

**ФАКУЛЬТЕТ ЕКОНОМІКИ ТРАНСПОРТУ**

**Кафедра „Економіка, організація та управління підприємством”**

**О.М. Синіговець**

**ПОТЕНЦІАЛ ПІДПРИЄМСТВА:  
ФОРМУВАННЯ ТА ОЦІНКА**

***КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ***

**Частина 2**

**Харків – 2009**

Синіговець О.М. Потенціал підприємства: формування та оцінка: Конспект лекцій. – Харків: УкрДАЗТ, 2009. – Ч. 2. – 61 с.

У даному конспекті лекцій розглянуто питання оцінювання вартості земельної ділянки, будівель і споруд; визначення вартості машин і обладнання; нематеріальні активи та методи їх оцінювання; трудовий потенціал підприємства та його оцінювання; оцінювання вартості бізнесу; прикладні аспекти оцінювання потенціалу підприємства.

Рекомендується для студентів спеціальності «Економіка підприємства» всіх форм навчання.

Іл. 1, бібліогр.: 19 назв.

Конспект лекцій розглянуто та рекомендовано до друку на засіданні кафедри "Економіка, організація і управління підприємством" 26 червня 2006 р., протокол №16.

Рецензент

проф. Є.І. Балака

О.М. Синіговець

ПОТЕНЦІАЛ ПІДПРИЄМСТВА:  
ФОРМУВАННЯ ТА ОЦІНКА

*КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ*

Частина 2

Відповідальний за випуск Синіговець О.М.

Редактор Буранова Н.В.

---

Підписано до друку 07.07.06 р.  
Формат паперу 60x84 1/16. Папір писальний.  
Умовн.-друк.арк. 3,75. Обл.-вид.арк. 4,0.  
Замовлення № Тираж 100 Ціна

---

Видавництво УкрДАЗТу, свідоцтво ДК 2874 від 12.06.2007 р.  
Друкарня УкрДАЗТу,  
61050, Харків - 50, пл. Фейербаха, 7

**УКРАЇНСЬКА ДЕРЖАВНА АКАДЕМІЯ ЗАЛІЗНИЧНОГО  
ТРАНСПОРТУ**

**ФАКУЛЬТЕТ ЕКОНОМІКИ ТРАНСПОРТУ**

**Кафедра "Економіка, організація і управління  
підприємством"**

**КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ**

**з дисципліни**

**"ПОТЕНЦІАЛ ПІДПРИЄМСТВА: ФОРМУВАННЯ ТА  
ОЦІНКА"**

**Частина 2**

**Харків 2009**

Конспект лекцій розглянутий та рекомендований до друку на засіданні кафедри "Економіка, організація і управління підприємством" 26 червня 2006 р., протокол №16.

Рекомендується для студентів спеціальності «Економіка підприємства» всіх форм навчання

Укладач

к.е.н., старший викладач О.М. Синіговець

Рецензент

к.е.н., професор Є.І. Балака

## ЗМІСТ

Вступ .....	5
Тема 6 Оцінювання вартості земельної ділянки, будівель і споруд .....	7
6.1 Оцінка вартості нерухомості і основні підходи до її оцінки .....	7
6.2 Витратний підхід визначення ринкової вартості нерухомості .....	8
6.3 Дохідний підхід оцінки вартості нерухомості .....	10
6.4 Порівняльний підхід оцінки вартості нерухомості .....	13
6.5 Оцінка вартості земельної ділянки .....	16
6.6 Оцінка вартості будинків і споруд .....	18
Тема 7 Визначення вартості машин і обладнання .....	19
7.1 Оцінка машин і устаткування, зміст і основні підходи оцінки .....	19
7.2 Розрахунок вартості машин і устаткування на основі методів витратного підходу .....	22
7.3 Порівняльний підхід до оцінки вартості машин і устаткування .....	25
7.4 Дохідний підхід в оцінці машин і устаткування .....	26
Тема 8 Нематеріальні активи та методи їх оцінювання .....	27
8.1 Нематеріальні активи та їх оцінка .....	27
8.2 Витратний підхід оцінки нематеріальних активів .....	28
8.3 Використання дохідного підходу для оцінки нематеріальних активів .....	30
8.4 Порівняльний підхід в оцінці нематеріальних активів ..	32
8.5 Визначення економічного ефекту від використання активу .....	33
8.6 Оцінка гудвілу .....	34
Тема 9 Трудовий потенціал підприємства та його оцінка .....	35
9.1 Концепція людських ресурсів .....	35
9.2 Підходи до обліку людських ресурсів .....	36
9.3 Оцінка кадрового потенціалу підприємства .....	36
Тема 10. Оцінювання вартості бізнесу .....	41
10.1 Необхідність і мета оцінки бізнесу .....	41

10.2	Принципи оцінки бізнесу .....	45
10.3	Підходи й методи оцінки бізнесу .....	49
10.4	Процес оцінки бізнесу .....	51
	Тема 11. Прикладні аспекти оцінювання потенціалу підприємства .....	52
11.1	Характеристика методичних і правових основ оцінки майна в Україні .....	52
11.2	Оцінка вартості підприємства як діючого та особливості визначення ліквідаційної вартості .....	54
11.3	Оцінка вартості підприємства з метою інвестування і реструктуризації .....	57
	Висновок .....	59
	Список літератури .....	60

## ВСТУП

Розвиток ринкових умов економіки обумовлює необхідність оцінки власності. Економічний потенціал підприємства в сучасних умовах визначає успішне функціонування підприємства. Удосконалення системи управління та виробництва підприємств є стратегічним напрямком його розвитку, тому існує потреба оцінки потенціалу підприємства, крім того, оцінка дозволяє визначити ринкову вигоду об'єкта, що оцінюється. Основою будь-якої оцінки об'єкта є його корисність. Реалізація цих процесів потребує розвитку та формування принципово нових підходів до формування та оцінки потенціалу підприємства.

Мета дисципліни: надання знань про закономірності, принципи й особливості забезпечення конкурентоспроможності потенціалу підприємства.

Завданням курсу є вивчення новітніх методів і засобів ефективного формування потенціалу підприємства, забезпечення його конкурентоспроможності в сучасних умовах господарювання; набуття практичних навичок оціночної діяльності як необхідної складової, раціонального управління розвитком потенціалу підприємства.

Предметом дисципліни є процеси і методи формування та оцінювання потенціалу підприємства.

Вирішення поставлених завдань та визначеної мети досягається через вивчення таких питань:

- сутність і характеристика потенціалу підприємства;
  - формування потенціалу підприємства;
  - конкурентоспроможність потенціалу підприємства;
  - теоретичні основи оцінювання потенціалу підприємства;
  - методологічні підходи до оцінювання потенціалу підприємства;
- оцінювання вартості земельної ділянки, будівель і споруд;
  - визначення вартості машин і обладнання;
  - нематеріальні активи та методи їх оцінювання;
  - трудовий потенціал підприємства та його оцінювання;
  - оцінювання вартості бізнесу;
  - прикладні аспекти оцінювання потенціалу підприємства.

У конспекті лекцій (другій частині) розкриваються питання оцінювання вартості земельної ділянки, будівель і споруд; визначення вартості машин і обладнання; нематеріальні активи та методи їх оцінювання; трудовий потенціал підприємства та його оцінювання; оцінювання вартості бізнесу; прикладні аспекти оцінювання потенціалу підприємства.



## **ТЕМА 6 ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ЗЕМЕЛЬНОЇ ДІЛЯНКИ, БУДІВЕЛЬ І СПОРУД**

6.1 Оцінка вартості нерухомості і основні підходи до її оцінки

6.2 Витратний підхід визначення ринкової вартості нерухомості

6.3 Дохідний підхід оцінки вартості нерухомості

6.4 Порівняльний підхід оцінки вартості нерухомості

6.5 Оцінка вартості земельної ділянки

6.6 Оцінка вартості будинків і споруд

### **6.1 Оцінка вартості нерухомості і основні підходи до її оцінки**

Нерухоме майно – це фізичні об'єкти з фіксованим місцем розташування у просторі, все, що невіддільно з ними пов'язане, а також права, інтереси й вигоди, обумовлені володінням об'єктами. Під об'єктом нерухомості розуміється, по-перше, підприємство в цілому як майновий комплекс, а по-друге, земельна ділянка.

Оцінка вартості нерухомості здійснюється на підставі трьох традиційних підходів до оцінки власності: витратного, дохідного і порівняльного.

З позиції витратного підходу вартість нерухомості являє собою вартість витрат на створення аналогічного об'єкта. Підхід з погляду витрат базується на припущенні про те, що витрати на будівництво будинку та витрати на придбання ділянки і її підготовку до будівництва є прийнятним орієнтиром для визначення вартості нерухомого майна. На збалансованому ринку нерухомості ринкові витрати на створення об'єкта нерухомості, ринкова інформація із продажів аналогів і капіталізований дохід від об'єкта нерухомості повинні відповідати тому самому значенню вартості, що врівноважує попит та пропозицію. Через обмежене використання методів порівняльного і дохідного підходів витратний підхід набув більш широкого застосування.

З позиції доходного підходу, що також називають підходом на основі капіталізації доходу, вартість нерухомості визначається величиною майбутніх переваг власника.

З позиції порівняльного підходу величина вартості розраховується виходячи із зіставлення цін недавніх продажів порівнянних об'єктів.

## **6.2 Витратний підхід визначення ринкової вартості нерухомості**

Існує цілий ряд об'єктів нерухомості, які важко оцінити за допомогою методу порівняння продажів або капіталізації доходу через відсутність порівнянних об'єктів, неспрямованість їх призначення на отримання доходу, зниження кількості та зменшення їх доходності в період зменшення активності на ринку. Аналогічна ситуація на ринку унікальних об'єктів. У результаті цього застосування методу порівняння продажів і методу капіталізації доходу стає неможливим. Єдиний спосіб одержати уяву про ринкову вартість – застосування витратного підходу.

Витратний підхід визначення ринкової вартості нерухомості є, з одного боку, обов'язковим елементом процедури визначення ринкової вартості, а з іншого боку – найчастіше єдиним інструментом для одержання уяви про вартість нерухомості.

Витратний підхід підходить для застосування у сфері страхування, де об'єкти, що страхуються, повинні бути відділені від тих, що не страхуються, та є основним методом визначення вартості у випадку визначення бази для оподаткування спеціалізованої власності.

Разом з тим витратний підхід має свої обмеження:

- 1) для об'єктів зі значним терміном служби виникають труднощі з визначенням величини зношування;
- 2) результати витратного підходу відображають вартість повного права власності, тому при оцінці часткових прав власності необхідне їхнє корегування;

3) через існування різниці між величиною інвестиційних витрат і ринковою вартістю поліпшень.

