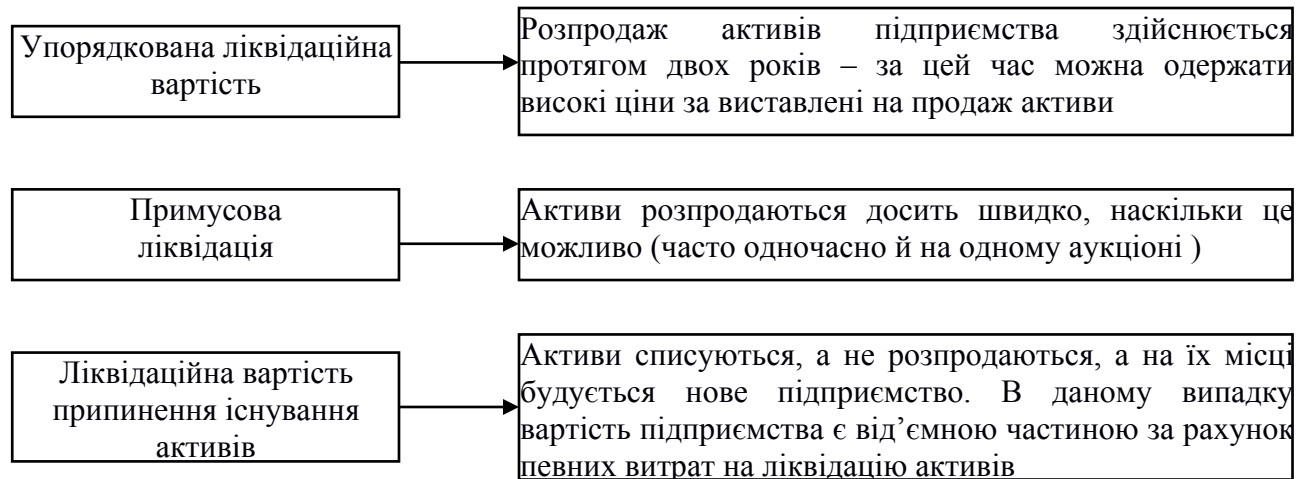


Рис. 2.7. Види ліквідаційної вартості молокопереробного підприємства [12]

Наведені вище види та порядок визначення ліквідаційної вартості збігаються з майновим підходом оцінки вартості підприємства, правомірність застосування якого можна також пояснити фактором обмеженості часу продажу й неможливості довести до потенційних покупців вичерпну інформацію про переваги того чи іншого активу.

Зупинимось на розгляді ключових проблем, що виникають при розрахунку ліквідаційної вартості. Основою її виникнення є наявність надзвичайних або умовних обставин, що призводять до порушення ринкових факторів, серед яких такі: обмеженість часу продажів і змушеність продажів. Розглянемо типові випадки, яким властиві зазначені фактори: а) ліквідація підприємств, у тому числі при процедурі банкрутства; б) реалізація об'єктів застави; в) прискорена реалізація іншого майна.

При цьому треба мати на увазі, що рішення про ліквідацію може бути як добровільним, так і вимушеним. Як правило, у першому випадку допускається більше варіантів прийняття рішень для більш ефективної ліквідності підприємства. Так, вимушена ліквідація в процесі банкрутства відбувається за умови прийняття

рішень про відкриття конкурсного виробництва за підсумками зовнішнього управління.

При реалізації об'єктів застави визначення ліквідаційної вартості необхідне обґрунтування нижньої границі кредиту, забезпеченням якого є закладене майно, і мова не йде про реалізацію об'єкта.

Остаточний висновок щодо ліквідаційної вартості підприємства робиться на основі аналізу факторів, які можна умовно класифікувати на об'єктивні і суб'єктивні. Об'єктивні фактори присутні при визначенні ліквідаційної вартості в будь-якій ситуації. Вони не залежать від стану справ на конкретному підприємстві (за винятком загального стану активів) і впливають один на одного. Так, наприклад, сприятлива кон'юнктура ринку може знизити оптимальні терміни експозиції та ін.

Суб'єктивні фактори відображають специфіку кожного конкретного підприємства. Особливо негативно дані фактори впливають на підприємства з неефективним управлінням, що призводить до значних ускладнень під час ліквідації. Так, інвентаризація й оцінка основних засобів збанкрутілих підприємств майже завжди ускладнена станом бухгалтерських реєстрів, відсутністю технічних паспортів на устаткування та паспортів на об'єкти нерухомості, юридичних документів на майно, а також відсутністю співробітників, які можуть дати необхідні роз'яснення.

Основним питанням, яке виникає при розрахунку ліквідаційної вартості, залишається питання корегування вартості підприємства на факт вимушеного продажу. **Ліквідаційну вартість** будь-якого молокопереробного підприємства прийнято розрахувати за двома методами:

**прямий метод** ґрунтується виключно на порівняльному підході. Застосування даного методу реалізується або прямим порівнянням з аналогами, або статистичним моделюванням (кореляційно-регресійний аналіз). Однак інформація про ціни угод в умовах змушеного продажу важкодоступна, що зумовлює граничну обмеженість можливості застосування даного методу, хоча при наявності необхідної інформації він має високий ступінь об'єктивності;



*непрямий метод* ґрунтується на розрахунку ліквідаційної вартості об'єкта, виходячи з величини його ринкової вартості.

При оцінці ліквідаційної вартості об'єкта майна на основі непрямого методу ринкову вартість треба коригувати на факт змушеного продажу. Зокрема, оцінка ліквідаційної вартості може визначатися в такій послідовності: 1) розробка календарного графіка ліквідації активів підприємства; 2) розрахунок поточної вартості активів з урахуванням затрат на їх ліквідацію; 3) визначення величини зобов'язань підприємства; 4) корегування вартості активів на величину зобов'язань підприємства.

Розрахунок знижки на факт змушеного продажу визначається на основі різних методів: методом порівняння парних продажів (при якому аналізуються ціни продажу ідентичного майна у звичайних умовах і в обмежений термін експозиції), методом прямого аналізу характеристик і експертним методом. Найчастіше звертаються до третього – експертного методу. Значення поправочного коефіцієнта може бути в установленому діапазоні, наприклад, від 17 до 50%, залежно від конкретних умов ліквідації. В будь-якому випадку розрахунок даного коефіцієнта припускає обґрунтування й виокремлення факторів, що визначають зниження ринкової вартості кожного конкретного виду майна (термін експлуатації, кон'єктуру ринку, маркетинг, інвестиційну привабливість, суб'єктивні фактори). В межах кожного конкретного об'єкта проводиться ранжування всіх факторів за значущістю з наданням певного діапазону, у якому може варіювати величина знижки. Після визначення діапазону знижки на змушеність продажів у розрізі факторів проводиться аналіз і вибір конкретного значення знижки для кожного фактора, отримані значення підсумовують (сума значень правильних діапазонів усіх факторів не повинна перевищувати 100%). Зазначимо, що основною методологічною проблемою в даному випадку є визначення знижки.

Щодо застосування експертної оцінки нерухомості відомий український учений в області оцінювальної діяльності Я. Маркус стверджує, що «такому підходові (особливо при оцінці державного майна) ніколи не буде приписаний характер нормативного». Вчений пропонує розглянути проблему з іншого боку,

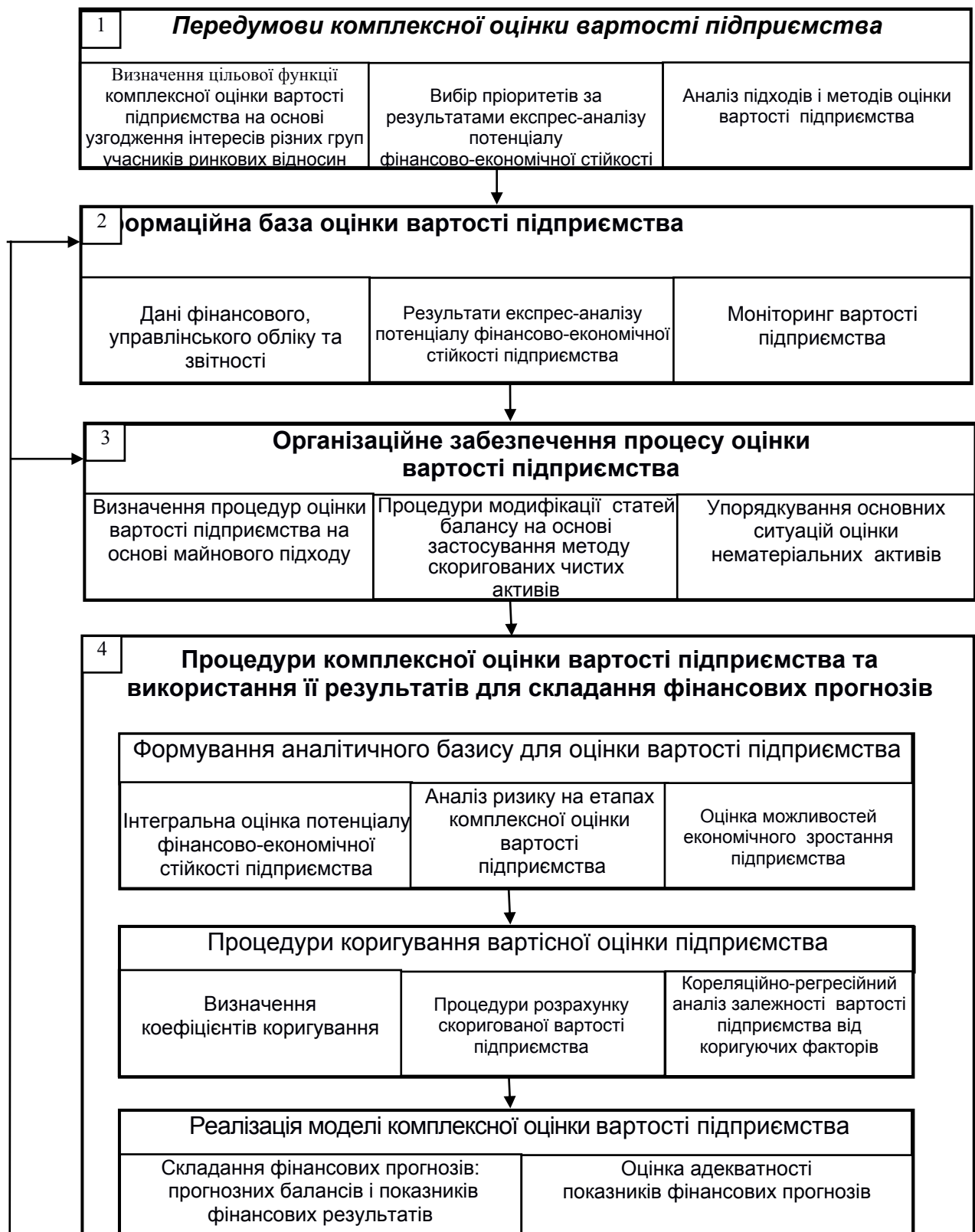
підкреслюючи: «Ринкова вартість завжди є розрахунковою величиною. У явному (або неявному) вигляді оцінювач визначає якийсь вартісний інтервал. Уявімо собі, що ліквідаційна вартість відповідає нижньому значенню даного інтервалу. Іншими словами, при визначенні вартості необхідно врахувати всі можливі припущення, виправлення, знижки» [42, с. 22]. Дотримуючись викладеної точки зору вченого, можна визначити, що майновий підхід до оцінки ліквідаційної вартості найбільше наближений до ринкових умов через показник зовнішнього зносу, оскільки він характеризує знецінювання об'єкта, зумовлене негативним стосовно об'єкта оцінки впливом зовнішнього середовища, насамперед ринкової ситуації.

Викладена вище характеристика методів оцінки вартості молокопереробного підприємства за допомогою балансової вартості активів і ліквідаційної вартості вказує на те, що використання того чи іншого методу обмежується цілями оцінки вартості підприємства. Кожний з указаних вище методів має свої позитивні та негативні сторони та передбачає використання окремих показників для визначення вартості підприємства. Для реалізації кожного методу необхідна своя інформаційна база. Для одних методів достатньо бухгалтерського балансу, інші потребують поряд з бухгалтерським балансом залучення даних Головної книги, аудиторського висновку, даних управлінського обліку, фінансових прогнозів.

Нове уявлення, на якому буде ґрунтуватися майновий підхід до оцінки вартості підприємства як в теорії, так і на практиці, повинне формуватися на тому, що сфера оцінки не має бути обмежена лише поточною внутрішньою інформацією та традиційними методами. Процес оцінки повинен орієнтуватися на прогнозну оцінку збереження та відтворення вартості підприємства. Його практика має визначатися інтересами учасників економічних відносин. Отже, проблема оцінки вартості підприємства повинна посісти особливе місце у визначенні керівних важелів управління вартістю та прогнозування сталого розвитку підприємства.

У межах дослідження мова йде про необхідність *комплексної оцінки вартості* – вартості, яку актив може мати протягом довгострокового періоду. Вона визначається шляхом унесення відповідних корегувань у поточну вартість залежно від таких чинників, як інфляція, ризик, фази ринкового циклу [42].

З цих позицій впливає три важливих моменти: 1) рівень комплексної оцінки вартості збігається з рівнем ринкової вартості; 2) комплексна оцінка вартості має подібну, але дещо ширшу методологію оцінки, оскільки її можна визначити як за методологією вартості оцінки бізнесу, так і шляхом унесення поправок у ринкову вартість; 3) комплексна оцінка вартості може бути визначена не лише оцінювачами, а й аналітиками при розробці фінансових прогнозів сталого розвитку підприємства.





У загальному вигляді концепцію комплексної оцінки можна подати у вигляді моделі (рис. 2.8.), яка складається з чотирьох блоків: 1) передумови комплексної оцінки вартості підприємства; 2) інформаційна база оцінки вартості підприємства; 3) організаційне забезпечення процесу оцінки вартості підприємства; 4) процедури комплексної оцінки вартості підприємства та використання її результатів для складання фінансових прогнозів.

Перший блок передбачає визначення ключових характеристик підприємства як об'єкту оцінки його вартості; цільової функції комплексної оцінки вартості діючого підприємства з урахуванням потреб користувачів; передумов і пріоритетів оцінки вартості підприємства з використанням інструментарію аналізу потенціалу фінансово-економічної стійкості; доцільного підходу, оціночних принципів і показників вартісної оцінки підприємства.

При цьому слід указати, що пріоритети оцінки вартості визначаються на основі експрес-аналізу потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства й оцінки впливу факторів навколишнього середовища, а механізм їх реалізації досягається розробкою фінансових прогнозів. Попередній аналіз вибору пріоритетів комплексної оцінки вартості підприємства передбачає формування вихідної інформації про умови та тенденції економічного розвитку підприємства, і на цій основі здійснюється вибір орієнтирів і пріоритетних напрямів оцінки вартості підприємства.

Тому, безсумнівно, питання формування ефективного механізму реалізації моделі комплексної оцінки підприємства та його організаційної структури й особливостей функціонування є взаємозалежними. У зв'язку з цим пріоритетні сфери застосування оцінки вартості підприємства в умовах економічної трансформації пропонується розділяти за ознаками зіставлення: станом ринку, метою інвестора, типом підприємства.

Другий блок передбачає формування інформаційної бази комплексної оцінки вартості підприємства. В даному блоці обов'язковим елементом є моніторинг процесу збереження та відтворення вартості на різних сегментах діяльності підприємства. Функціонально моніторинг є системою дій і підтримки фінансового управління. Якщо ґрунтуватися на глобальній меті сталого розвитку підприємства –

безперервності збереження та відтворення вартості, то виправданим буде організаційне вичленування із всієї системи інформаційного забезпечення підсистеми моніторингу комплексної оцінки вартості підприємства. В цьому випадку моніторинг повинен бути орієнтований, насамперед, на підтримку прийняття рішень у сфері збереження та відтворення комплексної оцінки вартості з метою сталого розвитку підприємства.

Формування інформаційної бази вимагає дотримання правила інваріантності. Це означає, що вихідна інформація, яка міститься у фінансовій звітності незалежна від параметрів модельованої системи на даному етапі дослідження. У зв'язку з цим необхідно враховувати ряд обмежень, властивих фінансовій звітності, серед яких основними є: 1) історичний аспект – оцінка статей балансу за історичною собівартістю; 2) статичність – не вказує на обставини, які вплинули на стан чистих активів і пасивів підприємства; 3) аналітичність – інформація згрупована за збільшеними статтями.

Основне завдання на даному етапі – обґрунтувати рекомендації щодо інформаційного забезпечення комплексної оцінки вартості підприємства, упровадження яких буде сприяти підвищенню ефективності фінансового управління вартістю підприємства.

Ключовими функціями моніторингу є: 1) інформаційна – виявляється у формуванні інформаційних цілей для прийняття рішень; 2) планування – координація фінансового планування та бюджетування; 3) регулювання – виникає в процесі контролю й порівняльного аналізу планових показників і виявлення відхилень від плану з метою їх ідентифікації на етапі оцінки ризику підприємства.

Ключова мета моніторингу – контроль за виконанням намічених параметрів сталого розвитку підприємства. Процес функціонування моніторингу спрямований на підвищення ефективності стратегічного управління вартістю підприємства.

У загальному вигляді моніторинг процесу створення вартості підприємства можна представити послідовністю семи етапів: 1) експрес-аналіз факторів навколишнього середовища з метою вирішення проблеми «вузьких місць»; 2) моніторинг ліквідності; 3) моніторинг операційного фінансування; 4) моніторинг

операційного дефінансування; 5) моніторинг інвестиційної діяльності; 6) моніторинг створення вартості за центрами відповідальності; 7) формування інформаційної бази для розробки фінансових прогнозів і контролю за їх виконанням.

Організація моніторингу процесу створення вартості підприємства дозволяє забезпечити зворотний інформаційний зв'язок систем підтримки фінансового управління. Крім того, упорядкування документального супроводу оцінки вартості забезпечує «прозорість» інформації про вартість і перспективи сталого розвитку підприємства. З визначення процесу комплексної оцінки вартості зрозуміло, що її розрахунок повинен ґрунтуватися на ретроспективному аналізі фінансових показників і ринкових даних.

Третій блок передбачає визначення процедур оцінки вартості підприємства та об'єднує такі етапи: 1) визначення процедур оцінки вартості підприємства на основі майнового підходу; 2) модифікацію оціночних показників вартості на основі застосування методу скорегованих чистих активів; 3) вибір методу оцінки нематеріальних активів. Розгляд принципів основ майнового підходу щодо оцінки вартості підприємства показує, що пріоритетним при визначенні вартості діючого підприємства є метод розрахунку чистих активів з урахуванням чинників потенційних можливостей сталого зростання підприємства, якості оцінки, інфляції, ризику, змін потенціалу фінансово-економічної стійкості. Модифікація показників вартісної оцінки підприємства пов'язана з невідповідністю балансової вартості сукупних активів і пасивів їх ринковій вартості та здійснюється шляхом нормалізації фінансової звітності методом переоцінки й уточнення окремих статей балансу.

Четвертий блок передбачає такі етапи: 1) формування аналітичного базису для оцінки вартості підприємства; 2) процедури корегування вартісної оцінки підприємства; 3) механізм реалізації моделі комплексної оцінки вартості підприємства. Ефективність комплексної оцінки вартості підприємства досягається на основі регламентації процедур і методів кожного блоку запропонованого механізму, а також на окремих етапах.

З визначення комплексної оцінки вартості зрозуміло, що її розрахунок повинен ґрунтуватися на ретроспективному аналізі фінансових показників і ринкових даних.

Для одержання працездатної моделі оцінки вартості підприємства потрібно на основі використання методів майнового підходу прийняти одну з наукових концепцій оцінки активів (історична, футуристична, змішана) в поєднанні з обраною балансовою теорією. Традиційна бухгалтерська модель ґрунтується на історичній оцінці активів підприємства і традиційному бухгалтерському балансі. Це один з можливих видів оцінки активів. Оцінка активів за собівартістю є найбільш очевидною та досить поширеною.

Так, у відповідності з нормами П(С)БО 7 [43] молокопереробні та інші підприємства можуть використовувати два види оцінки вартості основного засобу: *за історичною собівартістю і справедливою вартістю*.

*Історична собівартість* – первісна вартість, тобто фактична сума грошових коштів або справедлива вартість інших активів, сплачених (переданих), витрачених на придбання (створення) необоротних активів. Такий вид оцінки активів ефективний при проведенні аналізу фінансового стану, тобто він сприяє достовірній оцінці фінансового результату (прибуток або збиток). Даний метод оцінки особливо цікавить адміністрацію, власників підприємства і фінансових аналітиків [18-19].

Перш за все, це стосується основних засобів, цінність яких змінюється з часом. Навіть якщо ціни залишаються незмінними, потенціал основних засобів не залишається незмінним, оскільки скорочується термін їх служби, основні засоби стають морально і фізично застарілими. Тому слід пам'ятати, що даний вид оцінки обов'язково призведе до перекручування фінансового стану, адже основні засоби, які мають однакові характеристики, але були придбані в різний час, будуть мати й різну вартість. Крім того, усі варіанти оцінки за собівартістю призводять до неспівставної оцінки складових вартості та до збільшення активів прихованими збитками, а інколи до заниження прибутку. Так, оцінка активів за собівартістю дозволяє обчислити індивідуальний фінансовий результат, виходячи з фактичної вартості їх придбання.



Відомо, що від вибору того чи іншого варіанта оцінки активів залежить і вартість майна, і фінансовий результат, і, як результат, розмір податків, що платить підприємство.

Отже, принцип оцінки активів за собівартістю найкраще захищає інтереси держави, зокрема податкових органів: забезпечуючи найбільш точне обчислення прибутку, він сприяє збільшенню доходів держбюджету за рахунок податків. Тому в даному дослідженні перевага надана футуристичній концепції оцінки активів балансу. Реальний майновий стан підприємства може дати лише оцінка активів за поточними ринковими цінами (футуристична модель оцінки активів).

У загальному вигляді балансове рівняння при використанні футуристичної оцінки активів може мати такий вигляд [42]:

$$\left(\sum A_i k_i \pm HA_p\right) = \dots + \dots, \quad (2.3)$$

де  $\sum A_i k_i$  –  $i$ -і активи, оцінені в поточних ринкових цінах за допомогою спеціальних коефіцієнтів ( $k_i = A_{ir} / A_i$ );

$A_{ir}$  –  $i$ -і активи, оцінені в поточних ринкових цінах;

$A_i$  –  $i$ -і активи, оцінені в історичних цінах;

$HA_p$  – невідображені в балансі нематеріальні активи за ринковими цінами.

Загальні й окремі облікові моделі оцінки вартості підприємства можуть будуватися з використанням різноманітних припущень: ризику втрати активів, МСФО, МСБУ, ПСБУ і методів корегування бухгалтерського балансу. До останнього слід віднести метод оцінки вартості чистих активів, який дає кращі результати у випадку неможливості досить точного визначення прибутку або грошового потоку підприємства в майбутньому; при оцінці вартості підприємства, яке обтяжене значними матеріальними і фінансовими активами; діючого та новоствореного, яке не має ретроспективи даних про прибутки; холдингових або інвестиційних компаній. Вищенаведене повною мірою стосується до підприємств молочної промисловості.

Таким чином, на сучасному етапі нерозвиненості національних ринків та недоступності інформації про них, нестабільності економічної системи України, особливо в агропромисловому виробництві, майновий підхід був і залишається найпоширенішим у вітчизняній оцінювальній практиці, оскільки він базується на постулаті, що потенційний власник активів підприємства не погодиться витратити на формування та реалізацію внутрішніх і зовнішніх можливостей більше, ніж вартість очікуваного фінансово-майнового результату. Методи цієї групи оцінки всіх складових майнового комплексу підприємства ґрунтуються на основі обліку всіх витрат, необхідних для його відтворення (заміщення) на конкретну дату в робочому стані. Основними методами можна вважати методи ліквідаційної вартості та чистих активів, оскільки вони ґрунтуються на аналізі наявних активів підприємства, що є дуже вдалим при усуненні значної частини передбачень, які мають місце при інших методах.

Отже, вирішення економічних проблем, що виникають у сфері вартості діючого підприємства, потребує розробки концепції дальшого розвитку системи вартісної оцінки, до основних принципів формування якої можна віднести:

установлення й оцінку інформаційних зв'язків між минулими та майбутніми процесами, внутрішніми та зовнішніми аспектами діяльності підприємства;

оптимальний вибір оцінювальних показників для характеристики генерування капіталу;

використання системи показників для оцінки ефективності використання нематеріальних активів;

системне використання показників вартості підприємства для розробки довгострокової стратегії, націленої на досягнення сталого розвитку, встановлення корпоративного контролю та підвищення ефективності діяльності підприємства;

подання процесної моделі оцінки вартості підприємства у вигляді ієрархічної структури, забезпечуючи достатню глибину її пропрацьованості й ефективності її впровадження на етапі розробки прогнозних балансів.

Для системного використання оцінювальних показників вартості молокопереробних підприємств насамперед треба визначитися з інформаційною

базою та провести оцінку її якісних характеристик (повноти та достовірності) на дату оцінки.

### **2.3. Оцінювання показників вартості молокопереробних підприємств на основі застосування методу чистих активів**

Основним методом оцінки вартості молокопереробних підприємств майновим підходом є метод чистих активів, оскільки їх вартість може змінюватися під впливом значної кількості показників, наприклад, інтенсивності надходження коштів від власників підприємства, одержання прибутків або збитків у результаті діяльності підприємства, зміни вартості активів під впливом об'єктивних процесів, що відбуваються як у самому підприємстві, так і в оточуючому середовищі – у політичній, економічній і соціальній сферах.

Чисті активи на момент створення підприємства рівнозначні розміру статутного капіталу. В процесі діяльності підприємства відбуваються зміни як складу майна, так і його вартості, і надалі статутний капітал уже не відображає вартості майна підприємства, оскільки виникають зобов'язання перед кредиторами. Мова йде про вартість майна, що залишилося після виконання підприємством усіх прийнятих на себе зобов'язань.

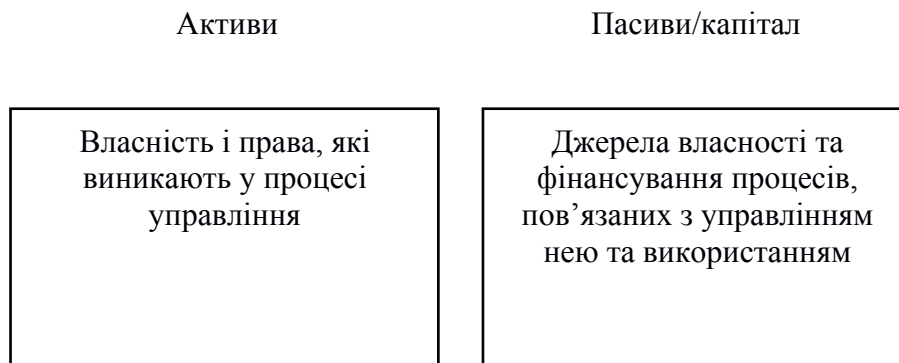
Відповідно до статті 319, 320 Цивільного кодексу України «Власник володіє, користується, розпоряджається своїм майном за власним бажанням», «Власник має право використовувати своє майно для здійснення підприємницької діяльності» [44]. Отже, майно належить підприємству на правах власності, а власність являє собою майно, що належить підприємству.

Величина власності відображає вартість тієї частини майна, яке залишається після виконання всіх зовнішніх зобов'язань. Тому можна зробити висновок, що власність завжди має вартість. Власність підприємства, перш за все, характеризується величиною власного капіталу, який розглядається в п. 3 П(С)БО1

«Загальні вимоги до фінансової звітності» як «частина в активах підприємства, яка залишається після відрахування його зобов'язань» [45].

Оскільки загальні суми активів і пасивів підприємства повинні бути однаковими, а пасиви складаються з власного, позикового капіталу та залучених коштів, показник «чисті активи» можна трактувати як показник, який характеризує величину власного капіталу.

Прийняття рішень щодо вибору фінансових прогнозів сталого розвитку молокопереробних підприємства доцільно використовувати *динамічні баланси*. Отже, показники, розраховані на основі статичного балансу, характеризують власність у цілому. А показники, розраховані на основі динамічних балансів, дозволяють визначити зміни власності за період, що аналізується. Нижче наведена типова структура, якою будемо керуватися на цьому етапі дослідження (рис. 2.9).



**Рис. 2.9. Баланс як інформаційна база управління вартістю молокопереробного підприємства [45]**

У даному випадку предметом оцінки вартості підприємства є загальний потенціал зростання (рис. 2.10.). Потенціал організації показує її реальну або ймовірну здатність виконувати цілеспрямовану роботу.