Розрахунок вартості нерухомості на основі витратного підходу містить такі основні етапи:

- 1 Розрахунок вартості земельної ділянки.
- 2 Розрахунок повної вартості будівництва.
- 3 Оцінка зношування об'єкта оцінки.
- 4 Оцінка ринкової вартості об'єкта оцінки.

Основними методами оцінки земельної ділянки є:

- метод порівняння продажів;
- метод виділення;
- метод розподілу;
- метод капіталізації земельної ренти;
- метод залишку;
- метод передбачуваного використання.

Оцінка вартості будівництва здійснюється за допомогою:

- методу порівняльної одиниці (методу укрупнених узагальнених показників вартості);
- методу укрупнених елементних показників вартості;
- методу одиничних розцінок (методу заелементної оцінки витрат).

З позиції оцінювача нерухомості під зношуванням розуміється втрата вартості власності під впливом різних факторів. Зношування визначається як різниця між витратами на відтворення нових поліпшень і їх поточною ринковою вартістю. Накопичене зношування – це зменшення відбудовної або заміщеної вартості поліпшень, що можуть відбуватися в результаті фізичного руйнування, функціонального і зовнішнього (економічного) старіння або комбінації цих джерел.

Оцінне зношування завжди відображає реакцію ринку на старіння об'єкта, тоді як бухгалтерське зношування – нормативна величина запрограмованого відшкодування вартості зношування матеріальних активів. Оцінне зношування може не відповідати віку поліпшень, а бухгалтерське - завжди пропорційне йому.

Залежно від причин, що викликають втрату вартості, зношування підрозділяється на три типи:

- 1) фізичне зношування;
- 2) функціональне зношування;
- 3) зовнішнє або економічне зношування.

Для оцінки накопиченого зношування застосовуються такі методи:

- метод економічного віку;
- модифікований метод економічного віку;
- метод порівняння продажів;
- метод розподілу.

### **6.3 Дохідний підхід оцінки вартості нерухомості**

Сучасний погляд на оцінку дохідної нерухомості допускає два джерела доходу: орендна плата, що надходить від здавання власності в оренду; частина доходу від комерційної експлуатації власності.

Якщо об'єкт нерухомості за своїм функціональним призначенням використовується для ведення специфічного бізнесу, то об'єкт оцінюється з погляду його комерційного потенціалу. В основі дохідного підходу лежить принцип очікування майбутніх переваг, а вигода від володіння власністю включає право одержувати всі регулярні доходи під час володіння, а також дохід від продажу власності після закінчення володіння (вартість реверсії).

У рамках дохідного підходу виділяють два основних методи: метод прямої капіталізації, метод капіталізації за нормою віддачі (метод дисконтованих грошових потоків).

Метод прямої капіталізації перераховує річний дохід у вартість власності шляхом розподілу річного доходу на відповідну норму доходу (коефіцієнт капіталізації) або шляхом множення його на відповідний коефіцієнт доходу. Формула розрахунку має вигляд:

$$C = \frac{ЧОД}{R_k},$$

де  $C$  – вартість об'єкта нерухомості, грн;  
 $ЧОД$  – чистий операційний дохід, грн;  
 $R_k$  – коефіцієнт капіталізації.

Метод капіталізації за нормою віддачі (метод дисконтованих грошових потоків) перераховує майбутні платежі в дійсну вартість власності або шляхом дисконтування кожного майбутнього платежу відповідною йому нормою дисконтування (аналіз дисконтованих грошових потоків), або шляхом капіталізації із застосуванням розрахункових моделей. Розрахункові моделі капіталізації за нормою віддачі є окремими випадками аналізу дисконтованих грошових потоків для деяких потоків доходу, що регулярно змінюються Розрахунок вартості об'єкта нерухомості здійснюється за формулою

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+i)^t} + M \frac{1}{(1+i)^n},$$

де  $PV$  – поточна вартість, грн;  
 $C_t$  – грошовий потік періоду  $t$ , грн;  
 $i_t$  – ставка дисконтування грошового потоку періоду,  $t$ ;  
 $M$  – вартість реверсії, або залишкова вартість, грн.

Капіталізація за нормою віддачі базується на припущеннях щодо зміни очікуваного доходу і вартості оцінюваної власності протягом строку реалізації проекту (володіння об'єкта нерухомості). Норми віддачі (ставка дисконтування) є нормами складного відсотка, що зіставляють усі майбутні грошові потоки протягом строку проекту з початковими інвестиціями. Ця

величина характеризує ефективність капіталовкладень і враховує весь сукупний дохід (дохід на інвестиції і дохід від зміни вартості активу), приводячи у відповідність за факторами часу і ризику первісні інвестиції й реалізований економічний ефект. Ставка дисконтування розглядається з врахуванням того, що ринок капіталу, ринок цінних паперів і ринок нерухомості являють собою єдину систему інвестиційних інструментів.

Метод капіталізації доходів припускає наявність достовірного прогнозу очікуваних доходів.

Для розрахунку загального коефіцієнта капіталізації, залежно від обсягу наявної достовірної ринкової інформації, застосовуються такі методи:

- метод порівняння продажів;
- розрахунок із застосуванням коефіцієнта дійсного валового доходу;
- техніка інвестиційної групи;
- розрахунок із застосуванням коефіцієнта покриття боргу.
- Основними методами визначення норми дисконтування є:
- метод побудови (підсумовування);
- метод порівняння альтернативних інвестицій;
- метод виділення;
- метод моніторингу.

Для деяких видів грошових потоків, що мають вид ануїтетів, що регулярно змінюються, з обліком або без обліку реверсії, розроблені розрахункові моделі, що дозволяють значно спростити процес капіталізації.

Всі розрахункові моделі капіталізації можна поділити на три групи:

- 1) моделі доходу;
- 2) моделі власності;
- 3) іпотечно-інвестиційні моделі.

## **6.4 Порівняльний підхід оцінки вартості нерухомості**

Оцінка нерухомості в рамках порівняльного підходу полягає в тому, що вартість оцінюваного об'єкта визначається виходячи з вартості аналогічних об'єктів на ринку. Порівняльний підхід представлений методом порівняння продажів. Даний метод є об'єктивним лише в тому випадку, коли на ринку достатньо порівнянної і достовірної інформації з недавно укладених угод.

Використання методу порівняння продажів має певні труднощі:

- 1) не існує двох абсолютно подібних об'єктів нерухомості;
- 2) закритість інформації про продажі порівнянних об'єктів.

Метод порівняння продажів дозволяє одержати результат, що максимально близько відображає відношення ринку до об'єкта оцінки. Найбільш достовірні результати цей метод дає при оцінці некомерційної нерухомості.

Застосування методу порівняння продажів передбачає здійснення таких етапів:

- 1) докладне дослідження ринку з метою одержання достовірної інформації про всі фактори, що мають відношення до об'єктів порівнянної корисності;
- 2) визначення підходящих одиниць порівняння і проведення аналізу за кожною одиницею;
- 3) зіставлення оцінюваного об'єкта з обраними об'єктами порівняння з метою корегування їх продажних цін або виключення зі списку порівнюваних;
- 4) приведення ряду скорегованих показників вартості порівнянних об'єктів до одного або до діапазону ринкової вартості об'єкта оцінки.

Оцінці порівняння підлягають загальні питомі вартісні показники, що називають одиницями порівняння. На практиці різні сегменти ринку нерухомості використовують різні одиниці порівняння.

При здійсненні аналізу продажів землі використовують такі

одиниці порівняння:

- 1) ціна за одиницю площі;
- 2) ціна за фронтальну одиницю землі;
- 3) ціна за ділянку.

Вибір і конкретизація одиниці порівняння мають проводитися оцінювачем у результаті вивчення й аналізу ринкових даних і основних характеристик об'єктів нерухомості певного типу. Критерієм вибору одиниці порівняння має бути адекватність розглянутих аналогічних об'єктів нерухомості, що оцінюються.

Після вибору одиниць порівняння необхідно визначити основні показники (елементи) порівняння, використовуючи які можна змодельовати вартість оцінюваного об'єкта нерухомості за допомогою необхідних корегувань цін продажу порівнянних об'єктів нерухомості.

В оцінній практиці прийнято виділяти дев'ять основних елементів порівняння, які повинні аналізуватися в обов'язковому порядку:

- 1 Права власності на нерухомість.
- 2 Умови фінансування.
- 3 Умови продажу.
- 4 Стан ринку.
- 5 Місце розташування.
- 6 Фізичні характеристики
- 7 Економічні характеристики.
- 8 Використання.
- 9 Компоненти вартості, не пов'язані з нерухомістю.

Для виміру корегувань застосовують кількісні і якісні методики. До кількісних методик відносять: аналіз парного набору даних; статистичний аналіз; графічний аналіз; аналіз тенденцій; аналіз вторинних даних. До якісних методик належать: відносний порівняльний аналіз; розподільний аналіз; індивідуальні опитування.

У ряді вищенаведених методик найбільш широкого



поширення набув порівняльний аналіз, а саме аналіз парного набору даних, або відносний порівняльний аналіз. На практиці ці два методи застосовуються як окремо, так і спільно.

Проведення порівняльного аналізу включає виконання чотирьох послідовних етапів:

1) визначення елементів порівняння, що впливають на вартість оцінюваного об'єкта;

2) вимір корегування для кожного елемента порівняння з використанням кількісної або якісної методики;

3) проведення остаточної корекції ціни продажу для кожного об'єкта порівняння за всіма елементами;

4) аналіз скорегованих продажних цін з метою одержання єдиного показника вартості.

При застосуванні якісної методики всі об'єкти поділяють на дві групи:

- ті, що мають більші порівняльні характеристики, ніж об'єкт, що оцінюється;

- ті, що мають менші порівняльні характеристики, ніж об'єкт, що оцінюється.

Якщо всі об'єкти порівняння перевершують за своїми характеристиками об'єкт оцінки, то визначити можливий діапазон вартості неможливо. Аналогічне положення є у випадку, якщо об'єкт оцінки перевершує всі об'єкти порівняння.

При остаточному узгодженні вартості більшу вагу повинні мати об'єкти порівнянних продаж, що найбільш близькі за своїми характеристиками.

## **6.5 Оцінка вартості земельної ділянки**

Розрізняють нормативну і ринкову вартість земельної ділянки. Оцінювач має справу, насамперед, не з нормативною ціною землі, а з ринковою, що складається під впливом попиту та пропозиції. Вартість землі відображає її поточну цінність із погляду одержання майбутнього доходу. У випадку комерційного використання майбутні доходи земельної ділянки залежать від очікуваної величини річної орендної плати (умовно нарахованої ренти) за винятком витрат на освоєння та експлуатацію ділянки.