Важливим показником, що характеризує ресурсний потенціал підприємства, є показник чистих активів. Діючий потенціал знаходить своє відображення в динамічних бухгалтерських балансах. Його можна також охарактеризувати за допомогою показника чистих пасивів.

Визначення чистих активів подано в положенні (стандарті) бухгалтерського обліку 19 «Об'єднання підприємств»: «чисті активи – активи підприємства, за винятком його зобов'язань» [19]. Це трактування можна записати за допомогою базової формули:

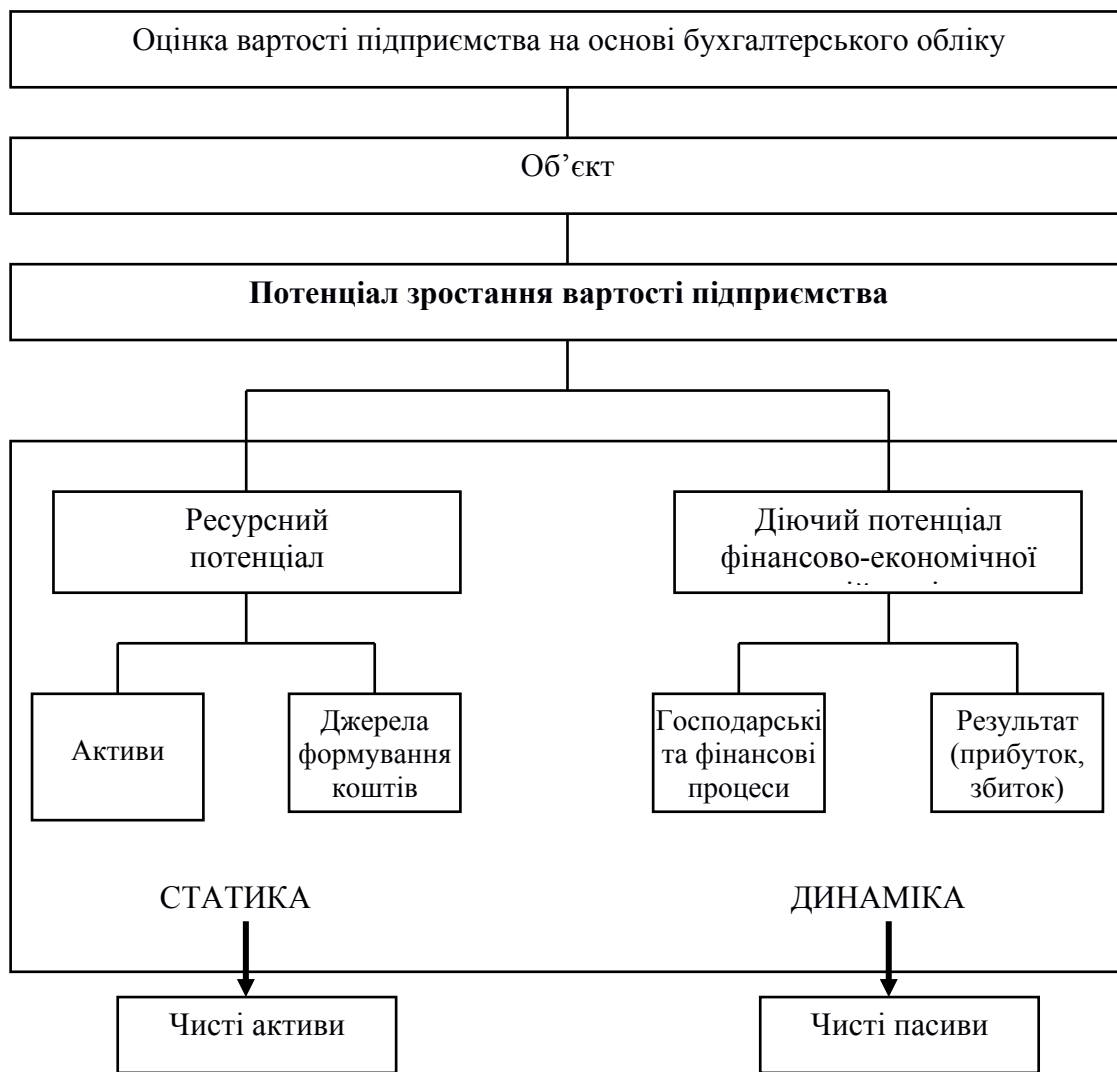


Рис. 2.10. Потенціал зростання молокопереробного підприємства [19]

$$ЧА = A - З, \quad (2.4)$$

де  $ЧА$  – вартість чистих активів;  $A$  – сума всіх активів;  $З$  – сума всіх зобов'язань.

Ґрунтуючись на закономірностях балансового рівня, необхідно урахувати п.3 Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової

звітності», згідно з яким активи – це «ресурси, контрольовані підприємством у результаті минулих подій, використання яких, як очікується, приведе до одержання економічних вигод у майбутньому. А зобов'язання – це «заборгованість підприємства, яка виникла в результаті минулих подій і погашення якої в майбутньому, як очікується, приведе до зменшення ресурсів підприємства, які втілюють у собі економічні вигоди» [19].

Основним регулюючим нормативним документом щодо визначення вартості чистих активів є «Методичні рекомендації щодо визначення вартості чистих активів акціонерних товариств», які схвалені Рішенням Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку. В цьому документі «під вартістю чистих активів акціонерного товариства (далі – АТ) розуміється величина, яка визначається шляхом вирахування з суми активів, прийнятих до розрахунку, суми його зобов'язань, прийнятих до розрахунку».

Відповідно до цих методичних рекомендацій розрахунок вартості чистих активів ведеться за даними бухгалтерської звітності згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку № 2 «Баланс», який затверджено наказом Міністерства фінансів України 31.03.99 р. № 87, зі змінами та доповненнями, та зареєстровано в Міністерстві юстиції України 21.06.99 р. № 396/3689. До складу активів, які беруться до розрахунку, входять:

1. Необоротні активи (код рядка балансу – форма 1, далі – ряд.):

нематеріальні активи (залишкова вартість) – ряд. 010;

незавершене будівництво – ряд. 020;

основні засоби (залишкова вартість) – ряд. 030;

довгострокові фінансові інвестиції – ряд. 040;

інші фінансові інвестиції – ряд. 045;

довгострокова дебіторська заборгованість – ряд. 050;

інші необоротні активи, включаючи відстрочені податкові активи – ряд. 060 + ряд. 070.

При цьому в розрахунок величини чистих активів беруться в першому розділі балансу нематеріальні активи, що відповідають таким умовам:

безпосередньо використовуються підприємством в основній діяльності та які приносять дохід;

які мають документальне підтвердження витрат на їх придбання (створення);

право на володіння даними матеріальними активами має бути підтвержене документально, у відповідності із законодавством України.

За статтею «Інші необоротні активи» береться заборгованість підприємства за продане йому майно.

## 2. Оборотні активи (розділ 2 балансу):

Запаси – ряд. 100, 110, 120, 130, 140;

векселя отримані – ряд. 150;

дебіторська заборгованість – ряд. 160, 170, 180, 190, 200, 210

поточні фінансові зобов'язання – ряд. 220;

грошові кошти – ряд. 230, 240;

інші оборотні активи – ряд. 250.

Слід зазначити, що до складу оборотних активів не входить заборгованість учасників (засновників) за їх вкладями в статутний капітал і балансова вартість власних акцій, викуплених у акціонерів.

## 3. Витрати майбутніх періодів – ряд. 270.

При наявності у підприємства на кінець року резервів за сумнівними боргами і знецінюванням цінних паперів показники статей, у зв'язку з якими вони створені, відображаються з відповідним зменшенням їх балансової вартості на вартість таких резервів.

До складу зобов'язань, які беруться до розрахунку, входять:

3.1. Довгострокові зобов'язання – ряд. 440, 450, 470, 460.

3.2. Поточні зобов'язання, у т.ч.

короткострокові кредити банків – ряд. 500;

поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями – ряд. 510;

видані векселя – ряд. 520;

кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги – ряд. 530;

поточні зобов'язання за розрахунками:

за отриманими авансами ряд. – 540;  
 з бюджетом – ряд.550;  
 за позабюджетними платежами – ряд. 560.  
 щодо страхування – ряд. 570  
 з оплати праці – ряд. 580;  
 з учасниками – ряд. 590;  
 за внутрішніми розрахунками – ряд. 600;  
 інші поточні зобов'язання – ряд. 610.

3.3. Забезпечення майбутніх витрат і платежів – ряд. 430.

3.4. Доходи майбутніх періодів – ряд. 630.

Визначення вартості чистих активів АТ проводиться за формулою:

Чисті активи = (2.1-+2.2-+2.3) – (3.1+3.2+-3.3+3.4).

Наведений вище розрахунок вартості чистих активів збігається з визначенням чистої вартості цілісного майнового комплексу підприємства (за винятком доходів майбутніх періодів), який має місце в нормативному документі «Методика оцінки майна», затвердженого постановою № 1891 Кабінету Міністрів України від 10.12.2003 р., де для визначення чистої вартості цілісного майнового комплексу подана така формула [5-6; 13]:

$$ЧВ = (Н +- О + М) - (В +- Д -+ П), \quad (2.5)$$

де  $H$  – вартість необоротних активів;

$O$  – вартість оборотних активів;

$M$  – вартість витрат майбутніх періодів;

$B$  – вартість забезпечення наступних витрат і платежів;

$D$  – вартість довгострокових зобов'язань;

$P$  – вартість поточних зобов'язань.

Отже, чиста вартість цілісного майнового комплексу може бути визначена як вартість чистих активів підприємства. Вона складається з вартості майна, яке є власністю підприємства за мінусом вартості його зобов'язань.



Інформаційною базою оцінки вартості чистих активів є динамічний баланс підприємства. Його показники можуть збігатися з методами оцінки за балансовою вартістю оцінки активів, відтворювальної вартості та вартості заміщення. Проте рівновага активу й пасиву, яке досягається за допомогою методу подвійного запису, при найближчому розгляді є досить умовною. Дана рівновага забезпечується механізмом подвійного запису. З практичної точки зору актив ніколи не дорівнює пасиву. В активі відображаються різні матеріальні й нематеріальні цінності за історичними цінами. Оцінка статей активу має певні недоліки. Активи, однакові за своїм речовинним і якісним складом, можуть бути оцінені по-різному у вигляді: різночасності їх придбання; різниць в умовах договору щодо ціни на дані цінності; різниць в умовах договору щодо умов постачання та доставки цінностей; зміни облікової політики (наприклад, методів оцінки матеріалів: за середньою собівартістю, ЛФО, ФІФО). Тому використання методу вартості чистих активів потребує оцінки окремих активів за ринковою вартістю, тобто реальні активи. Для вирішення цього завдання потрібен механізм модифікації статей традиційного балансу. Тому для побудови прогнозного балансу для відображення активів у ринкових цінах необхідний механізм трансформації традиційного балансу. Для забезпечення балансу активу та пасиву використовується система бухгалтерських проводок, оснований на компенсаційних модифікаціях.

Через те, що балансова вартість активів підприємства в умовах інфляційної економіки не дає реальної їх оцінки, у світовій і вітчизняній практиці оцінки вартості підприємства використовують метод чистих скоригованих активів. Так у пасиві балансу зміни вартості активів відображають за статтею «Доданий капітал». У цьому випадку базова формула чистих активів (2.4) набуває такого вигляду [5-6; 13]:

$$ЧА_c = A_c - З_c, \quad (2.6)$$

де  $ЧА_c$  – скориговані чисті активи;  $A_c$  – скориговані активи;  $З_c$  – скориговані зобов'язання.

Поняття скоригованих чистих активів «основане не ремісії, що виникає в результаті бухгалтерських принципів оцінки, застосованих до активів підприємства». Вартість, отриману в результаті застосування принципів історичної вартості, або індексовану історичну вартість замінюють на вартість заміщення або споживчу вартість (залежно від мети й умов оцінки). «В результаті виникає зменшення або збільшення вартості бухгалтерських активів, як наслідок, необхідність їх корегування» [89, с. 285].

Послідовність відповідних операцій і процедур подана у вигляді алгоритму модифікації статей балансу підприємства на основі корегування активів і пасивів, що інтегрує вісім етапів:

1. Визначення залишкової вартості відновлення основних засобів і нематеріальних активів.
2. Визначення фактичної вартості незавершених капітальних вкладань на дату оцінки.
3. Аналіз та оцінка короткострокових і довгострокових фінансових вкладень з погляду їх котирування на фінансовому ринку.
4. Аналіз та оцінка запасів за ринковою вартістю.
5. Аналіз та оцінка дебіторської заборгованості з погляду терміну виникнення та реальності її погашення.
6. Аналіз і визначення вартості наявних у підприємства зобов'язань на дату оцінки.
7. Вибір методу моделювання та розробки моделі оцінки вартості підприємства.
8. Аналіз отриманих результатів та їх використання для розробки прогнозного балансу.

Прокоментуємо наведену вище послідовність модифікації статей балансу за найбільш вагомими для підприємств молочної та маслосироробної промисловості операціями, зокрема: коригування основних засобів, нематеріальних активів, запасів, дебіторської заборгованості.

Підкреслимо, що нормалізація фінансової звітності полягає у внесенні корегувань в окремі статті балансу й у звіт про фінансові результати. Перш за все це пов'язано з переоцінкою об'єктів основних засобів за таких обставин [13]:

1. Унаслідок загальної зміни купівельної спроможності грошей, що пов'язано з інфляційними процесами.

2. Зміна вартості основних засобів у зв'язку з удосконаленням технології його виробництва.

Переоцінка основних засобів має дві мети, які позитивно впливають на достовірність подання інформації: 1) бухгалтерську – відображення обґрунтованої собівартості основних засобів відповідно до ринкових цін з метою підвищення інформативності бухгалтерської звітності; 2) фінансову – відображення обґрунтованої собівартості продукції, а також збільшення розміру амортизаційних відрахувань, тобто отримання можливості заміщення основних засобів, що вибувають. Тому, зваживши всі за та проти такої оцінки, можна зробити висновок про необхідність оцінки основних засобів за справедливою вартістю і періодичної поведінки переоцінок основних засобів.

Зазначимо, що в Положенні (стандарті) бухгалтерського обліку 7 «Основні засоби» [43] визначено обставини переоцінки об'єктів основних засобів.

У п. 16 і п. 17 Положення (стандарту) бухгалтерського обліку (П(С)БО) 7 «Основні засоби» записано:

«П.16. Підприємство переоцінює об'єкт основних засобів, якщо його залишкова вартість значно (більш ніж на 10 відсотків) відрізняється від справедливої вартості на дату балансу...

П.17. Переоцінена первісна вартість і сума зносу об'єкта основних засобів визначаються множенням відповідно первісної вартості й суми зносу об'єкта основних засобів на індекс переоцінки. Індекс переоцінки визначається розподілом справедливої вартості об'єкта, який переоцінюється, на його залишкову вартість».

Визначення поняття справедливої вартості подане в п. 4 Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 19 «Об'єднання підприємств»: «справедлива вартість – сума, за якою може бути здійснений обмін активу чи оплата зобов'язання

в результаті операції між обізнаними, зацікавленими і незалежними сторонами». Додаток до названого стандарту бухгалтерського обліку містить таблицю, частина якої наведена нижче.

Неважко помітити, що справедлива вартість може бути використана для того, щоб оцінити вартість активів, їх відновленої вартості. Це приводить до підвищення залишкової вартості основних засобів. Сказане можна представити в такій послідовності: відображення придбаних активів у балансі за собівартістю → переоцінка придбаних раніше активів → підвищення вартості підприємства.

Таблиця 2.4

*Додаток до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 19*  
**«Визначення справедливої вартості придбаних ідентифікованих активів і зобов'язань» [43]**

Об'єкти визначення справедливої вартості	Визначення справедливої вартості
...4. Основні засоби	
4.1. Земля і будови	Ринкова вартість
4.2. Машини і обладнання	Ринкова вартість. За відсутності даних про ринкову вартість – відновлена вартість (сучасна собівартість придбання) за відрахуванням суми зносу на дату оцінки
4.3. Інші основні засоби	Відновлена вартість (сучасна собівартість придбання) за відрахуванням суми зносу на дату оцінки

*До проблем визначення справедливої вартості можна віднести такі:*

1. Справедлива вартість відображає не реальні угоди, які здійснює підприємство, а деяку умовну суму, що може бути отримана у випадку, якщо актив було б продано на певну дату.

2. Метод обліку за справедливою вартістю потребує додаткових витрат.

3. Використання справедливої вартості порушує «принцип обачності», у відповідності з яким при підготовці фінансової звітності необхідно мінімізувати різного роду невизначеності, які обов'язково виникають у зв'язку з використанням справедливої вартості.

Незважаючи на перераховані проблеми, дана оцінка має переваги, а саме:

являє собою більш ефективну основу для оцінки майбутніх грошових потоків у порівнянні з витратами, що дуже важливо для потенційних інвесторів і кредиторів, тобто основних груп зовнішніх користувачів;

це найкраща основа для порівнянності інформації в процесі аналізу;

орієнтована на реальну вартість активів і зобов'язань.

Додамо, що одним із принципів підготовки фінансової звітності є принцип історичної (фактичної) собівартості, який у п. 18 Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» «визначає пріоритет оцінки активів виходячи з витрат на їхнє виробництво та придбання» [45]. Цей принцип знаходить конкретне відображення в стандартах бухгалтерського обліку стосовно різних видів активів [43].

При визначенні організаційних процедур оцінки слід урахувати такі обставини:

1) не всі активи підприємства беруть участь у формуванні результату його господарської діяльності. Це стосується так званих «невиробничих» активів, вартості чистих доходів і витрат, пов'язаних з їх експлуатацією, що повинна бути виключена з розрахунків;

2) визначення реальної вартості базується на принципі корисності – корегуванню підлягає також залишкова вартість основних засобів на суму недіючих активів, а також на суму списання застарілих основних засобів після проведення переоцінки;

3) зазначимо, що наказом Міністерства фінансів України від 16.03.2005 р. № 235 внесено зміни до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 7 «Основні засоби». Ці зміни пов'язані з прийняттям нового Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 28 «Зменшення корисності активів», у якому викладена прийнята оцінка основних засобів. Так, у п.32 Положення (стандарту) 28 вказується, що сума зиску від встановлення корисності об'єкта основних засобів «відображається визнанням доходу з одночасним зменшенням суми зносу об'єкта основних засобів. Зиск від відновлення корисності об'єктів основних засобів,

зазначених в обліку за переоціненою вартістю, відображається у порядку, переглянutoму абзацом першим пункту 20 Положення (стандарту) 7» [43].

*Показник вартості чистих активів*, оснований на концепції діючого підприємства, повинен урахувати всі пасиви та всі зобов'язання, які оцінюються за їх реальною вартістю на дату проведення оцінки; майбутні виплати при цьому дисконтуються з використанням очікуваних на ринку ставок відсотка. У свою чергу, для дисконтування майбутніх доходів необхідно знати дати погашення зобов'язань, і, що особливо важливо, тут потрібно враховувати позабалансові розрахунки.

Власники мають знати, з якими зобов'язаннями та власним капіталом вони можуть продовжувати господарську діяльність, а покупець побажає врахувати їх при розгляді ціни придбання підприємства. Як правило, оцінюють вартість чистих пасивів різними методами дохідного підходу.

Необхідно підкреслити, що вартість чистих активів молокопереробних підприємств не є його ринковою вартістю ні в тому випадку, коли воно виступає об'єктом купівлі-продажу, ні при визначенні ринкової вартості акцій товариства, оскільки повною мірою не відображає реальної вартості активів того чи іншого товариства через такі причини: при оцінці підприємства повинна враховуватися його рентабельність чи наявність/ відсутність ринкового попиту, конкурентоспроможність, а також особливості регулювання в даній галузі економіки.

Таким чином, вартість чистих активів є найбільш прийнятним показником при визначенні вартості молокопереробних підприємств України майновим підходом, який ураховує інтереси власників і кредиторів, оцінку рівня розвитку технології з урахуванням майна, сформованого за рахунок власного капіталу.

Наведений вище механізм визначення чистих активів адаптуємо до підприємств молочної промисловості України. В процесі розрахунків використовувалася інформація про фінансовий стан підприємств, бухгалтерська документація, опитування спеціалістів фінансового відділу головної організації та окремих підприємств, експертів з обладнання та нематеріальних активів.

*Діяльність досліджуваних підприємств характеризує така інформація:*

баланси підприємств за 2015– 2019 рр.;

основні засоби підприємств відображені в балансі за витратами на їх придбання з урахуванням переоцінок за нормативними коефіцієнтами. Останні в більшості підприємств мали суб'єктивний характер, їх механічне використання призвело до значних відхилень залишкової балансової вартості від реальної ринкової. За результатами інвентаризації активів експерти з обладнання визначили переважання балансової вартості над ринковою (виходячи з факторів фізичного, функціонального та економічного зносу) в діапазоні від 3 до 28 %;

нематеріальні активи підприємств, які зафіксовані в балансі, за визначенням експертів, в окремих підприємствах повністю зношені й не мають суттєвої ринкової вартості;

ринкова вартість товарних запасів дорівнює ціні їхньої можливої реалізації за купівельною вартістю з 5 – 20% знижкою;

на основі бухгалтерських і фінансових документів підприємств спеціалістами фінансового відділу визначено, що у складі дебіторської заборгованості мають місце безнадійні борги. Порядок здійснення оцінки за статтями бухгалтерського обліку мав таку послідовність: а) перевірку первинних документів, що підтверджують дебіторську заборгованість; б) перевірку підтвердження дебіторської наявності заборгованості. Після виконання попереднього аналізу була встановлена ймовірність безнадійної дебіторської заборгованості щодо кожного підприємства, яке було об'єктом дослідження.

Таблиця 2.5

**Вартість чистих активів і їх відхилення від власного капіталу найбільших підприємств молокопереробної промисловості України у 2019 р. [41]**

Підприємство	Вартість скоригованих чистих активів, тис. грн	Власний капітал, тис. грн	Перевищення власного капіталу над скоригованими чистими активами	
			тис. грн	%
Данон	10500,1	10832,4	332,31	3,1
Молочний альянс	378,9	497,5	118,63	23,8
Лакталіс	1415,0	1635,6	220,65	13,5
Люстдорф	894,4	1089,0	194,65	17,9
Вімм-Білл-Данн	453,2	753,8	300,62	39,9

Придніпровський молочний комбінат	2552,4	3719,4	1166,61	31,4
Галичина	3350,4	4494,3	1143,89	25,5
Тернопільський молокозавод	2078,2	2271,0	192,78	8,5
Терра Фуд	4340,1	4967,4	627,30	12,6
Група компаній «Формула»	687,8	803,5	115,70	14,4
ТОВ «Золота Гільдія»	630,6	707,9	77,29	10,9
ПрАТ «Білокуракінський МЗ»	-154,5	87,0	241,50	277,6
<b>Разом за сукупністю підприємств</b>	<b>27206,0</b>	<b>31969,2</b>	<b>4763,2</b>	<b>-</b>

Корегування статей балансу та визначення чистих активів підприємств наведено у табл. 2.5.

Вартість чистих активів, розрахована за скорегованими активами, найбільш придатна для визначення нижньої межі ціни й характеризує дохідність підприємства як для власника, так і для інвестора, і, відповідно, є важливим критерієм оцінки.

Серед недоліків майнового підходу до оцінки вартості діючого підприємства вище було названо те, що цей підхід не враховує ефективності використання активів. У дальших дослідженнях розроблена послідовність і процедури оцінки вартості підприємства. Це дозволило поєднати метод оцінки вартості чистих активів і ефективність їх використання.

Результати оцінки вартості чистих активів, представлені в табл. 2.5, підтверджують висновок, що балансова вартість активів молокопереробних підприємств в умовах нестабільної економіки не дає реальної оцінки їх величини. Тому виникає потреба коригування статей балансу з метою більш достовірної оцінки їх вартості. Розрахунки показали, що в підприємствах молочної промисловості нормалізація активів балансу призвела до зниження величини власного капіталу. Найбільше зниження спостерігалось у Вімм-Білль-Данн – 39,9 %, Придніпровському молочному комбінаті – 31,4 % та Галичині молокопереробних підприємствах – 25,5%. Таке становище у названих підприємствах, перш за все, вказує на їх функціональне старіння (знос), яке пов'язане з невідповідністю функціонального призначення, технічного рівня об'єктів сучасним вимогам відповідного його реального чи прогнозованого способу використання.

Таким чином, метод вартості чистих активів, який ґрунтується на нормалізації фінансової звітності дає можливість в умовах нестабільної економіки мати більш наближену до ринкової оцінку вартості майна підприємства. Необхідність



застосування в оцінній діяльності цього методу пов'язана з такими основними моментами: не всі активи підприємства беруть участь у формуванні результату його господарської діяльності; з погляду потенційного інвестора, з розрахунків вартості підприємства повинні бути виключені разові (нетипові) доходи та витрати власників підприємства, які не пов'язані з його основною діяльністю; необхідність урахування різних видів зносу об'єктів оцінки.

При побудові моделі оцінки вартості підприємства мають бути поєднані об'єкт і його основні характеристики з цілями моделювання, методами побудови й реалізації моделі, використовуваної інформації та методами оцінки активів об'єкта. Вона включає містить розглянуті вище елементи і являє собою основу для побудови моделей другого рівня: моделі оцінки вартості створеного підприємства; моделі оцінки вартості діючого підприємства або підприємства, що реорганізується; моделі оцінки вартості підприємства, яке ліквідується.

## **Висновки до розділу 2**

1. Аналіз динаміки виробництва молока та молокопродуктів в Україні у 2013-2020 рр. свідчить про те, що виробництво молока та вершків незгущених жирністю > 1% в Україні досягло максимального значення за досліджуваний період у 2013 р. і складало 542,72 тис. т, а найнижчого – у 2020 р. (433,66 тис. т). Хоча у 2015-2019 рр. відбулося незначне збільшення виробництва молока та вершків незгущених до 474,42 тис. т. Аналогічною є ситуація у виробництві масла вершкового жирністю < 85 %, сиру свіжого, сиру твердого та молока, йогуртів, кефіру, сметани та інших ферментованих продуктів.

2. На основі проведеного дослідження систематизовано й узагальнено теоретичні та методичні положення щодо оцінки вартості молокопереробних підприємств на основі майнового підходу. Пріоритетні завдання вдосконалення процесу й інструментарію оцінки вартості підприємства полягають у такому: узгодження принципів, процедур і методів оцінки з сутністю цілей і ситуацій оцінки; оптимальний вибір оцінних показників для характеристики генерування власного

капіталу; моделювання сценаріїв сталого розвитку підприємства на основі попереднього діагностування динаміки чистих активів і пасивів та оцінки чинників, які впливають на вартість підприємства.

3. Досліджено методи оцінки вартості молокопереробних підприємств майновим підходом (накопичення активів, розрахунок відтворювальної вартості та вартості заміщення, розрахунок ліквідаційної вартості, розрахунок вартості чистих активів). Обґрунтовано, що при визначенні вартості діючого підприємства (суми вартості у використанні активів підприємства) пріоритетним є метод розрахунку чистих активів.

4. Розгляд принципів основ майнового підходу щодо оцінки вартості молокопереробного підприємства показує, що на сам процес оцінювання впливає багато факторів, які пов'язані з використанням відповідних методів і ситуаціями (причинами) оцінки. Тому виникає потреба в комплексній оцінці підприємства, яка б урахувала найбільш важливі чинники, зокрема: похибку методів оцінки, динаміку змін потенціалу фінансово-економічної стійкості, інфляцію та ризик.

5. Запропонована концептуальна модель комплексної оцінки вартості молокопереробного підприємства поєднує чотири ключових блоки: визначення передумов і пріоритетів комплексної оцінки вартості підприємства; формування інформаційної бази; організацію процесу оцінки вартості; практичну реалізацію запропонованого підходу щодо комплексної оцінки вартості підприємства.

## РОЗДІЛ 3

# ВИКОРИСТАННЯ РЕЗУЛЬТАТІВ КОМПЛЕКСНОЇ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ДЛЯ СКЛАДАННЯ ФІНАНСОВИХ ПРОГНОЗІВ

### 3.1. Формування аналітичного базису для комплексної оцінки вартості молокопереробних підприємства

Підприємства в умовах динамічності процесів ринкових трансформацій повинні правильно оцінювати потенціал фінансово-економічної стійкості при виборі параметрів сталого розвитку. Зміна одного з параметрів економічної системи торкається й інших, що може послабити чи зміцнити її фінансово-економічну стійкість. Це викликає динамічні зміни вихідного потенціалу фінансово-економічної стійкості і як результат – зміни вартості підприємства.