Оцінка ринкової вартості ділянок здійснюється такими основними методами: методом техніки залишку для землі; методом середньозваженого коефіцієнта капіталізації; методом порівняння продажів; методом розподілу; методом капіталізації; методом валового рентного мультиплікатора.

За методом техніки залишку для землі чистий операційний дохід розподіляється між землею, будинками й спорудами. Для визначення доходу, що відноситься до будинків і споруд, необхідно вартість будинків і споруд помножити на коефіцієнт капіталізації будинків і споруд. Залишок чистого операційного доходу, що відноситься до землі, визначається як різниця загального чистого операційного доходу та доходу, що відноситься до будинків і споруд.

Розраховується залишкова вартість землі шляхом капіталізації залишкового чистого операційного доходу від землі.

За методом середньозваженого коефіцієнта капіталізації приблизно розраховуються пропорції, у яких вартість нерухомості ділиться на вартість земельної ділянки і вартість будинків та споруд. Традиційно для цього використовуються дані про нормативні ціни землі і ціни на будівельні роботи. Середньозважений, загальний коефіцієнт капіталізації, тобто коефіцієнт, що використовується для капіталізації всього чистого операційного доходу, розраховується виходячи зі структури вартості об'єкта, розподілу на вартість землі і вартість будинків та споруд. Після цього визначається вартість усього нерухомого майна.

Згідно з методом порівняння продажів на відповідному

ринку нерухомості виявляється ряд фактичних продажів земельних ділянок, аналогічних оцінюваному за сукупністю різних показників, включаючи цільове використання. Для підібраних аналогів збирається необхідна порівняльна (ринкова) інформація (ціна продажу, величина орендної плати тощо). Потім ця інформація про угоди перевіряється на можливість використання у процесі оцінки. В об'єкти-аналоги вносяться виправлення на розходження між об'єктом оцінки і кожною ділянкою, що порівнюється. Вартість земельної ділянки розраховується за допомогою часткового коефіцієнта. До даного класу методів належить також метод перенесення (методом співвіднесення). Цей метод полягає у визначенні співвідношення між вартістю земельної ділянки і зведених на ньому споруджень.

Метод капіталізації. Вартість земельної ділянки визначається капіталізацією доходів. Розраховується коефіцієнт капіталізації та визначається ймовірна вартість об'єкта оцінки.

Метод розподілу земельної ділянки використовується в тих випадках, коли необхідно визначити вартість земельної ділянки, придатної для розподілу на окремі індивідуальні ділянки, для цього:

- 1 Визначаються кількість і розміри індивідуальних ділянок.
- 2 Розраховується вартість освоєних ділянок за допомогою методу порівнянних продажів.
- 3 Розраховуються витрати на освоєння і витрати, пов'язані з продажем, інженерні витрати на розчищення, розмітку, остаточну підготовку землі, витрати на будівництво доріг, підземні інженерні комунікації, оплата податків, комісійних за продаж і рекламу, а також розраховується розумний підприємницький прибуток.
- 4 Зіставляються графіки освоєння і передбачуваних продажів.
- 5 Визначаються величини виторгу від продажу індивідуальних ділянок.
- 6 Визначається чистий виторг від продажу шляхом вирахування витрат на освоєння, витрат із продажу й підприємницького прибутку з передбачуваного виторгу від продажу ділянок.
- 7 Визначається ставка дисконту.
- 8 Дисконтується чистий виторг від продажу земельних

ділянок для розрахунку вартості земельної ділянки, розбитої на окремі ділянки.

До числа витратних відносять нормативні методи оцінювання землі. Вони базуються на використанні твердих нормативів, затверджених законодавчими, керівними й регламентуючими документами, і припускають однозначність оцінювання власності.

## **6.6 Оцінка вартості будинків і споруд**

Оцінка відбудовної вартості або вартості заміщення здійснюється: методом порівняльної одиниці; методом заелементного розрахунку (розподілу на компоненти); індексним способом оцінки.

Метод порівняльної одиниці. Включає такі етапи:

1 На основі даних про витрати будівництва аналогічних об'єктів розробляються нормативи витрат на будівельні роботи. Як типове спорудження найкраще використати недавно побудований об'єкт, для якого відома контрактна ціна.

2 Норматив питомих витрат помножується на загальну площу або обсяг оцінюваного будинку.

3 Вносяться виправлення на особливості оцінюваного об'єкта.

За методом заелементного розрахунку (розподілу на компоненти) розрахунок ведеться в такій послідовності:

1 Розбивка будинку на окремі елементи (фундамент, стіни, дах тощо).

2 Розподіл витрат, необхідних для установки конкретного елемента у споруджуваному будинку на дату оцінки.

3 Підсумовування заелементних витрат.

Індексний спосіб оцінки здійснюється за допомогою

множення балансової вартості об'єкта на відповідний індекс для переоцінки основних фондів.

Після визначення повної вартості відновлення або заміщення з отриманої величини віднімається зношування для розрахунку залишкової вартості об'єкта. У практиці оцінки застосовується кілька методів визначення зношування будинків і споруджень: метод строку життя й метод розподілу на види зношування.

## **ТЕМА 7 ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ МАШИН І ОБЛАДНАННЯ**

7.1 Оцінка машин і устаткування, зміст і основні підходи оцінки

7.2 Розрахунок вартості машин і устаткування на основі методів витратного підходу

7.3 Порівняльний підхід до оцінки вартості машин і устаткування

7.4 Доходний підхід в оцінці машин і устаткування

### **7.1 Оцінка машин і устаткування, зміст і основні підходи оцінки**

Машини і устаткування - активна частина основних фондів, яка становить технологічну основу будь-якого підприємства, і є істотною частиною його майнового комплексу. Метою і мотивами оцінки машин і устаткування є:

1) незалежна від інших видів майна оцінка машин і устаткування;

2) оцінка машин і устаткування як один з етапів оцінки (переоцінки) основних фондів;

3) оцінка машин і устаткування як один з етапів оцінки підприємства в цілому.

Методика оцінки машин й устаткування тісно пов'язана з

методикою оцінки нерухомості, але і має різницю. Основні розходження між цими методиками такі:

- 1) різний характер об'єкта оцінки;
- 2) при оцінці машин й устаткування виникає проблема ідентифікації об'єктів оцінки;
- 3) при оцінці машин й устаткування важливу роль відіграє фактор зношування, тому що їх зношування відбувається досить інтенсивно;
- 4) на вартість машин й устаткування можуть впливати такі нематеріальні активи, як товарний знак, винахід, ноу-хау та ін.;
- 5) вартість машин й устаткування майже не залежить від територіальних факторів;
- 6) ринок машин й устаткування дуже структурований, практично кожна група устаткування має свій сектор товарного ринку;
- 7) для багатьох видів машин й устаткування ринок обмежений;
- 8) ринок машин й устаткування рухливий у порівнянні з ринком нерухомості;
- 9) машини й устаткування можуть бути переміщені в інше місце без заподіяння непоправного фізичного збитку як самим собі, так і тій нерухомості, до якої вони були тимчасово приєднані;
- 10) машини й устаткування можуть бути як функціональними, так і утворювати технологічні комплекси.

Об'єктами оцінки можуть виступати:

- 1) одна окремо взята машина або устаткування;
- 2) безліч умовно незалежних одна від одної одиниць машин й устаткування;
- 3) виробничо-технологічні системи: комплекс машин й устаткування з обліком наявних виробничо-технологічних зв'язків.

У першому випадку оцінка відбувається «розсіпом», у

другому – потоком, а в третьому має місце системна оцінка. При оцінці машин й устаткування важливим є правильність вибору методів оцінки. Ці методи опираються на три підходи: витратний, порівняльний (ринковий), дохідний.

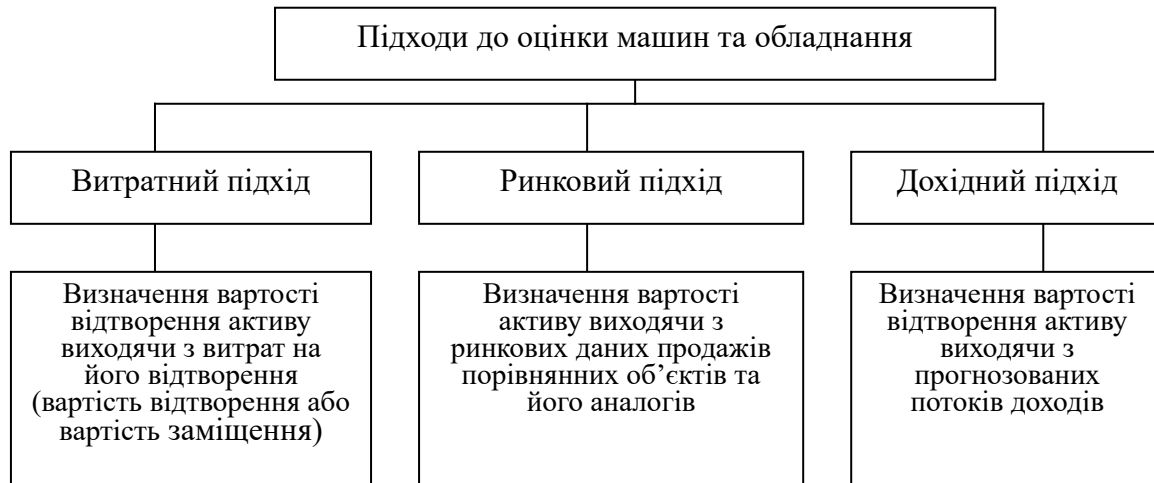


Рисунок 7.1 - Зміст підходів до оцінки машин та устаткування

Витратний підхід припускає оцінку машин й устаткування виходячи із загального розміру понесених для їхнього придбання й уведення в експлуатацію витрат (витрат). Застосування витратного підходу не припускає додаткових розрахунків вартості майна, облік проводиться тільки тих витрат, що відбулися фактично, або передбачуваних. Цей підхід особливо надійний при оцінці нових машин й устаткування, освоєваних відповідно до кращого й найбільш ефективного використання.

Ринковий підхід характеризує оцінку з погляду можливого продажу аналогічних об'єктів основних фондів, тому його називають підходом з погляду порівнянних продажів. Він ґрунтується на безпосередньому порівнянні оцінюваного об'єкта з іншими об'єктами, проданими або підготовленими для продажу. Важливість цього підходу передбачається тим, що після ретельного збору, аналізу, перевірки й узгодження, ринкові дані продажів можуть представляти кращий показник ринкової вартості нерухомості. Ціна, що сплачує покупець, являє собою результат дії ринкового механізму, у якому безліч представлених на ринку об'єктів майна було вивчено й оцінено. Покупці часто

роблять свої висновки про вартість у першу чергу за виставленими на продаж об'єктами. Оцінювачі також використовують цю інформацію, включаючи інформацію про продані або орендовані об'єкти.

Дохідний підхід передбачає оцінку майбутніх доходів, можливих при тому або іншому використанні оцінюваних машин й устаткування.

## **7.2 Розрахунок вартості машин і устаткування на основі методів витратного підходу**

Витратний підхід в оцінці машин й устаткування ґрунтується на принципі заміщення. Для визначення вартості відновлення або вартості заміщення, що є базою розрахунків у витратному підході, необхідно розрахувати витрати, пов'язані зі створенням, придбанням та установкою оцінюваного об'єкта. Споживчі властивості машин й устаткування описуються такими показниками:

- 1) функціональні показники (продуктивність або потужність, вантажопідйомність, тягове зусилля, розміри робочого простору, клас точності, ступінь автоматизації);
- 2) експлуатаційні показники (безвідмовність, довговічність, ремонтпридатність);
- 3) конструктивні показники (маса, вага, склад конструктивних матеріалів);
- 4) показники економічності експлуатації машин, що характеризують витрати різних ресурсів при функціонуванні машин в одиницю часу, на одиницю продукції чи робіт;
- 5) естетичні показники;
- 6) показники ергономічності, що характеризують машину як елемент системи «людина-машина».

Під вартістю відновлення оцінюваних машин й



устаткування розуміється або вартість відтворення їхньої повної копії в поточних цінах на дату оцінки, або вартість придбання нового об'єкта, повністю ідентичного даному за конструктивними, функціональними та іншими характеристиками, теж у поточних цінах. Залишкова ж вартість визначається як відбудовна вартість за винятком сукупного зношування.

Під вартістю заміщення оцінюваної машини або устаткування розуміється мінімальна вартість придбання аналогічного нового об'єкта, максимально близького до оцінюваного за всіма функціональними, конструктивними й експлуатаційними характеристиками, у поточних цінах. Залишкова вартість заміщення визначається як вартість заміщення за винятком зношування.

Таким чином, у першому випадку мова йде про ідентичні об'єкти, а в другому – про аналогічні.

При встановленні подібності машин й устаткування можна виділити три рівні:

- 1) функціональна подібність (за напрямками застосування, призначення);
- 2) конструктивна подібність (за конструктивною схемою, складом й компонованням елементів);
- 3) параметрична подібність (за значенням параметрів).

У витратному підході в оцінці машин й устаткування можна виділити такі основні методи:

- 1) метод розрахунку за ціною однорідного об'єкта;
- 2) метод заелементних витрат;
- 3) індексний метод оцінки.

Метод розрахунку за ціною однорідного об'єкта передбачає таку послідовність дій:

1 Для оцінюваного об'єкта підбирається однорідний об'єкт, схожий на оцінюваний насамперед за технологією виготовлення, використовуваними матеріалами, конструкцією.

2 Визначається повна собівартість виробництва

однорідного об'єкта.

3 Розраховується повна собівартість оцінюваного об'єкта. Для цього в собівартість однорідного об'єкта вносяться корегування в результаті різної маси об'єктів.

4 Визначається відбудовна вартість ( $S_b$ ) оцінюваного об'єкта за формулою:

$$S_b = \frac{(1 - H_{np}) * C_n}{(1 - H_{np} - K_p)}$$

де  $H_{np}$  – ставка податку на прибуток;

$C_n$  – повна собівартість об'єкта, що оцінюється;

$K_p$  – рентабельність продукції.

Якщо оцінюються машини й устаткування, попит на які відсутній, то їхня вартість приймається на рівні собівартості.

Метод заелементного розрахунку реалізується за етапами. Складається перелік комплектуючих вузлів й агрегатів оцінюваного об'єкта. Збирається цінова інформація з комплектуючих. Визначається повна собівартість об'єкта оцінки. Розраховується відбудовна вартість оцінюваного об'єкта.

Індексний метод оцінки. При застосуванні індексного методу оцінки здійснюється приведення базової вартості об'єкта оцінки (первісної балансової вартості або відбудовної вартості за попередньою переоцінкою) до сучасного рівня за допомогою індексу зміни цін за відповідною групою машин або устаткування за відповідний період і використовується формула:

$$S_b = S_o \times Y,$$

де  $S_o$  – базова вартість об'єкту;

$Y$  – індекс змін цін.

При оцінюванні можливе здійснення індексування витрат, з яких складається собівартість оцінюваного об'єкта. При індексуванні використовуються цінові індекси ресурсів.

### **7.3 Порівняльний підхід до оцінки вартості машин і устаткування**

Порівняльний підхід до оцінки вартості машин й устаткування представлений, насамперед, методом прямого порівняння. Об'єкт-аналог повинен мати те ж функціональне призначення, повну кваліфікаційну подібність й часткову конструкторсько-технологічну схожість.

Розрахунок за даним методом здійснюється за етапами.

1 Знаходження об'єкта-аналога.

2 Внесення корегувань у ціну аналога. Корегування буває двох видів: коефіцієнтне (внесення змін множенням на коефіцієнт) та поправочне (внесення змін додатком або вирахуванням абсолютного виправлення).

Метод ринкових порівнянь або аналогів є при оцінці машин й устаткування найбільш універсальним, а при визначенні вартості за цінами пропозиції або статистики продажів – і найбільш «ринковим». Головні проблеми цього методу – труднощі одержання необхідної інформації (поточних ринкових цін на машини й устаткування), створення баз даних, вибору аналогів, адекватних оцінюваним об'єктам, урахуванням ступеня розбіжності складу й чисельних значень характеристик аналогів й оцінюваних об'єктів.

Даний метод самодостатній лише при визначенні вартості в обміні. При підборі аналогів і визначенні ступеня подібності порівнюваних машин й одиниць устаткування розрізняють три рівні їх подоби. Перший рівень припускає функціональну подібність, що може бути повною або частковою. При наявності функціональної подібності на другому рівні розглядають конструктивну подібність. Третій рівень подібності називається параметричним. Він означає збіг складу й значень техніко-економічних параметрів. При повній подібності прийнято говорити про ідентичність об'єктів порівняння, при частковій й неповній – про їх аналогію.

Наступним кроком після вибору об'єкта-аналога, найбільш близького за функціональним значенням, конструкцією, складом

й чисельними значеннями своїх технічних характеристик до оцінюваного об'єкта, є облік впливу на величину оцінної вартості розходжень у чисельних значеннях характеристик порівнюваних об'єктів. При застосуванні методу прямого порівняння у першу чергу виконуються коефіцієнтні корегування, а потім – поправочні.

#### **7.4 Дохідний підхід в оцінці машин і устаткування**

Для реалізації цього підходу необхідно спрогнозувати очікуваний дохід від оцінюваного об'єкта. Оскільки дохід створюється всім виробничо-майновим комплексом, то необхідно розрахувати операційний дохід від функціонування виробничої системи (підприємства, цеху, ділянки) та методом залишку визначити ту частину доходу, яку можна віднести до машинного парку цієї системи.

Потім за допомогою методу дисконтування або методу капіталізації визначається вартість усього машинного парку. Метод капіталізації доходу застосовується при оцінці машин й устаткування у випадках «системної оцінки», коли можлива й доцільна локалізація відповідного потоку доходів і витрат і співвіднесення його з об'єктом оцінки. Крім оцінки виробничо-технологічних систем цей метод застосовується при оцінці бізнесутворюючого устаткування (наприклад, дорогих транспортних засобів), за допомогою якого виконуються безпосередньо оплачувані роботи.

## **ТЕМА 8 НЕМАТЕРІАЛЬНІ АКТИВИ ТА МЕТОДИ ЇХ ОЦІНЮВАННЯ**

- 8.1 Нематеріальні активи, та їх оцінка
- 8.2 Витратний підхід оцінки нематеріальних активів
- 8.3 Використання дохідного підходу для оцінки нематеріальних активів
- 8.4 Порівняльний підхід в оцінці нематеріальних активів
- 8.5 Визначення економічного ефекту від використання активу
- 8.6 Оцінка гудвілу

## **8.1 Нематеріальні активи, та їх оцінка**

Нематеріальні активи – це група активів, яка використовується не менше року і не має матеріально-речовинного складу, але здатна приносити чистий дохід або створювати умови для його одержання, а також відчуватися.

З погляду призначення й правового регулювання нематеріальні активи поділяються на три групи:

1 Інтелектуальна власність – продукт інтелектуальної творчості, найчастіше зареєстрований відповідно до прийнятого порядку. Об'єктами інтелектуальної власності є добутки науки, мистецтва, промислові зразки, різні ноу-хау, товарні знаки, гудвіл, винаходи, знаки обслуговування програми ЕОМ, бази даних тощо.

2 Майнові права – права на користування певними ресурсами або майном. Сюди входять права на користування землею, водними ресурсами, надрами, будинками, устаткуванням тощо.

3 Капіталізовані витрати (відкладені), які являють собою витрати на науково-дослідні роботи, дослідно-конструкторські роботи, витрати на створення підприємства (у тому числі в статутний капітал) тощо.

Нематеріальні активи підприємства оцінюються за такими видами вартості, що й інше майно. Вони включають відбудовну,

ринкову, інвестиційну, заставну, страхову вартість.

Універсального методу визначення вартості нематеріальних активів не існує. Вартість нематеріальних активів визначають різні фактори, які важко враховуються.

Для практичної оцінки нематеріальних активів використовують витратний, дохідний і порівняльний підходи.

Для визначення частки статутного капіталу, утвореного нематеріальними активами, встановлюється залежність між цими величинами.

Визначення розміру статутного капіталу, утвореного промисловим та іншими видами інтелектуальної власності, передбачає розрахунок вартості об'єктів промислової та іншої інтелектуальної власності, виходячи з величини вартості нематеріальних об'єктів, визначення розміру статутного капіталу як частини вартості цих активів.

Розрахунок вартості об'єктів промислової або іншої інтелектуальної власності складається з оцінки прибутку, що створюється об'єктом такої власності, або фактично зроблених витрат на створення об'єкта власності. Прибуток розраховується за вихідними даними, а при їх відсутності визначається за експертними оцінками.

## **8.2 Витратний підхід оцінки нематеріальних активів**

При використанні витратного підходу застосовують метод вартості створення й метод виграшу в собівартості.