Визначення потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства вимагає вирішення двох взаємозалежних проблем. Перша – що є причиною існування потенціалу, тобто завдяки дії яких факторів він виникає; друга – як взаємозалежні фактори виникнення потенціалу впливають на вартість підприємства? Вирішення наведених вище проблем можливе через розробку методичного підходу щодо формування аналітичного базису вартісної оцінки підприємства на основі результатів аналізу потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства з подальшим корегуванням вартості чистих активів.

Проаналізувавши різні види кількісних оцінок, у дальших дослідженнях пропонується для інтегральної оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості використовувати рівневу оцінку. Інструментарієм визначення такої оцінки може бути метод рівняння розвитку. Перевага цього методу полягає в тому, що він дозволяє одержати кількісну оцінку потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства у вигляді інтегрального показника, який синтезує в собі взаємозв'язок розвитку сукупності підприємств за їх галузевою приналежністю.

Визначивши значення загального інтегрального показника, який характеризує сформований на визначений момент часу потенціал фінансово-економічної стійкості

підприємства (чи підприємств), можна коректувати на його величину оцінку вартості чистих активів.

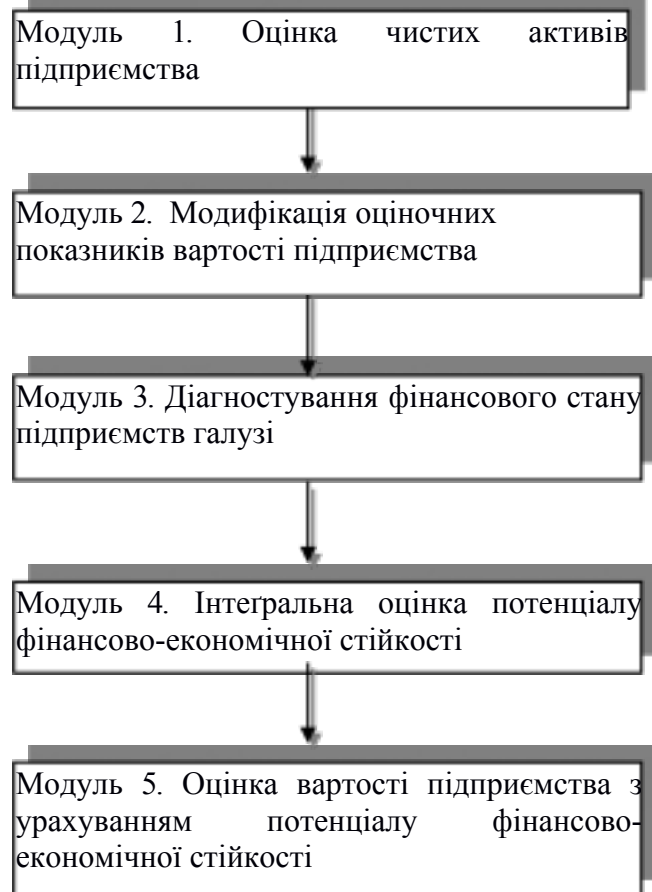
Схема процесу оцінки вартості підприємства з урахуванням кількісних інтегральних показників містить у собі взаємозв'язок і взаємозумовленість усього процесу оцінки.

Під сукупністю взаємозалежних механізмів слід розуміти спосіб застосування визначеної сукупності методологічно інструментальних та інформаційних способів (методів і моделей) для вирішення поставленої проблеми. До таких способів віднесені:

1. визначення чистих активів;
2. діагностування фінансового стану підприємства галузі;
3. оцінка вартості підприємства з урахуванням потенціалу фінансово-економічної стійкості.

Схема їх взаємодії представлена на рис. 3.1 за допомогою певних модулів.

Розглянемо змістовне наповнення кожного з модулів.



**Рис. 3.1. Взаємозв'язок модулів, які формують оцінку вартості Молокопереробного підприємства з урахуванням потенціалу фінансово-економічної [38]**

Модуль 1. Методологічні основи та методи визначення чистих активів підприємства.

Модуль 2. Модифікація показників вартісної оцінки підприємства пов'язана з невідповідністю балансової вартості сукупних активів і пасивів їх ринковій вартості і здійснюється шляхом нормалізації фінансової звітності методом переоцінки й уточнення окремих статей балансу.

Модуль 3. Модуль діагностування фінансового стану передбачає побудову кількісної оцінки фінансової ситуації, яка склалася у визначений момент часу в окремих підприємствах. Найбільш суттєвим завданням цього модуля є визначення системи показників, які формують інформаційний простір дослідження та сприяють вірогідності і якості отриманих результатів. Для вирішення завдань даного модуля необхідна статистична інформація діяльності окремих молокопереробних підприємств галузі. Така інформація міститься в балансі та звіті про фінансові результати.

У практиці оцінної діяльності підприємств існує багато підходів до групування фінансових показників. У даному дослідженні, виходячи з цілей фінансової діагностики, пропонується класифікувати показники фінансово-економічної стійкості за такими напрямками: фінансова стійкість, платоспроможність, ефективність фінансово-економічної діяльності та кадровий потенціал (табл. 3.1). При цьому потенціал фінансово-економічної стійкості підприємств будемо визначати як сукупність показників, які відображають наявність, розміщення та використання ресурсів підприємства, його реальні та потенційні можливості.

У залежності від мети оцінки вартості підприємства можна сконструювати показники за відповідними технологіями.

Модуль 4. Кількісна оцінка потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства у вигляді загальних інтегральних показників. При цьому кількісну аналітичну систему можна зобразити математично за допомогою математичної моделі. В літературних джерелах має місце досить широкий спектр визначення поняття моделі.

**Фінансові показники, які сформували зміст інформаційного простору дослідження потенціалу фінансово-економічної стійкості молокопереробного підприємства [40]**

Група показників	Назва показника	Алгоритм розрахунку
Фінансова стійкість	1. Коефіцієнт фінансової автономії	$= \frac{VK}{A}$
	2. Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	$= \frac{ПЗ}{К}$
	3. Коефіцієнт маневреності власного капіталу	$= \frac{З}{ЧП}$
Платоспроможність	1. Коефіцієнт поточної ліквідності (покриття)	$= \frac{З}{ЧД}$
	2. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$= \frac{З}{ЧД}$
	3. Коефіцієнт критичної ліквідності	$= \frac{З}{ЧД + КР}$
Ефективність фінансово-економічної діяльності	1. Рентабельність продажів	$= \frac{ЧД}{ОЗ}$
	2. Рентабельність активів	$= \frac{ЧД}{A}$
	3. Рентабельність власного капіталу	$= \frac{ЧД}{VK}$
Кадровий потенціал	1. Продуктивність праці	$= \frac{ЧД}{КР}$
	2. Трудоозброєність оборотних активів	$= \frac{ЧД}{A}$
	3. Коефіцієнт повних витрат праці	$= \frac{ЧД \cdot C_v}{A + OЗ}$
Позначення: ВК – власний капітал, А – активи, НА – необоротні активи, ОА – оборотні активи, ПЗ – поточні зобов'язання, К – кошти, З – запаси, ЧП – чистий прибуток, ЧД – чистий дохід (виручка) від реалізації, КР – кількість робітників, С <sub>в</sub> – собівартість, ОЗ – основні засоби		

З погляду оцінки вартості молокопереробного підприємства пропонується таке визначення моделі. Модель – це логічний і/чи математичний опис об'єкта, який складається з окремих результативних і факторних показників з метою одержання нових знань про об'єкт, що відображають суттєві властивості модельованого економічного об'єкта чи процесу для одержання порівняльної кількісної оцінки його стану. Аналізуючи зміст цього визначення, можна зробити такі висновки:

1. Модель кількісної оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства суб'єктивна, оскільки відображає індивідуальність дослідника.

2. Модель кількісної оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства враховує не всі, а тільки суттєві властивості об'єкта-оригіналу.

3. Можливе існування значної кількості моделей того самого об'єкта, які можуть відрізнятися за метою дослідження і ступенем адекватності.

Модель можна вважати адекватною об'єкту, якщо вона значною мірою наближена до рівня розуміння модельованого процесу дослідником і відображає закономірності функціонування реальної економічної системи.

У даному дослідженні розробка моделі інтегральної оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості молокопереробного підприємства проводилася в такій послідовності:

1. Загальна постановка завдання.
2. Зміст постановки завдання.

Постановку завдання в загальному вигляді можна представити як економічну інформацію, яка циркулює в економічній системі і фінансових процесах (рис. 3.2). Вона може бути представлена в такому формалізованому вигляді [46, с. 25]:

$$Z=(S, T, S') , \quad (3.1)$$

де  $S$  – множина вхідних даних в об'єкт;

$T$  – процедура перетворення;

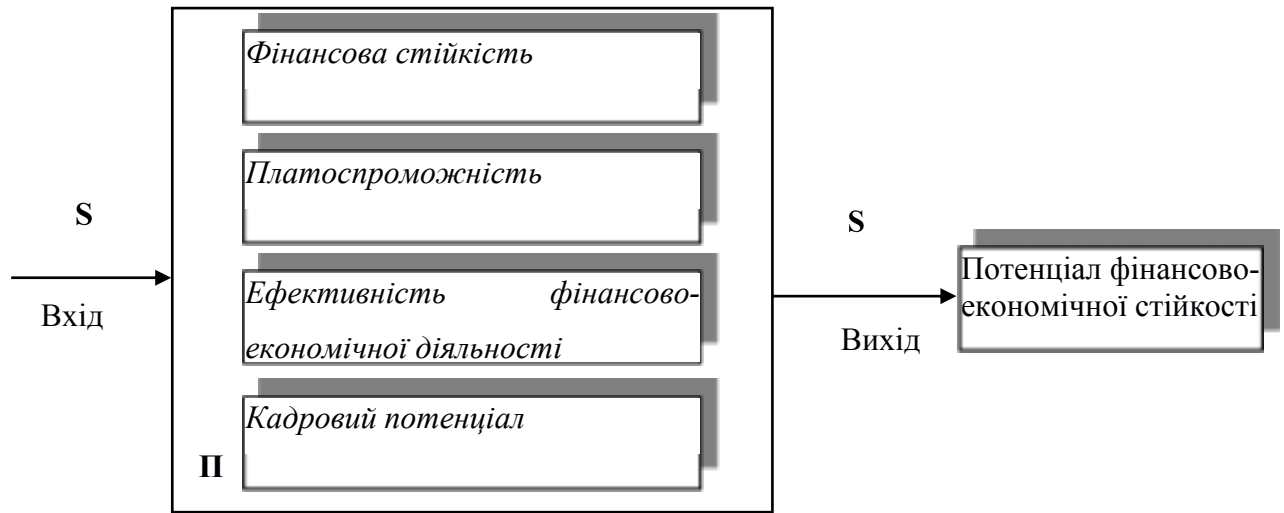
$S'$  – множина вихідних даних.

Інформаційне забезпечення інтегральної оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості молокопереробного підприємства передбачає формування множини вхідних даних, яка включає фактичну та ретроспективну інформацію про фінансові показники та результати фінансово-економічної діяльності підприємств. Це зумовлено тим, що інтегральні показники ґрунтуються на приватних показниках, які, у свою чергу, залежать від конкретних умов і факторів внутрішнього та зовнішнього середовища.

Під процедурою перетворення будемо розуміти формування інтегрального показника потенціалу фінансово-економічної діяльності підприємства на основі певних правил.

Правило 1. Інтегрованість. Передбачає, що елементи потенціалу функціонують одночасно й у сукупності, оскільки закономірності сталого розвитку підприємства

не можуть бути розкриті окремо. Це вимагає наявності в системі приватних та інтегральних показників, які згруповані за блоками: фінансова стійкість,



**Рис. 3.2. Структура інтегральної оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості молокопереробного підприємства [40]**

платоспроможність, ефективність фінансово-економічної діяльності та кадровий потенціал. При цьому інтегральні показники не повинні розглядатися ізольовано, а тільки разом з приватними.

Правило 2. Альтернативність. Припускає, що при формуванні елементів потенціалу вони можуть тією чи іншою мірою заміщати один одного, тобто бути альтернативними.

Правило 3. Динамічність. Передбачає, що система показників потенціалу фінансово-економічної стійкості повинна мати високий рівень динамічності та бути придатною для оцінки стану об'єкта дослідження. В даному дослідженні результати інтегральної оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості використовуються для коректування оцінки вартості підприємства та розробки рекомендацій щодо прогнозування сталого розвитку підприємства.

Моделювання розглядається як новий рівень узагальнення інформації, що дозволяє глибше й краще осмислити вже відомі методи, а також одержати можливість для розкриття невідомих раніше закономірностей та опису фінансового стану підприємства.



Множина вихідних даних в даному випадку являє собою інтегральну оцінку потенціалу фінансово-економічної стійкості молокопереробного підприємства.

У контексті досліджень модель інтегральної оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства розглядається як багатовимірний об'єкт. У даному випадку вивчено доцільність застосування методу рівняння розвитку [47, 123], що дає можливість:

- досліджувати змінювані ознаки на багатьох об'єктах;
- вивчати розбіжності цих об'єктів за сукупністю показників;
- досліджувати зміни значень показників у часі.

Метод рівняння розвитку побудований на визначенні модифікованої інтегральної оцінки за таким правилом: чим ближче значення інтегральної оцінки до одиниці, тим більший потенціал фінансово-економічної стійкості підприємства. Значення інтегрального показника дозволяє одержати ряд упорядкованих чисел, які показують місце  $i$ -го підприємства за шкалами потенціалу фінансово-економічної стійкості в сукупності підприємств. Використання методу рівняння розвитку дає можливість одержати локальні й інтегральні показники, значення яких знаходяться в межах від нуля до одиниці. Безперечно, такі розрахунки дають можливість вивчити розбіжності багатьох об'єктів за сукупністю показників через визначення координат підприємства-еталона, значення інтегральної оцінки якого найбільш наближене до одиниці. Розбіжності цих об'єктів за сукупністю показників у цьому випадку повинні досліджуватися через визначення інтегральних ( $I_n$ ) показників, значення яких має бути в таких межах:  $1 \leq I_n \leq 1$ .

Отже, у розробленій моделі системний підхід дозволив сукупно консолідувати [47]:

1. Кількісну оцінку потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства за допомогою фінансових показників.
2. Побудову загального інтегрального показника потенціалу фінансово-економічної стійкості за сукупністю підприємств молочної галузі.
3. Висновки за оцінкою вартості підприємства (чи підприємств) з урахуванням потенціалу фінансово-економічної стійкості.

Алгоритм інтегральної оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості молокопереробного підприємства складається з ряду основних кроків (рис. 3.3).

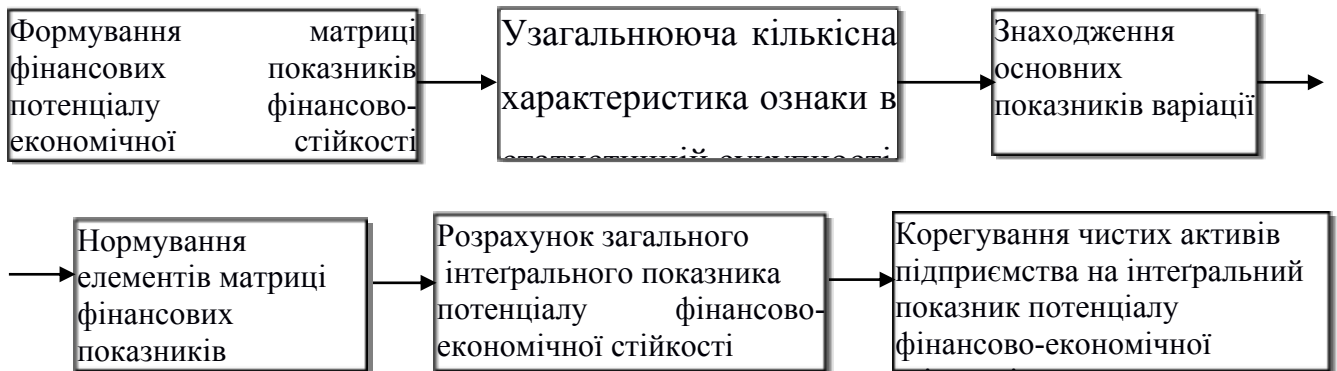


Рис. 3.3. Алгоритм формування інтегральної оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості молокопереробного підприємства [47]

стійкості має такий вигляд:

$$= \begin{bmatrix} 11 \dots 1j \dots X_{1n} \\ X_{21} \dots 2j \dots X_{2n} \\ X_{i1} \dots X_{ij} \dots X_{in} \\ X_{m1} \dots X_{mj} \dots X_{mn} \end{bmatrix}, \quad (3.2)$$

де  $n$  – кількість підприємств ( $j=1, 2, \dots, n$ );

$m$  – кількість показників ( $i=1, 2, \dots, m$ );

$x_{ij}$  – значення  $i$ -го фінансового показника  $j$ -го підприємства.

У даному дослідженні рядками матриці виступають показники різних підприємств. Подання вихідних даних  $X$  у вигляді матриці дає можливість досліджувати зміни значень показників, які описують потенціал фінансово-економічної стійкості підприємств.

Крок 2. Узагальнююча кількісна характеристика ознаки у статистичній сукупності (матриця  $X$ ) виражає характерну типову величину варійованої ознаки одиниць сукупності. Для цього обчислюється середня арифметична  $\bar{x}$  (проста) за формулою [40]:

$$\bar{x}_i = \frac{\sum_{j=1}^n x_{ij}}{n}, (i=1, 2, \dots, m), \quad (3.3)$$

де  $\sum_{j=1}^n x_{ij}$  – обсяг ознаки (показники фінансового стану);  $n$  – обсяг сукупності.

Середня арифметична дозволяє знаходити середину в кожному інтервалі і таким чином, інтервальний ряд перетворюються на дискретний.

Крок 3. Знаходження основних показників варіації за такими рівнями ознак:

а) дисперсія ( $\delta^2$ ) визначає середній квадрат відхилення варіантів від їх середньої арифметичної [40]:

$$\delta_i^2 = \frac{\sum_{j=1}^n (x_{ij} - \bar{x}_{ij})^2}{n}; (i=1, 2, \dots, m); \quad (3.4)$$

б) за формулою різниці квадратів  $\delta^2 = \overline{x^2} - (\bar{x})^2$ , де  $\overline{x^2}$  – середнє значення квадрату;  $(\bar{x})^2$  – квадрат середнього значення:

$$\delta^2 = \overline{x^2} - (\bar{x})^2; \quad (3.5)$$

в) середнє квадратичне відхилення ( $\delta x$ ) потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємств вказує на абсолютне коливання значень варійованої ознаки:

$$\delta = \sqrt{\delta^2} \quad (3.6)$$

або

$$\delta_i = \sqrt{\frac{\sum_{j=1}^n (x_{ij} - \bar{x}_{ij})^2}{n}}; (i=1, 2, \dots, m). \quad (3.7)$$

Коефіцієнт варіації використовують для оцінки однорідності досліджуваної сукупності щодо ознаки, яка вивчається, тобто при порівнянні варіації різних ознак або однієї ознаки в різних сукупностях. Уважатимемо сукупність однорідною, а середнє значення – надійним і типовим, якщо коефіцієнт варіації не перевищує 33%.

Крок 4. Показники, відібрані у матрицю  $X$ , мають різну розмірність, тому матрицю вихідних даних необхідно трансформувати (нормувати), уводячи єдиний масштаб для всіх показників. Нормалізація ознак здійснюється у такій послідовності:

1. Відхилення індивідуальних значень показників ( $\Delta x$ ) від середньої арифметичної можна записати [40]:

$$\Delta x_{ij} = x_{ij} - \bar{x}_i; (i=1, 2, \dots, m); (j=1, 2, \dots, n). \quad (3.8)$$

2. Нормалізація ознак ( $t_{ij}$ ) здійснюється за формулою:

$$t_{ij} = \frac{\Delta x_{ij}}{\bar{\sigma}_{x_i}}. \quad (3.9)$$

Крок 5. Проводиться розрахунок інтегральної оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості, що виражається як інтегральний показник, головні переваги якого полягають у такому:

по-перше, він синтезує в собі показники фінансової стійкості, платоспроможності, ефективності фінансово-економічної діяльності та кадрового потенціалу підприємств;

по-друге, зводить проблему оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості до одного кількісного показника, що в надалі значно полегшує коригування чистих активів.

Кількісна оцінка інтегрального показника визначається на основі співвідношення [40]:

$$I_{nj} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^m (t_{ij})^2}{m}}, \quad (3.10)$$

де  $I_{nj}$  – інтегральний показник за  $j$ -м підприємством;

$m$  – кількість показників.

Інтерпретація показника  $I_n$  така:

1.  $I_n > 1$  – чим вище значення інтегрального показника від одиниці, тим вищий потенціал фінансово-економічної стійкості окремого підприємства у визначеній сукупності підприємств.

2.  $I_n < 1$  – значення загального інтегрального показника потенціалу фінансово-економічної стійкості вказує на нераціональну структуру активів і пасивів окремо взятого підприємства у визначеній сукупності підприємств, неефективне використання фінансових ресурсів підприємства.

Таким чином, оптимальними є значення показника інтегральної оцінки, що більші чи дорівнюють одиниці. При повній відповідності фінансових показників середньогалузевим значенням інтегральний показник прийме значення, що дорівнює одиниці.

За допомогою наведеного вище алгоритму за даними підприємств молокопереробної промисловості були виконані розрахунки значення загальних інтегральних показників потенціалу фінансово-економічної стійкості, результати яких подано у табл. 3.2.

Таблиця 3.2

**Результати розрахунків інтегрального показника потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємств молокопереробної промисловості України у 2019 році [власні розрахунки]**

<b>Підприємство</b>	<b>Інтегральний показник потенціалу фінансово-економічної стійкості</b>
Данон	0,70
Молочний альянс	1,23
Лакталіс	1,37
Люстдорф	1,30
Вімм-Білл-Данн	1,61
Придніпровський молочний комбінат	0,64
Галичина	0,75
Тернопільський молокозавод	1,39
Терра Фуд	0,65
Група компаній «Формула»	1,31
ТОВ «Золота Гільдія»	0,81
ПрАТ «Білокуракінський МЗ»	0,61

Автоматизація розрахунків інтегрального показника потенціалу фінансово-економічної стійкості припускає забезпечення системного взаємозв'язку електронних таблиць у додатку «Microsoft Excel».

Проведені дослідження дають підстави стверджувати, що інтегральна оцінка потенціалу фінансово-економічної стійкості молокопереробних підприємств менше одиниці не завжди означає збиткову діяльність підприємства (але останнє може мати місце); потенціал фінансово-економічної стійкості такого підприємства знаходиться на рівні, нижчому за галузевий.

Визначення діапазону коливань індексів інтегральної оцінки, що відповідають названим типам стійкості економічної системи, на основі результатів оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства на 12 молокопереробних підприємствах України підтверджує гіпотезу про необхідність інтегральної оцінки. Інтерпретація значень інтегральних оцінок представлена в табл. 3.3, припускає угруповання підприємств за чотирма ситуаціями фінансово-економічної стійкості: абсолютною, нормальною, нестійкою та кризовим станом.

Таблиця 3.3

**Інтерпретація значень інтегрального показника потенціалу фінансово-економічної стійкості молокопереробних підприємств України [40-41]**

Тип ситуації	Значення інтегрального показника	Величина негативного відхилення від оптимального значення	Ступінь відповідності характеристик фінансово-економічної стійкості середньогалузевим значенням
Абсолютна стійкість	$> 1$	-	Велика частина параметрів фінансово-економічної стійкості перевищує середньогалузеві значення
Нормальна стійкість	0,7-1	30 %	Велика частина параметрів фінансово-економічної стійкості знаходиться на рівні середньогалузевих значень
Нестійкий стан	0,5-0,7	30-50 %	Частина характеристик фінансово-економічної стійкості знаходиться на рівні нижчому за середньогалузеві значення
Кризовий стан	0-0,5	Понад 50 %	Лише деякі індикатори фінансово-економічної стійкості відповідають достатньому рівню

Інтерпретація результатів діагностики свідчить про достатню частку підприємств із високим потенціалом фінансово-економічної стійкості (50 % - Молочний альянс, Лакталіс, Люстдорф, Вімм-Білл-Данн, Тернопільський молокозавод, Група компаній «Формула»). 25 % досліджуваних молокопереробних підприємств знаходиться в нормальному стійкому стані та інші 25 %

(Придніпровський молочний комбінат, Терра Фуд, ПрАТ «Білокуракінський МЗ») – у нестійкому стані.

Проведені дослідження дозволили прийти до висновку, що стан абсолютної стійкості молокопереробних підприємств зумовлюється більш високим, порівняно з галузевим, рівнем використання ресурсів об'єкта оцінки, в результаті чого вартість окремого підприємства перевищує вартість його чистих активів. Умови низької фінансово-економічної виправданості використання ресурсів окремого підприємства в загальній сукупності підприємств спричиняють нестійкий стан і нижчу оцінку вартості підприємства, ніж наявні чисті активи.

### **3.2. Аналіз чутливості та ризику оцінювальних показників вартості підприємств молочної промисловості**

Аналіз підходів до визначення ризику дає можливість розглянути різні інтерпретації цього поняття:

1. В економічному змісті ризик, насамперед, зв'язують з невизначеністю, імовірністю виникнення непередбачених подій і відхилень від поставлених цілей, що припускають виникнення як витрат, так і прибутку.

2. В управлінні фінансово-економічною діяльністю поняття «ризик» пов'язане з характером проблемної ситуації при виборі альтернативного рішення та критеріїв ефективності.

3. Стосовно виробничої сфери ризик визначається як можливість втрати частини ресурсів і/чи недоодержання прогнозованих доходів.

4. З погляду статистики ризик є мірою розсіювання (дисперсії) оціночних показників (прибуток, рентабельність, вартість підприємства).

5. З позиції управління вартістю поняття ризику пов'язане з невизначеністю майбутніх грошових потоків при проектуванні похідних балансів.

Таким чином, ґрунтуючись на зазначених особливостях управлінських рішень, пов'язаних з управлінням власністю, для дослідження наслідків впливу факторів ризику на оцінку вартості підприємства доцільно використовувати комплексний

механізм оцінки чутливості й ризику, що базується на положеннях статистичного аналізу та віртуальності.

Запропонована *схема комплексної оцінки ризику* розкриває взаємозв'язок характеристик якісної і кількісної оцінки (рис. 3.4.). В залежності від ієрархічних рівнів оцінки вартості підприємства структуровано етапи формування комплексної оцінки ризику. Ефективність запропонованого механізму досягається за рахунок застосування системного підходу та послідовної оцінки ризику на кожному етапі комплексної оцінки вартості підприємства. Оскільки прийнятний рівень ризику є суб'єктивним показником, то він у кожному конкретному випадку визначається індивідуально.



Рис. 3.5. Оцінка вартості молокопереробного підприємства [42]



Структурно-логічна схема комплексної оцінки ризику складається з чотириетапної експертизи ризику: 1) попередньої якісної експертизи з метою ідентифікації ризику на окремих етапах оцінки вартості підприємства – зоснована на експертному визначенні ризикованих подій; 2) моделювання ризику – передбачає встановлення статистичних характеристик ризикованого профілю (імовірності виникнення ризикованих ситуацій, математичного очікування й імовірності одержання збитків); 3) інтегральної оцінки ризику на окремих етапах оцінки вартості підприємства – здійснюється за допомогою комбінації статистичного й експертного методів; 4) інтегральної оцінки ризику для корегування вартості підприємства.

Оцінка ризику молокопереробного підприємства передбачає визначення таких параметрів, як профіль ризику (множина ризикованих подій), сформованого на основі результатів якісного аналізу, очікуваних втрат й імовірності виникнення ризикованих подій (табл. 3.4.).