Метод виграшу в собівартості містить елементи як витратного, так і порівняльного підходів. Вартість нематеріального активу цим методом виміряються через визначення економії на витратах у результаті його використання.

Цей метод застосовується для близьких продуктів за техніко-економічними показниками або для однієї продукції, що вироблена різними способами виробництва (технологічними процесами).

Отримані величини прибутку приводяться до розрахункового року (моменту оцінки) з використанням

коефіцієнта дисконтування.

Метод виграшу в собівартості не застосовується для нових видів товарів, що випускаються.

У рамках витратного підходу може бути реалізований метод калькуляції витрат. Він полягає в розрахунку витрат на розробку й забезпечення правової охорони нематеріальних активів. Цей метод зручний для оцінки результатів НДР й ОКР. У калькуляцію доцільно включати витрати:

- на виконання НДР й ОКР;
- на проектування й виготовлення виробів;
- на створення відповідного підприємства;
- на освоєння виробничих потужностей і початок випуску продукції;
- на завоювання ринку.

Метод вартості створення застосовується в такій послідовності:

1 Визначається повна вартість заміщення або повна вартість відновлення нематеріального активу. При цьому виявляються всі фактичні витрати, пов'язані зі створенням, придбанням і введенням активу в дію; витрати на розшукові роботи й розробку теми; на створення експериментальних зразків; на послуги сторонніх організацій; на оплату патентних мит; на створення конструкторсько-технічної, технологічної, проектної документації; на складання й затвердження звіту.

2 Визначається величина коефіцієнта, що враховує ступінь морального старіння нематеріального активу.

3 Розраховується залишкова вартість нематеріального активу з урахуванням коефіцієнта техніко-економічної значимості і коефіцієнта морального старіння.

Даний метод застосовується у випадках, коли інші методи оцінки результатів інтелектуальної діяльності не застосовуються.

### **8.3 Використання дохідного підходу для оцінки нематеріальних активів**

При використанні дохідного підходу для оцінки нематеріальних активів застосовують методики капіталізації доходу і дисконтування грошових потоків. При реалізації першої методики дохід розраховується за перший прогностичний рік. У другій методиці прогностичний період залежить від особливостей використання активу.

Дохідний підхід доцільний при оцінці гудвілу, винаходів і ноу-хау.

Даний підхід представлений методом надлишкових прибутків, методом дисконтованих грошових потоків, методом звільнення від роялті, методом переваги у прибутках.

Метод надлишкових прибутків базується на передумові про те, що надлишкові прибутки приносять підприємству не відбиті в балансі нематеріальні активи, що забезпечують прибутковість на активи й на власний капітал вище середньогалузевого рівня. Цим методом оцінюють переважно гудвіл. Основні етапи методу:

- 1) визначення ринкової вартості всіх активів;
- 2) нормалізація прибутку оцінюваного підприємства;
- 3) визначення середньогалузевої прибутковості на активи або на власний капітал;
- 4) розрахунок очікуваного прибутку на основі множення середнього для галузі доходу на величину активів (або на власний капітал);
- 5) визначення надлишкового прибутку (з нормалізованого прибутку віднімають очікуваний прибуток);
- 6) розрахунок вартості гудвілу шляхом відношення надлишкового прибутку на коефіцієнт капіталізації.

Поточна вартість нематеріального активу за методом дисконтованих грошових потоків визначається за формулою:

$$PV = \frac{Dc}{r} \left[ 1 - \frac{1}{(1+i)^n} \right] k,$$

де  $PV$  – поточна вартість нематеріального активу;

$Dc$  – чистий актив від використання даного активу;



- $k$  – коефіцієнт, що характеризує технічний і правовий стан активу;
- $n$  – строк корисного використання активу.

При застосуванні методу дисконтованих грошових потоків проводяться такі роботи:

- 1) визначається очікуваний строк корисного життя, що залишився, тобто період, протягом якого прогнозовані доходи необхідно дисконтувати;
- 2) прогнозується грошовий потік, прибуток, що генерується нематеріальним активом;
- 3) визначається ставка дисконтування;
- 4) розраховується сумарна поточна вартість майбутніх доходів;
- 5) визначається поточна вартість доходів від нематеріального активу в післяпрогнозний період;
- 6) визначається сума всіх вартостей доходів у прогнозний і післяпрогнозний періоди.

Метод звільнення від роялті використовується для оцінки вартості патентів і ліцензій. Роялті - певна винагорода за право на використання об'єкта інтелектуальної власності. Розмір роялті визначається на підставі аналізу ринку. Даний метод сполучає в собі риси дохідного й порівняльного підходів. Послідовність застосування цього методу така:

- 1) складається прогноз обсягу продажів, за якими очікуються виплати роялті;
- 2) визначається ставка роялті;
- 3) визначається економічний термін служби патенту або ліцензії;
- 4) розраховуються очікувані виплати за роялті шляхом розрахунку відсоткових відрахувань від прогнозованого обсягу продажів;
- 5) з очікуваних виплат за роялті віднімають всі витрати, пов'язані із забезпеченням патенту або ліцензії (юридичні,

організаційні, адміністративні витрати);

б) розраховуються дисконтовані потоки прибутку від виплат за роялті;

7) визначається сума поточних вартостей потоків прибутку від виплат за роялті.

За методом переваги в прибутках оцінюється вартість винаходів. Під перевагою в прибутку розуміється додатковий прибуток, що обумовлений оцінюваними нематеріальними активами. Він дорівнює різниці між прибутком, отриманим при використанні винаходів, і тим прибутком, що виробник одержує від реалізації продукції без використання винаходу. Щорічна перевага в прибутку дисконтується з урахуванням передбачуваного періоду його одержання.

Проведення оцінки нематеріального активу з використанням методу переваги в прибутках можливо лише тоді, коли оцінюваний об'єкт може бути використаний для одержання додаткового прибутку після дати проведення оцінки.

#### **8.4 Порівняльний підхід в оцінці нематеріальних активів**

Метод базується на принципах ефективно функціонуючого ринку, на якому інвестори купують і продають активи аналогічного типу, приймаючи при цьому незалежні індивідуальні рішення. Дані за аналогічними угодами порівнюються з оцінюваними. Переваги й недоліки оцінюваних активів порівняно з обраними аналогами враховуються за допомогою введення відповідних виправлень.

Серед методів порівняльного підходу рекомендують використати метод прямого аналізу ринкових продажів. Цей метод доцільний при оцінці товарних знаків або аналогічних їм об'єктів.

Методика такої оцінки ураховує такі фактори:

- 1) ринкова новизна товарного знаку і її динаміка;
- 2) стан і прогноз розширення ринків збуту товарів

або послуг, що маркуються товарним знаком;

- 3) зміна співвідношення цін на продукцію фірми;
- 4) зміна цін на однорідну продукцію фірм-конкурентів;
- 5) стадія науково-технічного розвитку продукції;
- 6) наявність однорідної продукції;
- 7) соціально-економічна значимість продукції;
- 8) частка участі однорідної продукції в динаміці на регіональних і світовому товарних ринках;
- 9) динаміка надійності, стабільності платоспроможного попиту на продукцію підприємства;
- 10) наявність і строки реєстрації товарного знаку в країнах експорту;
- 11) інші фактори, що залежать від специфіки фірми.

Для оцінки нематеріальних активів застосовуються також методи експертних оцінок.

### **8.5 Визначення економічного ефекту від використання активу**

Визначити економічний ефект від використання нематеріального активу можна за формулою:

$$Et = \sum \frac{P_t - Z_t}{(1+i)^t},$$

де  $P_t$  – виторг від використання нематеріального активу;

$Z_t$  – витрати, що пов'язані з правом використання нематеріального активу у  $t$ -й період;

$i$  – ставка доходу від використання нематеріального активу;

$t$  – період використання нематеріального активу.

Результати від використання нематеріального активу можуть бути різними:

- 1) виторг від реалізації, якщо використання даного активу неможливо без ліцензії;

2) частина виторгу, обумовлена вартістю вузлів, деталей, що виготовляють за новою технологією, які входять до складу виробу або реалізуються окремо;

3) частина виторгу від реалізації продукції, отримана за рахунок підвищення якості;

4) збільшення виторгу за рахунок підвищення конкурентоспроможності продукції або підприємства;

5) економія капітальних вкладень за рахунок відмови від власних досліджень, розробок;

6) економія поточних витрат за рахунок скорочення тривалості виробничого циклу, зниження норм витрат матеріальних і трудових ресурсів.

Розрахунок економічного ефекту від використання нематеріального активу вимагає як можна точніше визначити величину чистого доходу за роками періоду корисного використання активу. Для цього застосовують факторний аналіз. Факторами, що впливають на чистий дохід, є:

1) зниження собівартості продукції;

2) поліпшення якості продукції та підвищення за рахунок цього вартості;

3) збільшення обсягу продажів;

4) зниження податку на прибуток.

## **8.6 Оцінка гудвілу**

Визначення вартості гудвілу здійснюється методом надлишкових прибутків. Передбачається, що гудвіл дозволяє підприємству отримувати прибуток, що перевищує середньогалузевий серед аналогічних підприємств.

На першому етапі на базі аналізу ринкових даних підприємств-аналогів розраховують середньогалузеву рентабельність.

На другому етапі визначають чистий прибуток оцінюваного підприємства. Для цього середньогалузевий рівень

рентабельності множать на вартість його матеріальних активів.

На третьому етапі визначають величину надприбутку. Для цього з фактичного прибутку оцінюваного підприємства віднімають чистий прибуток підприємства, розрахований на другому етапі.

На четвертому етапі за допомогою коефіцієнта капіталізації або ставки доходу на нематеріальні активи визначають поточну вартість надлишкового прибутку, що розраховали на третьому етапі. Ця вартість приймається як вартість гудвілу.

Оцінка гудвілу може здійснюватися нормативним методом. Він полягає в тому, що розраховується перевищення покупної ціни підприємства, проданого за ринковою ціною, над балансовою вартістю всіх його активів.

## **ТЕМА 9 ТРУДОВИЙ ПОТЕНЦІАЛ ПІДПРИЄМСТВА ТА ЙОГО ОЦІНКА**

### **9.1 Концепція людських ресурсів**

### **9.2 Підходи до обліку людських ресурсів**

### **9.3 Оцінка кадрового потенціалу підприємства**

### **9.1 Концепція людських ресурсів**

Якість трудових ресурсів безпосередньо впливає на конкурентні можливості фірми для створення конкурентних переваг. Теоретичною основою нових економічних форм роботи з кадрами виступає концепція «людських ресурсів». Ця концепція полягає в застосуванні економічних критеріїв до оцінки ролі людського фактора у виробництві, організації й керуванні, при побудові системи кадрової роботи. У рамках зазначеного підходу використовується поняття «цінності людських ресурсів».

Концепція «людських ресурсів» - ґрунтується на можливості застосування економічних оцінок здатності людей створювати

певний дохід. Чим вище індивідуальна продуктивність праці працівника й більше період його діяльності, тим більший він приносить дохід і має більшу цінність для підприємства. Людський капітал більш цінний ніж фізичний, він повинен бути внесений у балансовий звіт організації.

## **9.2 Підходи до обліку людських ресурсів**

Існують два принципових підходи до обліку людських ресурсів: так звані моделі активів (або «витратні») і моделі корисності. Перші пропонують ведення обліку витрат на капітал (за аналогією з основним капіталом) і його амортизацію. Другі моделі пропонують безпосередньо оцінювати ефект тих або інших кадрових інвестицій. Витрати на «людські ресурси» залежно від складу розглядаються або як довгострокові вкладення, що збільшують розмір функціонуючого «людського капіталу», або списуються як втрати. Крім того, установлюється «нормальний строк амортизації». Описана методика обліку витрат капіталу одержала назву «хронологічної моделі витрат». «Моделі корисності». З їхньою допомогою можна оцінити економічні наслідки зміни трудового поведження працівників у результаті тих або інших заходів. Реально мова йде про здатності працівника приносити більшу або меншу додаткову вартість в умовах фірми. Розходження в цінності визначаються характером посади й індивідуальними розходженнями працівників, що займають однакову посаду.

## **9.3 Оцінка кадрового потенціалу підприємства**

Трудовий потенціал підприємства визначає крайню величину можливої участі робітників у виробництві з урахуванням психофізіологічних особливостей, рівня професійних знань та накопиченого досвіду. Трудовий потенціал розглядається як форма прояву людського фактора виробництва, діалектична єдність здатностей людини й можливостей їхньої реалізації в умовах виробництва, що змінюються. Структура трудового потенціалу

підприємства – співвідношення демографічних, соціальних, функціональних, професійних характеристик робітників. Трудовий потенціал підприємства включає кадрову, професійну, кваліфікаційну та організаційну складові. Основним обсяговим показником трудового потенціалу підприємства є сукупний потенційний фонд робочого часу. Система управління трудовим потенціалом на будь-якому рівні повинна включати три підсистеми: управління формуванням і розподілом трудового потенціалу; управління його функціонуванням у процесі виробництва; управління розвитком і просуванням працівників. Вихідною структуроутворюючою одиницею трудового потенціалу є трудовий потенціал працівника. Трудовий потенціал працівника включає: психофізіологічний потенціал; кваліфікаційний потенціал; особистісний потенціал.

Науково-практичний і професійно-кваліфікаційний потенціал робітників визначає можливість ефективного використання майна. Кількісна і якісна характеристика кадрового потенціалу, таким чином, може вплинути на ціну підприємства, зменшуючи або збільшуючи її. Як результат реальне перевищення ринкової ціни підприємства над його балансовою вартістю. Існують різні трактування складу кадрового потенціалу підприємства. З точки зору оцінки вартості підприємства, під кадровим потенціалом розуміють сукупність здатностей і можливостей кадрів забезпечувати ефективне функціонування організації. Можна зробити висновок про принципову можливість його якісної, кількісної й вартісної оцінки. Головною методологічною проблемою оцінки кадрового потенціалу є визначення того, що саме варто оцінювати, за якими критеріями й що враховувати при характеристиці кадрового потенціалу підприємства. При розгляді цієї проблеми треба, насамперед, виходити із цілей оцінки кадрового потенціалу. Цілі можна поділити на три групи:

- 1) для визначення ступеня впливу кадрового потенціалу на підвищення або зниження ринкової ціни підприємства;
- 2) для визначення ступеня впливу кадрового потенціалу на інвестиційну привабливість підприємства;
- 3) для визначення обсягу витрат на реструктуризацію кадрового потенціалу у випадку передпродажної або

післяприватизаційної реструктуризації самого підприємства, а також при антикризовому керуванні або інноваційному проектуванні.

Кадровий потенціал визначає здатність організації виконати поставлені перед нею завдання. Оскільки організація являє собою сукупність взаємодіючих один з одним працівників, кадровий потенціал можна описати, з одного боку, чисельними показниками складу працівників, з іншого боку – особистісно-кваліфікаційними характеристиками потенціалу кожного працівника. Крім того, кадровий потенціал характеризується соціально-психологічними й організаційними параметрами групової динаміки: груповою згуртованістю, соціально-психологічним кліматом, організаційною культурою, корпоративним духом, діловим кредо й цінностями організації.

Кадровий потенціал може бути описаний у різних показниках і характеристиках, у тому числі таких як: чисельність персоналу; професійно-кваліфікаційний склад кадрів; статеві-віковий склад; укомплектованість організації персоналом, тобто рівень заміщення посад організації працівниками; індивідуально-кваліфікаційний потенціал; індивідуальні об'єктивні характеристики працівників: стать, вік, стан фізичного й психічного здоров'я тощо. Індивідуально-кваліфікаційний потенціал працівника визначають професійні характеристики, обумовлені відповідно до кваліфікаційних довідників посад керівників, фахівців, службовців і робітників, рівень освоєння знань. До професійних характеристик також відносять рівень професіоналізму й галузевий досвід, що складаються протягом багатьох років; соціально-психологічні властивості особистості, що мають безпосереднє відношення до професійної діяльності (морально-етичні якості, організаторські здібності й виконавські якості, рівень культури та ін.); конкурентоспроможність працівника, ступінь розвитку здатностей індивіда, що використовуються у процесі трудової діяльності. Цей параметр показує, якою мірою вікові, професійні, кваліфікаційні, фізіологічні, соціально-побутові характеристики даного працівника відповідають умовам найму робочої сили на ринку праці, що відображає кон'юнктуру попиту та пропозиції на



робочу силу певної якості. Величина кадрового потенціалу носить змінний характер і залежить від багатьох факторів, зокрема, від руху (ротації) кадрів, у тому числі звільнення працівників; зміни кваліфікації як у результаті її підвищення, так і зниження (старіння знань, втрата вмінь); виникнення конфліктних ситуацій у колективі.

При визначенні кадрового потенціалу використовують індивідуальні характеристики окремих працівників, включаючи професійно-особистісні якості та ін., і групові, що характеризують здатність декількох працівників за певних умов поділу й кооперації праці з урахуванням інших організаційно-технологічних факторів виконувати поставлені перед ними завдання.

При оцінці підприємства в цілому як основний об'єкт оцінки кадрового потенціалу повинен розглядатися «сукупний працівник». Уява про сукупного працівника даного підприємства має складатися з кількісних, професійно-кваліфікаційних, організаційних і соціально-психологічних показників і характеристик, що дозволяють оцінити адекватність кадрового потенціалу підприємства його завданням.

Тут можливе застосування певного набору кількісних показників та якісних характеристик. Кількісні показники для оцінних цілей повинні бути у вигляді абсолютних і відносних величин. Якісні характеристики служать важливим доповненням до кількісних оцінок та використовуються при оцінці організаційних умов і соціально-психологічних факторів. Для виходу на кількісні показники застосовуються експертні оцінки. Поряд з якісною та кількісною оцінкою кадрового потенціалу для всіх груп оцінних цілей, і особливо для третьої, застосовується вартісна оцінка. Найбільше це необхідно при визначенні витрат на реструктуризацію кадрового потенціалу.

В оцінці кадрового потенціалу застосовуються витратний, дохідний, експертний і ринковий підходи. Витратний метод реалізується непрямым способом співвідношення ринкової вартості об'єкта оцінки з вартістю заміщення цього об'єкту та прямим способом визначення усіх витрат, що необхідно здійснити для створення необхідного кадрового потенціалу. Дохідний підхід базується на оцінці кадрового потенціалу за

ступенем участі сукупного працівника в доходах організації. Експерти методи дають якісні оцінки й дозволяють використати в оцінці не тільки групові характеристики, розглядаючи потенціал організації як сукупного працівника, але й індивідуальні характеристики. Згідно з порівняльним методом проводиться оцінка кадрового потенціалу на основі парних порівнянь із компаніями-аналогами. У методичному відношенні проведення економічних оцінок у зв'язку з обліком людських ресурсів вимагає експертних суджень або складних аналітичних розрахунків.

Для оцінки значимих індивідуальних, індивідуально-кваліфікаційних характеристик необхідно проводити кадровий аудит, що включає в себе соціометричне обстеження, психодіагностичні процедури й кваліфікаційне тестування членів колективу. Проведення комплексу психодіагностичних процедур (індивідуальне психологічне комп'ютерне тестування) дозволяє з достатньою точністю побудувати профіль особистості працівників, включаючи їхні організаторські здібності. За допомогою кваліфікаційного тестування визначається рівень професійних знань, практичних умінь і навичок працівників. Значимість впливу різних категорій працівників може бути визначена шляхом побудови системи поправкових коефіцієнтів, що підвищують і знижують вартість підприємства. Крім розрахункового коефіцієнтного методу використовуються й методи цілісної експертної оцінки впливу якості кадрового потенціалу підприємства на його вартість. Загальну оцінку вартості кадрового потенціалу підприємства одержують виходячи із припущення про зменшення у часі кадрового потенціалу за інших рівних умов його використання. Крім ринкової вартості кадрового потенціалу, можна оцінити інвестиційну вартість. Інвестиційна вартість кадрового потенціалу вимірюється розміром фінансових коштів, необхідних для забезпечення необхідного рівня потенціалу працівників, задіяних у конкретному інвестиційному проекті, або це вартість реструктуризації кадрового потенціалу всього підприємства, необхідного для успішної реалізації конкретного інвестиційного проекту.

## **ТЕМА 10 ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ**

- 10.1 Необхідність і мета оцінки бізнесу
- 10.2 Принципи оцінки бізнесу
- 10.3 Підходи й методи оцінки бізнесу
- 10.4 Процес оцінки бізнесу

## **10.1 Необхідність і мета оцінки бізнесу**

Ринкова оцінка повинна враховувати не тільки цінність складових елементів певного об'єкта - сукупність факторів виробництва, але й економічних відносин, що реалізують право власності на нього. Особливий інтерес при цьому представляє бізнес як процес одержання доходу, як власність, що приносить дохід. Основу бізнесу, його суть, становить капітал.