Таблиця 3.4

### Оцінка ризику на етапах комплексної оцінки вартості

#### ПрАТ “Тернопільський молокозавод” у 2019 р.\*

Етапи	Види ризиків	Рівень очікуваних похибок, грн.	Імовірність	Рівень ризику
Експрес-аналіз потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства	не виявлення проблем	1217	0,24	0,24
	неповне виявлення джерел виникнення проблем	256	0,18	
	неправильне визначення масштабу проблем	76	0,24	
	формування невідповідного плану дій в екстремальних ситуаціях	319	0,14	
	неможливість запобігання появи проблемних ситуацій	843	0,20	
Оцінка чистих активів (пасивів) підприємства	неповнота інформації про сукупні активи	366	0,15	
	невірогідність інформації про джерела формування сукупних активів	259	0,26	
	похибка методу оцінки чистих активів	543	0,19	
	помилки у вихідних даних	471	0,05	
	урахування в оцінці не всіх статей активів або зобов'язань	295	0,05	
	невідповідність статей вимогам	168	0,13	

	неправильна інтерпретація результатів оцінки	866	0,17	0,18
Модифікація оціночних показників вартості на основі застосування методу чистих активів підприємства	врахування не всіх статей активів при коректуванні	667	0,12	
	помилки в обчисленнях при коректуванні	320	0,21	
	похибка методу коректування	709	0,15	
	неправильна переоцінка основних засобів	797	0,01	
	вибір методу оцінки запасів не відповідає цілям оцінки	559	0,19	
	помилки при дисконтуванні майбутніх доходів	403	0,33	0,21
Моделювання комплексної оцінки вартості підприємства	неповна вхідна інформація	105	0,05	
	неправильна оцінка потенціалу фінансово-економічної стійкості	322	0,01	
	неправильна інтерпретація оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості	170	0,17	
	урахування не всіх факторів ризику	177	0,10	
	неадекватність моделі об'єкту оцінки	872	0,18	
	погрішність методу визначення вагових коефіцієнтів	117	0,01	
	невідповідність моделі цілям дослідження	564	0,32	
	погрішність обчислень комплексної оцінки вартості	33	0,16	0,17
Процедури корегування вартісної оцінки підприємства	похибка оцінки потенційних можливостей економічного зростання вартості підприємства	164	0,18	
	неврахований фактор при коректуванні	331	0,35	
	неточності в проведенні й інтерпретації корегування оцінки вартості	360	0,47	0,13
Механізм реалізації моделі комплексної оцінки вартості підприємства	неповнота й неточність прогнозової інформації	354	0,01	
	недостатня аналітичність релевантної інформації	153	0,13	
	похибка методу рівняння розвитку	309	0,19	
	спрощувальні допущення та вихідні передумови	423	0,04	
	неврахування факторів ризику та інфляції	444	0,09	
	незбалансованість показників активів і пасивів прогнозного балансу	604	0,02	
	невірна прогнозна оцінка чистих активів	1046	0,12	
	неадекватність показників фінансових прогнозів параметрам сталого розвитку підприємства	964	0,10	
	вибір неадекватного горизонту планування	799	0,04	
	непогодженість процедур прогнозування	1773	0,09	
	невідповідність моделей прогнозування вектору сталого розвитку	763	0,01	
	неправильна оцінка потенціалу фінансово-економічної стійкості	505	0,01	
	похибка обчислень прогнозової комплексної оцінки вартості	131	0,14	
похибка корегування прогнозової оцінки вартості	353	0,01	0,25	

\*Звіні дані ПрАТ "Тернопільський молокозавод"

Інструментарієм виявлення ризику є такі методи: метод анкетування; аналіз первинних документів управлінської і фінансової звітності; метод спостереження; складання й аналіз карт технологічних потоків виробничих процесів; консультації фахівців; інспекційні відвідування виробничих підрозділів; проведення стратегічного аудиту.

Аналіз імовірності виникнення ризику ґрунтується на використанні таких груп методів: економіко-статистичних, розрахунково-аналітичних, аналогових, експертних.

Система показників комплексної оцінки ризику Тернопільського молокозаводу подана в табл. 3.5. Класичним вважається підхід, що спирається на середньоквадратичне відхилення від математичного очікування як міри ризику.

Серед статистичних коефіцієнтів як міра ризику широко використовуються дисперсія та коефіцієнт варіації.

Для розрахунку кількісної оцінки ризиків пропонується проводити інтеграцію оцінок окремих видів ризику в узагальнюючий показник ризику при комплексній оцінці вартості підприємства. Розрахунок індикаторів рівня кожного виду ризику здійснюється в такий спосіб:

Таблиця 3.5

**Система показників комплексної оцінки ризику молокопереробного підприємства [42]**

Показник ризику	Алгоритм	Пріоритетні аспекти
Загальний коефіцієнт ризику	$R = \sum_{i=1}^m \max \{M(A_i)\},$ <p>де <math>\max \{M(A_i)\}</math> – можливі максимальні втрати щодо і-го виду ризику, ВК – власний капітал, m – кількість видів ризику, що враховуються</p>	Використовується для виділення областей ризику та визначення ризику банкрутства Ураховує суб'єктивний фактор щодо ризику через майновий стан
Середньоквадратичне відхилення	$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^N (X_i - M[X])^2 \cdot P_i},$ <p>де n – кількість подій</p>	Характеризує варіювання випадкової величини щодо центру її розподілу як ступінь ризику Чим вища величина стандартного відхилення, тим вищий ризик прогнозованої події
Коефіцієнт варіації	$V = \frac{\sigma}{\bar{x}},$ <p>де <math>\bar{x}</math> – середнє значення випадкової величини</p>	Показує ступінь відхилення і є мірою мінливості можливого результату Використовується для порівняння альтернатив і ознак, виражених у різних одиницях виміру
Дисперсія	$D[X] = \frac{1}{n-1} \sum_{k=1}^n (x_k - \bar{x})^2,$ <p>де n – кількість подій</p>	Застосовується при наявності даних про доходи (витрати) й імовірності їх виникнення щодо кожного виду ризику Дисперсія характеризує ступінь мінливості досліджуваної величини стосовно середньої величини
Експертна оцінка ризику	$R_k = \frac{1}{b} \sum_{i=1}^{m_k} R_{ik} q_{ik},$ <p>де <math>R_k</math> – кількісна оцінка ризику k – го виду, <math>R_{ik}</math> – бальна оцінка і – го фактора в k-м виді ризику, <math>q_{ik}</math> – вага і – го фактора в k-м виді ризику, <math>m_k</math> – кількість факторів, що враховуються, в k-му виді ризику, b – розмах бальної шкали.</p> <p>Загальний ризик: <math>R = \sum_{k=1}^n R_k q_k</math>, де <math>q_k</math> – вага k- го виду ризику</p>	Виражає думки фахівців на основі їхніх суджень і особистого досвіду Оцінка має суб'єктивний характер, що компенсується застосуванням статистичних методів обробки
Бета-коефіцієнт	$\beta_i = \frac{(r_i - \bar{r}_i)(r_m - \bar{r}_m)}{(r_m - \bar{r}_m)^2},$ <p>де <math>r_i</math> – фактичний доход на акцію; <math>\bar{r}_i</math> – середній доход на акцію за певний період; <math>r_m</math> – фактичний доход за фондовим ринком у цей момент; <math>\bar{r}_m</math> – середній доход за фондовим ринком за певний період</p>	Ступінь систематичного ризику Показує рівень ризику в порівнянні зі середньоринковим ризиком Характеризує невизначеність майбутніх доходів, зумовлену чутливістю доходу на оцінюваний інвестиційний актив до змін у рівні середньоринкового доходу

$$K_k^p = \sum_{i=1}^{m_k} \frac{1}{A} P(R_i) \cdot M(R_i), \quad \sum_{i=1}^n P(R_i) = 1, \quad (3.12)$$

де  $K_k^p$  – інтегральна оцінка ризику для k-го етапу комплексної оцінки вартості підприємства; n – кількість етапів; A – активи підприємства;  $R_i$  – i-та ризикова подія;  $P(R_i)$  – імовірність втрат при реалізації ризикованої події  $R_i$ ;  $M(R_i)$  – математичне очікування втрат;  $m_k$  – кількість ризиків на k-му етапі.

Графічна інтерпретація ризикованого профілю ПрАТ «Тернопільський молокозавод», представлена на рис. 3.6., дає можливість зробити висновок про рівень ризику на конкретних етапах комплексної оцінки вартості підприємства.

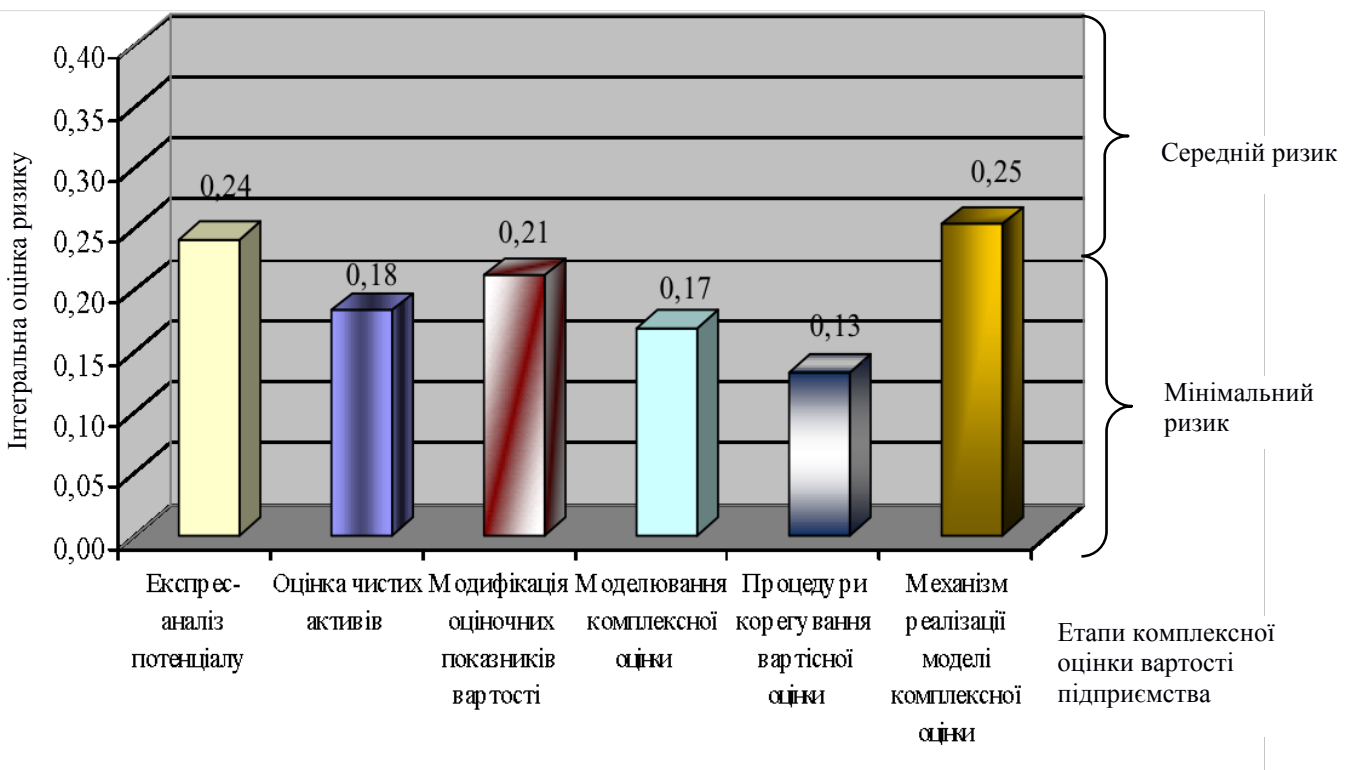


Рис. 3.6. Ризикований профіль комплексної оцінки вартості  
ПрАТ «Тернопільський молокозавод» [42]

Як показує ризикований профіль, етапи модифікації оціночних показників вартості на основі застосування методу чистих активів підприємства і реалізації моделі комплексної оцінки вартості ПрАТ «Тернопільський молокозавод» у 2019 р. характеризуються середнім рівнем ризику, а інші етапи мінімальним.

Інтегральний показник ризику комплексної оцінки вартості підприємства визначається підсумовуванням ризиків на всіх етапах оцінки:

$$I = \sum_{k=1}^n \alpha_k \cdot r_k, \quad \alpha_k \in (0;1), \quad \sum_{k=1}^n \alpha_k = 1, \quad (3.13)$$

де  $\alpha_k$  – коефіцієнт вагомості і-го виду ризику.

Таким чином, запропонований інтегральний показник ризику дозволяє одержати сукупну оцінку наслідків від ризикованих подій і простежити вплив різноманітних факторів на ймовірність виникнення ризикових подій на окремих етапах комплексної оцінки вартості підприємства.

Шкалу ризику та межі припустимого рівня ризику зображено у табл. 3.6.

Таблиця 3.6

**Межі ризику молокопереробних підприємств України у 2019 р.  
(за результатами анкетування)**

Величина ризику ( $I_p$ )	Градація
0,0 – 0,2	мінімальний
0,2 – 0,4	середній
0,4 – 0,6	високий
0,6 – 0,8	максимальний
0,8 – 1,0	критичний

Тести оцінки меж ризику складаються в розрізі етапів комплексної оцінки вартості підприємства та містять підтвердження таких питань:

повноти та достовірності інформаційної бази оцінки вартості підприємства;

перевірки результатів розрахунку чистих активів;

відповідності інтегральної оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства фактичній ситуації;

обґрунтування адекватності моделей інтегральної оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості, комплексної оцінки вартості та моделей її прогнозування;

узгодженості інтегральної оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості з думкою спеціалістів;

величини похибки процедури корегування чистих активів;

правильності інтерпретації результатів оцінки вартості.

Результати експертних оцінок ризику ПрАТ «Тернопільський молокозавод» на 2014–2019 рр. і розрахунки інтегральних оцінок (табл. 3.7) підтвердили оптимальність напрямку розвитку, оскільки на кінець прогнозного періоду ризик буде мінімальним (0,12).

Таблиця 3.7

**Результати комплексної оцінки ризику ПрАТ «Тернопільський молокозавод» у 2014-2019 рр. [власні розрахунки]**

Етапи	Вагомі коефіцієнти	Рівень ризику					
		2014	2015	2016	2017	2018	2019
Експрес-аналіз потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства	0,09	0,24	0,22	0,20	0,18	0,15	0,13
Оцінка чистих активів (пасивів) підприємства	0,31	0,18	0,17	0,16	0,14	0,13	0,12
Модифікація оціночних показників вартості на основі застосування методу чистих активів підприємства	0,14	0,21	0,19	0,17	0,15	0,14	0,12
Моделювання комплексної оцінки вартості підприємства	0,01	0,17	0,16	0,14	0,12	0,10	0,09
Процедури корегування вартісної оцінки підприємства	0,04	0,13	0,12	0,11	0,10	0,08	0,07
Механізм реалізації моделі комплексної оцінки вартості підприємства	0,41	0,25	0,23	0,21	0,18	0,15	0,12
<b>Інтегральний показник ризику</b>		<b>0,22</b>	<b>0,20</b>	<b>0,18</b>	<b>0,16</b>	<b>0,14</b>	<b>0,12</b>

Результати дослідження підприємств молочної промисловості України показують, що більша частина підприємств знаходиться в областях середнього і високого рівня ризику: від 0,2 до 0,6, що, незважаючи на визначені позитивні зрушення, свідчить про все ще недостатньо сприятливу ситуацію в галузі.