Бізнес - це конкретна діяльність, організована в рамках певної структури. Головна його ціль - одержання прибутку. Капітал є основою, внутрішнім змістом будь-якого процесу створення продукту або послуги, здійснюваного з метою одержання доходу. Одержання доходу - це мета й кінцевий результат діяльності в багатьох сферах, галузях економіки, тобто мета й результат бізнесу. Будь-який бізнес має свою економіко-організаційну форму у вигляді підприємства. Бізнес є об'єктом угоди, товаром з усіма притаманними йому властивостями.

Корисність і витрати в сукупності становлять ту величину, що є основою ринкової ціни, що розраховується оцінювачем і яку можна визначити як ринкову вартість. Таким чином, бізнес, як певний вид діяльності, підприємство й фірма, як його організаційна форма в ринковій економіці, задовольняють потреби власника в доходах, для одержання яких витрачаються певні ресурси.

Бізнес, підприємство й фірма мають всі ознаки товару й можуть бути об'єктом купівлі-продажу. Ці особливості визначають принципи, моделі, підходи й методи оцінки. Це товар інвестиційний, тобто товар, вкладення в який здійснюються з метою віддачі в майбутньому. Бізнес є системою, але продаватися може як уся система в цілому, так й окремо її підсистеми і навіть елементи. У цьому випадку руйнується його зв'язок із власним конкретним капіталом, конкретною

організаційно-економічною формою, елементи бізнесу стають основою формування іншої, якісно нової системи. Потреба в цьому товарі залежить від процесів, які відбуваються як усередині самого товару, так і у зовнішнім середовищі. З огляду на особливе значення стабільності бізнесу для стабільності в суспільстві, необхідна участь держави не тільки в регулюванні механізму купівлі-продажу бізнесу, але й у формуванні ринкових цін на бізнес, у його оцінці.

Під оцінкою бізнесу розуміють оцінку майнового комплексу функціонуючого підприємства. Найчастіше до оцінки бізнесу звертаються інвестори, коли розглядають питання про вкладення коштів шляхом купування пакетів акцій підприємств. Оцінка бізнесу проводиться також у ході конкурсу при банкрутстві підприємства.

При оцінці бізнесу застосовують підходи: дохідний, порівняльний і витратний.

Оцінку бізнесу проводять із метою:

- 1) підвищення ефективності поточного керування підприємством, фірмою;
- 2) визначення вартості цінних паперів у випадку купівлі-продажу акцій підприємств на фондовому ринку;
- 3) визначення вартості підприємства у випадку його купівлі-продажу цілком або вроздріб;
- 4) реструктуризації підприємства;
- 5) розробки плану розвитку підприємства;
- 6) страхування, у процесі якого виникає необхідність визначення вартості активів напередодні втрат;
- 7) оподаткування;
- 8) прийняття обґрунтованих управлінських рішень;
- 9) періодичної переоцінки майна незалежними оцінювачами реалістичності фінансової звітності;
- 10) здійснення інвестиційного проекту розвитку бізнесу.

Залежно від мети оцінки, кількості й підбору факторів, що враховуються, оцінювач розраховує різні види вартості.

Розрізняють ринкову вартість і вартість, що розраховується нормативно. Ринкова вартість - це найбільш імовірна ціна при здійсненні угоди між типовим покупцем і продавцем. Ринкова вартість розраховується виходячи із ситуації на ринку на конкретну дату, тому при зміні ринкових умов ринкова вартість буде змінюватись. Вартість, що розраховується нормативно, - це вартість об'єкта власності, що розраховується на основі методик і нормативів, затверджених відповідними органами. При цьому застосовуються єдині шкали нормативів.

З погляду оцінки розрізняють ринкову, інвестиційну, страхову, оподатковувану, утилізаційну вартості. При оцінці власності як об'єкта продажу на відкритому ринку використовується ринкова вартість. При обґрунтуванні інвестиційних проектів розраховують інвестиційну вартість. Інвестиційна вартість - вартість власності для конкретного інвестора при певних цілях інвестування. На відміну від ринкової вартості, обумовленої мотивами поведження типового покупця й продавця, інвестиційна вартість залежить від індивідуальних вимог до інвестицій, пропонувані конкретним інвестором. Страхова вартість - вартість власності, обумовлена положеннями страхового контракту або поліса. Оподатковувана вартість - вартість, що розраховується на базі визначень, що містяться у відповідних нормативних документах, що належить оподаткуванню власності. Утилізаційна вартість - вартість об'єкта власності (за винятком земельної ділянки), що розглядається як сукупна вартість матеріалів, що містяться в ньому, без додаткового ремонту.

Залежно від характеру аналога розрізняють вартість відтворення й вартість заміщення. Вартість відтворення - це вартість об'єкта власності, створеної з того ж планування й з тих же матеріалів, що й оцінювана, але за нині діючими цінами. Вартість заміщення - це вартість близького аналога оцінюваного об'єкта.

Розрізняють балансову вартість і залишкову вартість. Балансова вартість - витрати на будівництво або придбання об'єкта власності. Балансова вартість буває первісною й відбудовною. Первісна вартість відображається в бухгалтерських документах на момент уведення в експлуатацію. Відбудовна

вартість - вартість відтворення раніше створених основних коштів у сучасних умовах і визначається у процесі переоцінки основних фондів.

Залежно від перспектив розвитку підприємства розрізняють вартість діючого підприємства й ліквідаційну вартість. Вартість діючого підприємства - це вартість підприємства, що сформувалося як єдине ціле, а не якої-небудь його складової частини. Оцінка діючого підприємства припускає, що бізнес має сприятливі перспективи розвитку, тому можна чекати збереження підприємства як системи, а цінність цілого звичайно завжди більша, ніж проста сума вартостей окремих елементів.

Якщо ж передбачаються закриття підприємства й реалізація активів бізнесу окремо, то важливо визначити його ліквідаційну вартість.

Ліквідаційна вартість, або вартість змушеного продажу - грошова сума, що реально може бути отримана від продажу власності в строк, занадто короткий для проведення адекватного маркетингу. При її визначенні необхідно враховувати всі витрати, пов'язані з ліквідацією підприємства.

Основою вартості будь-якого об'єкта власності, у тому числі бізнесу, є його корисність.

Фактори, що впливають на величину оцінної вартості:

- 1 Попит.
- 2 Дійсний і майбутній прибуток оцінюваного бізнесу.
- 3 Витрати на створення аналогічних підприємств
- 4 Час одержання доходів
- 5 Ризик очікуваних у майбутньому доходів.
- 6 Контроль власника.
- 7 Ліквідність власності.
- 8 Обмеження, які має бізнес.
- 9 Співвідношення попиту та пропозиції.

## **10.2 Принципи оцінки бізнесу**

Можна виділити три групи взаємозалежних принципів оцінки:

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

У кожному випадку виділяються основні й допоміжні принципи.

Розглянемо першу групу принципів. Ключовим критерієм вартості будь-якого об'єкта власності є його корисність. Корисність для кожного споживача індивідуальна, але якісно й кількісно визначена в часі вартості. Однак як загальну корисність об'єкта для власника в ринковій економіці можна виділити його здатність приносити дохід. Корисність бізнесу - це його здатність приносити дохід у конкретному місці й протягом даного періоду. Принцип корисності базується на тому, що чим більше підприємство здатне задовольняти потреби власника, тим вище його вартість. З погляду будь-якого користувача оцінна вартість підприємства не повинна бути вище мінімальної ціни на аналогічне підприємство з такою ж корисністю. Крім того, за об'єкт не розумно платити більше, ніж може коштувати створення нового об'єкта з аналогічною корисністю у прийнятний термін. Якщо інвестор аналізує потік доходу, то максимальна ціна визначається за допомогою вивчення інших потоків доходів з аналогічним рівнем ризику і якості.

Можна виділити ще один методологічний принцип оцінки вартості підприємства – це принцип заміщення. Він визначається в такий спосіб: максимальна вартість підприємства визначається найменшою ціною, за якою може бути придбаний інший об'єкт із еквівалентною корисністю.

Принцип очікування або передбачення. Корисність будь-якого бізнесу, підприємства визначається тим, у скільки сьогодні оцінюються прогнозовані майбутні вигоди (доходи). На оцінці підприємства безпосередньо позначаються уява про чисту віддачу від функціонування підприємства й очікуваний виторг від його продажу. При цьому дуже важлива величина, якість і тривалість очікуваного майбутнього доходу. Однак очікування

щодо доходу можуть змінюватись. Принцип очікування ґрунтується на визначенні поточної вартості доходу або іншої переваги, які може бути отримані в майбутньому від володіння даним підприємством.

Друга група принципів оцінки обумовлена експлуатацією власності й пов'язана з уявою виробників.

Прибутковість будь-якої економічної діяльності визначається факторами виробництва: землею, робочою силою, капіталом і керуванням. Для оцінки підприємства потрібно знати внесок кожного фактора у формування доходу підприємства. Звідси принцип внеску зводиться до наступного: включення будь-якого додаткового активу в систему підприємства економічно доцільно, якщо одержуваний приріст вартості підприємства більше витрат на придбання цього активу.

Кожен фактор має бути оплаченим з доходів, створених даною діяльністю. Залишкова продуктивність може бути результатом того, що земля дає можливість користувачеві отримувати максимальні доходи або до краю зменшувати витрати. Залишкова продуктивність земельної ділянки визначається як чистий дохід після того, як оплачені витрати на менеджмент, робочу силу та експлуатацію капіталу. Це принцип залишкової продуктивності.

Фактори виробництва оцінюються тільки з урахуванням періоду їхнього відтворення, місця в обороті капіталу. Зміна того або іншого факторів виробництва може збільшувати або зменшувати вартість об'єкта. Із цього важливого положення економічної теорії випливає ще один принцип оцінки бізнесу, зміст якого можна звести до наступного: у міру додавання ресурсів до основних факторів виробництва чиста віддача має тенденцію збільшуватися швидше темпу зростання витрат, однак після досягнення певного рівня загальна віддача хоча й зростає, однак уже темпами, що сповільнюються. Це уповільнення відбувається доти, поки приріст вартості не стане меншим, ніж витрати на додані ресурси. Цей принцип базується на теорії граничного доходу й називається принципом граничної продуктивності.

Підприємство – це система. Закономірністю розвитку і існування системи є збалансованість, пропорційність її елементів.



Найбільша ефективність підприємства досягається при об'єктивно обумовленій пропорційності факторів виробництва. Отже, при оцінці вартості підприємства необхідно враховувати принцип збалансованості (пропорційності), відповідно до якого максимальний дохід від підприємства можна одержати при дотриманні оптимальних величин факторів виробництва.