Процес прийняття рішення у сфері управління збереженням і відтворенням вартості припускає аналіз чутливості фінансових показників з метою мінімізації можливих втрати у майбутньому. У зв'язку з цим виникає проблема порівняльної оцінки впливу фінансових показників на зміни вартості та поновлення сталого розвитку підприємства. Це вимагає в кожному окремому випадку проводити оцінку чутливості змінних параметрів, що впливають на результат фінансово-економічної діяльності підприємства.

### Висновки до розділу 3

1. Доведено, що потенціал фінансово-економічної стійкості відображає потенційні можливості відтворення вартості та сталого розвитку молокопереробних підприємств. Вирішення проблеми прогнозування показників вартості підприємства передбачає формування аналітичного базису на основі інтегральної оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості молокопереробних підприємств України. Методологічною основою оцінки вартості з урахуванням динаміки змін інтегрального показника потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства є принципи визначеності, адекватності, гнучкості, галузевого зв'язку, комплексності, інформаційного забезпечення, зовнішнього доповнення. В контексті дослідження обґрунтовано алгоритм формування інтегрального показника, який синтезує в собі вплив включених у дослідження фінансових показників за такими напрямками: фінансова стійкість, платоспроможність, ефективність фінансово-економічної діяльності та кадровий потенціал.

3. Прокласифіковано потенціал фінансово-економічної стійкості підприємств за двома рівнями: високий рівень – інтегральний показник вищий за одиницю; низький рівень – інтегральний показник менший за одиницю. Проведені дослідження кількісного виміру потенціалу фінансово-економічної стійкості дозволили згрупувати підприємства за чотирма ситуаціями фінансово-економічної стійкості: абсолютною, нормальною, нестійким і кризовим станом.

4. Для аналізу чутливості та ризику оціночних показників вартості молокопереробних підприємств України запропоновано методичний підхід. На основі його використання розроблено й упорядковано класифікацію видів ризику на етапах комплексної оцінки вартості підприємства; системну характеристику показників ризику; структурно-логічну схему комплексної оцінки ризику; засоби оцінки чутливості фінансових показників до змін вартості підприємства.

## ВИСНОВКИ

1. Грунтуючись на загальноприйнятих принципах вартості, показано, що залежно від виду оцінюваного підприємства необхідно враховувати принципи, зумовлені вітчизняною специфікою формування вартості підприємства, серед яких найбільш суттєвими є: принцип обмеженості інвестицій (враховує обмежений платоспроможний попит); принцип зниження вартості (недовикористання виробничих потужностей); принцип невизначеності (неможливість прогнозування реального доходу); принцип формалізації (відсутність інформації про вартість промислових активів).

2. Уточнено пріоритетні сфери застосування оцінки вартості підприємства в умовах економічної трансформації за ознаками зіставлення: стан ринку, мета інвестора, тип підприємства. Доведено, що оцінка вартості підприємства не є самоціллю, вона підлегла вирішенню конкретного завдання.

3. Розкрито сутність традиційних підходів до оцінки вартості підприємства. Доведено, що в умовах економічної трансформації доцільно використовувати неринкові бази оцінки та методи. Дослідження підходів, методів, специфічних принципів і зіставлення пріоритетних сфер застосування оцінки дозволили врахувати особливості формування вартості підприємства в сучасних умовах й обґрунтувати пріоритетність майнового підходу, який адекватний оцінці підприємства з точки зору її власників. Обґрунтовано, що майновий (затратний) підхід при оцінці вартості підприємства є конкурентоспроможним порівняно з іншими підходами при конкретному врахуванні всіх ціноутворюючих ринкових параметрів (земельного компонента, зносу нерухомості, ринкових витрат при визначенні вартості відтворення або заміщення) та найбільш придатним для прогнозування сталого розвитку підприємства.

4. На основі проведеного дослідження систематизовано й узагальнено теоретичні та методичні положення щодо оцінки вартості молокопереробних підприємств на основі майнового підходу. Пріоритетні завдання вдосконалення



процесу й інструментарію оцінки вартості підприємства полягають у такому: узгодження принципів, процедур і методів оцінки з сутністю цілей і ситуацій оцінки; оптимальний вибір оцінних показників для характеристики генерування власного капіталу; моделювання сценаріїв сталого розвитку підприємства на основі попереднього діагностування динаміки чистих активів і пасивів та оцінки чинників, які впливають на вартість підприємства.

5. Досліджено методи оцінки вартості молокопереробних підприємств майновим підходом (накопичення активів, розрахунок відтворювальної вартості та вартості заміщення, розрахунок ліквідаційної вартості, розрахунок вартості чистих активів). Обґрунтовано, що при визначенні вартості діючого підприємства (суми вартості у використанні активів підприємства) пріоритетним є метод розрахунку чистих активів.

6. Розгляд принципів основ майнового підходу щодо оцінки вартості молокопереробного підприємства показує, що на сам процес оцінювання впливає багато факторів, які пов'язані з використанням відповідних методів і ситуаціями (причинами) оцінки. Тому виникає потреба в комплексній оцінці підприємства, яка б урахувала найбільш важливі чинники, зокрема: похибку методів оцінки, динаміку змін потенціалу фінансово-економічної стійкості, інфляцію та ризик.

7. Доведено, що потенціал фінансово-економічної стійкості відображає потенційні можливості відтворення вартості та сталого розвитку молокопереробних підприємств. Вирішення проблеми прогнозування показників вартості підприємства передбачає формування аналітичного базису на основі інтегральної оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості молокопереробних підприємств України. Методологічною основою оцінки вартості з урахуванням динаміки змін інтегрального показника потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства є принципи визначеності, адекватності, гнучкості, галузевого зв'язку, комплексності, інформаційного забезпечення, зовнішнього доповнення. В контексті дослідження обґрунтовано алгоритм формування інтегрального показника, який синтезує в собі вплив включених у дослідження фінансових показників за такими напрямками:

фінансова стійкість, платоспроможність, ефективність фінансово-економічної діяльності та кадровий потенціал.

8. Прокласифіковано потенціал фінансово-економічної стійкості підприємств за двома рівнями: високий рівень – інтегральний показник вищий за одиницю; низький рівень – інтегральний показник менший за одиницю. Проведені дослідження кількісного виміру потенціалу фінансово-економічної стійкості дозволили згрупувати підприємства за чотирма ситуаціями фінансово-економічної стійкості: абсолютною, нормальною, нестійким і кризовим станом.

9. Для аналізу чутливості та ризику оціночних показників вартості молокопереробних підприємств України запропоновано методичний підхід. На основі його використання розроблено й упорядковано класифікацію видів ризику на етапах комплексної оцінки вартості підприємства; системну характеристику показників ризику; структурно-логічну схему комплексної оцінки ризику; засоби оцінки чутливості фінансових показників до змін вартості підприємства.

### СПИСОК використаних джерел

1. Господарський кодекс України від 16 січня 2003 року № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/372/2001#Text> (дата звернення: 19.07.2022).
2. Білик М.Д. Управління фінансами державних підприємств. К.: Т-во «Знання», КОО, 1999. 312 с.
3. Краснокутська Н.С. Потенціал підприємства: формування та оцінка: Навчальний посібник. Київ: Центр навчальної літератури, 2005. 352 с.
4. Мендрул О. Стан і перспективи первісного нагромадження капіталу. Економіка України. 2001. № 7. С. 8-15.
5. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні: Закон України від 12 липня 2001 року № 2658-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua> (дата звернення: 25.07.2022).
6. Загальні засади оцінки майна і майнових прав: Національний стандарт № 1. Затв. Постановою Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 року. URL: <https://zakon.rada.gov.ua> (дата звернення: 24.07.2022).
7. Оцінка нерухомого майна: Національний стандарт № 2 Затв. постановою Кабінету Міністрів України від 28 жовтня 2004 року. URL: <https://zakon.rada.gov.ua> (дата звернення: 20.05.2022).
8. Основні засоби : Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 7. Затв. наказом Міністерства фінансів України від 27 квітня 2000 року № 92. URL: <https://zakon.rada.gov.ua> (дата звернення: 01.04.2022).
9. Гавва В.Н., Божко Е.А. Потенціал підприємства: формування та оцінювання: Навчальний посібник. Київ: Центр навчальної літератури, 2004. 224 с.
10. Богатко Н. Справедлива вартість основних засобів: методи її визначення. *Все про бухгалтерський облік*. 2001. № 7. С. 5-9.
11. Международные стандарты оценки. URL: <http://www.appraiser.ru>.

12. Есипов В., Маховикова Г., Терехова В. Оцінка бізнесу. СПб.: Пітер, 2001. 416 с.
13. Про затвердження Методики оцінки вартості майна при приватизації: Постанова Кабінету Міністрів України від 12 жовтня 2000 р. № 1554. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1554-2000-%D0%BF#Text>.
14. Микерин Г. И. Международные стандарты оценки. Кн. 1. М.: ОАО «Типография «Новости», 2000. 264 с.
15. Европейские стандарты оценки 2000. Пер. с англ. Г. И. Микерина, Н. В. Павлова, И. Л. Артеменкова. М.: 2003. 264 с.
16. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні: Закон України від 12 липня 2001р. № 2658-III. ВВР. 2001. № 47. Ст. 251. URL: <https://zakon.rada.gov.ua> (дата звернення: 12.08.2022).
17. Круш П.В., Поліщук С.В. Оцінка бізнесу: навчальний посібник. К. Центр навчальної літератури, 2004. 264 с.
18. Загальні засади оцінки майна та майнових прав: Національний стандарт № 1. Затверджено Постановою Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 р. № 1440. URL: <http://www.nau.kiev.ua>
19. Оцінка нерухомого майна. Національний стандарт № 2. Затверджено Постановою Кабінету Міністрів України від 28 жовтня 2004 р. № 1442. URL: <http://www.nau.kiev.ua> (дата звернення: 22.08.2022).
20. Сиденко В., Барановський О. Проблеми власності та легалізації капіталів і доходів в Україні. Актуальні проблеми економіки. 2005. № 9. С. 48–59.
21. Оцінка майна і майнових прав в Україні: монографія. Під ред. Н. Лебедь. К.: 2002. 688 с.
22. Оцінка майнових прав інтелектуальної власності. Національний стандарт № 4. Затверджено Постановою Кабінету Міністрів України від 3 жовтня 2007 р. № 1185. URL: <http://www.nau.kiev.ua> (дата звернення: 23.08.2022).
23. Феррис К., Пешеро Б. П. Оценка стоимости компаний: как избежать ошибок при приобретении. Пер. с англ. М.: Издательский дом «Вильямс», 2003. 256 с.

24. Царев В. В., Канторович А. А. Оцінка вартості бізнесу: теорія і методологія. М. 2007. 576 с.
25. Норми професійної діяльності оцінювача. Затверджено протоколом № 7 Радою Українського товариства оцінювачів від 11 квітня 1995 року. URL: <http://www.uto.com.ua> (дата звернення: 12.08.2022).
26. Сиденко В., Барановський О. Проблеми власності та легалізації капіталів і доходів в Україні. *Актуальні проблеми економіки*. 2005. № 9. С. 48–59.
27. Щербаков В. А., Щербакова Н. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). М.: Омега-Л, 2006. 288 с.
28. Румянцева Е.Е. Оценка собственности: учеб. пособие. М.: ИНФРА-М, 2005. 112 с.
29. Пономаренко В. С. Стратегічне управління підприємством. Харків: Основа, 1999. 620 с.
30. Євтух О.О. Інтеграція дохідного і витратного підходу в оцінці майна. *Державний інформаційний бюлетень про приватизацію*. 2006. №10. С. 30 – 37.
31. Євтух О.О. Оцінка нерухомості при іпотеці: Монографія. Луцьк: РВВ «Вежа» Волинського державного університету ім. Лесі Українки, 2007. 272 с.
32. Панков В.В. Аналіз і оцінка бізнесу: методологія і практика. К. 2003. 206 с.
33. Сільське господарство України за 2019 рік. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 09.09.2022).
34. Промисловість Львівської області у 2019 році. Головне управління статистики України у Львівській області. 2020. 167 с.
35. Львівська область у цифрах: статистичний збірник Головного управління статистики у Львівській області у 2019 році. Головне управління статистики України у Львівській області. 2020. 60 с.
36. Промисловість. Виробництво окремих видів промислової продукції у 2013-2020 рр. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 12.08.2022).
37. Діяльність підприємств. Кількість суб'єктів господарювання за видами економічної діяльності у 2010-2020 рр. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 12.10.2022).

38. Як війна–2022 змінює ринок молока в Україні. URL: <https://zemliak.com/biznes/2590-yak-viyna-2022-zminyuye-rinok-moloka-v-ukrajini> (дата звернення: 23.08.2022).

39. Топ-10 виробників молочних продуктів. URL: <https://agroportal.ua/news/zhivotnovodstvo/top10-proizvoditelei-molochnykh-produktov> (дата звернення: 10.10.2022).

40. Косар Н.С., Кубрак Н.Р. Ринкові можливості та загрози молокопереробних підприємств України. *Науковий вісник Львівського національного університету ветеринарної медицини та біотехнологій імені С.З. Гжицького*. № 76. 2017. С. 72-76.

41. Молочна галузь України та її майбутнє через 10 років: проблеми, національна програма розвитку та державна підтримка. URL: <https://agropolit.com/blog/412-molochna-galuz-ukrayini-ta-yiyi-maybutnye-cherez-10-rokiv-problemi-natsionalna-programa-rozvitku-ta-derjavna-pidtrimk> (дата звернення: 12.08.2022).

42. Маркус Я. Ликвидационная стоимость: теория и проблемы. *Вісник оцінки*. 2002. № 2. С. 22-23.

43. Основні засоби : Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 7. Затв. Наказом Міністерства фінансів України від 27 квітня 2000 року. № 92. URL: <http://www.nau.kiev.ua> (дата звернення: 11.09.2022).

44. Цивільний кодекс України від 16 січня 2003 року № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/372/2001#Text> (дата звернення: 15.08.2022).

45. Загальні вимоги до фінансової звітності : Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1. Затв. наказом Міністерства фінансів України від 31 січня 1999 року. № 87. URL: <http://www.nau.kiev.ua> (дата звернення: 24.09.2022).

46. Евдокимов В.В. Экономическая информатика: Учебник для вузов/ Под ред. д.э.н. проф. В.В. Евдокимова. СПб.: Питер, 1997. 392 с.

47. Банкрутство і санація підприємства: теорія і практика кризового управління. За ред. О.В. Мозенкова. Х.: ВД “Інжек”, 2003. 272 с.