Одним з важливих моментів дій даного принципу є відповідність розмірів підприємства потребам ринку. Так, якщо підприємство є занадто великим для задоволення потреб ринку, то його ефективність спадає, особливо якщо утруднено доставку ресурсів або товарів.

Третя група принципів прямо обумовлена дією ринкового середовища.

Провідним фактором, що впливає на ціноутворення в ринковій економіці, є співвідношення попиту та пропозиції. Якщо попит та пропозиція перебувають у рівновазі, то ціни залишаються стабільними.

Корисність визначена в часі й просторі. Ринок ураховує цю визначеність насамперед через ціну. Якщо підприємство відповідає ринковим стандартам, характерним у конкретний час для даної місцевості, то ціна на нього буде коливатися навколо середньоринкового значення; якщо ж об'єкт не відповідає вимогам ринку, то це, як правило, відображається через більш низьку ціну на дане підприємство.

Принцип відповідності відзначає, що підприємства, які не відповідають вимогам ринку за оснащеністю виробництва, технологією, рівнем прибутковості тощо, швидше за все будуть оцінені нижче середнього.

Принципи регресії та прогресії. Регресія має місце, коли підприємство характеризується зайвими стосовно до даних ринкових умов поліпшеннями. Прогресія має місце, коли в результаті функціонування сусідніх об'єктів, наприклад, об'єктів, що забезпечують поліпшену інфраструктуру, ринкова ціна даного підприємства швидше за все виявиться вище його вартості.

На ціноутворення впливає конкуренція. Якщо галузь, у якій діє підприємство, приносить надлишковий прибуток, то у вільній

ринковій економіці в цю область намагаються проникнути й інші підприємці. Це збільшить пропозицію в майбутньому й знизить норму прибутку. При оцінці вартості підприємств необхідно враховувати ступінь конкурентної боротьби в даній галузі в цей час і у майбутньому. Принцип конкуренції зводиться до наступного: якщо очікується загострення конкурентної боротьби, то при прогнозуванні майбутніх прибутків даний фактор можна врахувати або за рахунок прямого зменшення потоку доходів, або шляхом збільшення фактора ризику, що знизить поточну вартість майбутніх доходів.

Вартість бізнесу визначається не тільки внутрішніми факторами, але багато в чому – зовнішніми. Вартість підприємства, його майно значною мірою залежить від стану зовнішнього середовища, ступеня політичної та економічної стабільності в країні. Отже, при оцінці підприємства необхідно враховувати принцип залежності від зовнішнього середовища.

Зміна політичних, економічних і соціальних чинностей впливає на кон'юнктуру ринку й рівень цін. Вартість підприємства змінюється. Отже, оцінка вартості підприємства повинна проводитися на певну дату. У цьому суть принципів зміни вартості. При розгляді альтернатив розвитку може виникнути питання про економічний поділ майнових прав на власність, якщо це дозволить збільшити загальну вартість. Економічний поділ має місце, якщо права на об'єкт можна розділити на два або більше майнові інтереси, у результаті чого загальна вартість об'єкта зростає. Принцип економічного поділу говорить, що майнові права варто розділити та з'єднати таким чином, щоб збільшити загальну вартість об'єкта.

Результатом такого аналізу є визначення найкращого й найбільш ефективного використання власності. На цьому базується принцип найкращого й найбільш ефективного використання.

### **10.3 Підходи й методи оцінки бізнесу**

Оцінку бізнесу здійснюють на основі трьох підходів: дохідного, витратного й порівняльного. При оцінці з позиції дохідного підходу дохід є основним фактором, що визначає величину вартості об'єкта. Чим більше дохід, принесений об'єктом, тим більше величина його ринкової вартості. При цьому мають значення тривалість періоду одержання можливого доходу, ступінь і види ризиків, що супроводжують даний процес. Дохідний підхід – це визначення поточної вартості майбутніх доходів, які виникнуть у результаті використання власності й можливого подальшого її продажу. У цьому випадку застосовується оцінний принцип очікування.

У деяких випадках витратний або порівняльний підхід є більш точним й ефективним. Порівняльний підхід особливо ефективний у випадку існування активного ринку порівнянних об'єктів власності. Точність оцінки залежить від якості зібраних даних, тому що, застосовуючи даний підхід, оцінювач повинен зібрати достовірну інформацію про недавні продажі порівнянних об'єктів. Ці дані включають: фізичні характеристики, час продажу, місце розташування, умови продажу й фінансування. Дієвість такого підходу знижується, якщо угод було мало й моменти їхнього здійснення та оцінки відокремлює тривалий період, якщо ринок перебуває в аномальному стані, тому що швидкі зміни на ринку призводять до перекручування показників. Порівняльний підхід побудований на застосуванні принципу заміщення. Для порівняння вибираються конкуруючі з оцінюваним бізнесом об'єкти. Звичайно між ними існують розходження, тому варто провести відповідне корегування даних. В основу приведення виправлень покладений принцип внеску.

Витратний підхід найбільш застосовується для оцінки об'єктів спеціального призначення, а також нового будівництва, для визначення варіанта найкращого й найбільш ефективного використання землі, а також з метою страхування. Інформація, що збирається, включає дані про ціни на землю, будівельні специфікації, дані про рівень зарплати, вартість матеріалів, витрати на устаткування, дані про прибуток і накладні витрати будівельників на місцевому ринку тощо. Необхідна інформація залежить від специфіки оцінюваного об'єкта. Даний підхід складно застосовувати при оцінці унікальних об'єктів, що мають

історичну цінність, естетичні характеристики, або застарілих об'єктів.

Витратний підхід найпоширеніший, особливо в умовах слабозвиненого фондового ринку. Серед методів, що використовуються при витратному підході, найбільш характерним є метод нагромадження активів, що передбачає аналіз і корегування кожної статті активу останнього балансу підприємства для одержання їх поточної ринкової вартості.

Витратний підхід базується на принципі заміщення, найкращого й найбільш ефективного використання, збалансованості, економічної величини та економічного поділу.

Всі три підходи взаємозалежні.

При виборі підходу перед оцінювачем відкриваються різні перспективи. Хоча ці підходи ґрунтуються на даних, зібраних на тому самому ринку, кожний має справу з різними аспектами ринку. На ідеальному ринку всі три підходи повинні привести до однієї й тієї ж самої величини вартості. Однак більшість ринків є недосконалими, пропозиція та попит не перебувають у рівновазі. Потенційні користувачі можуть бути неправильно інформовані, виробники можуть бути неефективними. Дані підходи можуть давати різні показники вартості.

Кожний із трьох розглянутих підходів припускає використання при оцінці властивих йому методів.

Дохідний підхід: метод капіталізації ринкової вартості бізнесу як відношення чистого доходу бізнесу за рік до коефіцієнту капіталізації, метод дисконтування грошових потоків, що базується на прогнозуванні цих потоків від даного бізнесу, які потім дисконтуються за ставкою дисконту, що відповідає необхідній інвесторам ставці доходу.

Методи витратного підходу: ринкова вартість бізнесу методом чистих активів визначається як різниця між сумами ринкових вартостей всіх активів підприємства і його зобов'язань; ліквідаційна вартість підприємства являє собою різницю між сумарною вартістю всіх активів підприємства й витратами на його ліквідацію.

Методи порівняльного підходу: метод ринку капіталу ґрунтується на ринкових цінах акцій аналогічних компаній.

Інвестор, діючи за принципом заміщення (або альтернативної інвестиції), може інвестувати або в ці компанії, або в оцінювану компанію, дані про компанії, чиї акції перебувають у вільному продажі, при використанні відповідних корегувань повинні служити орієнтиром для визначення ціни оцінюваної компанії.

Метод угод базується на аналізі цін придбання контрольних пакетів акцій подібних компаній.

Метод галузевих коефіцієнтів дозволяє розраховувати орієнтовну вартість бізнесу за формулами, виведеними на підставі галузевої статистики.

## **10.4 Процес оцінки бізнесу**

Процес оцінки бізнесу передбачає визначення завдання, збирання та аналіз інформації з метою одержання обґрунтованої оцінки вартості.

Процес оцінки бізнесу може бути розділений на етапи:

- 1 Визначення завдання.
- 2 Складання плану оцінки.
- 3 Збирання і перевірка інформації.
- 4 Вибір доречних підходів до оцінки.
- 5 Узгодження результатів і підготовка підсумкового висновку.
- 6 Звіт про результати оцінки вартості.
- 7 Подання й захист звіту.

## **ТЕМА 11 ПРИКЛАДНІ АСПЕКТИ ОЦІНЮВАННЯ ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА**

11.1 Характеристика методичних і правових основ оцінки майна в Україні.

11.2 Оцінка вартості підприємства як діючого та особливості визначення ліквідаційної вартості.

11.3 Оцінка вартості підприємства з метою інвестування і реструктуризації.

## **11.1 Характеристика методичних і правових основ оцінки майна в Україні**

Методичне регулювання оцінки майна здійснюється у відповідних нормативно-правових актах. Розроблення нормативно-правових актів з оцінки майна здійснюється на засадах міжнародних стандартів оцінки. Нормативно-правові акти, які регулюють питання вартості (ціни) майна, відповідають положенням (національним стандартам) оцінки майна.

Положення (національні стандарти) оцінки майна містять визначення, принципи оцінки, методичні підходи та особливості проведення оцінки відповідного майна залежно від мети оцінки, вимоги до змісту звіту про оцінку майна та порядок його рецензування і є обов'язковими до виконання. Якщо не зазначається вид вартості, який має бути визначений у результаті оцінки, визначається ринкова вартість.

Оцінка проводиться винятково на основі державних нормативно-правових актів фахівцями, що мають ліцензію Фонду держмайна України. Основними документами в цій області є Закон України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність», постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Методики оцінки майна». Значно розширена сфера застосування експертної оцінки. Оцінка земель регламентована в постанові Кабінету Міністрів України «Про експертну оцінку земельних ділянок», у наказі Держкомітету України по земельних ресурсах «Про затвердження проведення експертної грошової оцінки земельних ділянок».

Необхідність оцінки об'єктів нерухомості виникає в таких випадках: приватизація об'єкта; продаж об'єкта або його частини

іншому власникові; одержання кредиту під заставу об'єкта; страхування нерухомого майна; передача об'єкта або його частини в оренду; переоцінка основних фондів; передача вартості об'єкта або частини в статутний фонд створюваного спільного підприємства або акціонерного товариства; розробка інвестиційного проекту.

Оцінювана вартість, або експертна оцінка об'єкта нерухомості є показником прогностичним. Він визначає ймовірний розмір оплати покупцем за придбання об'єкта у свою власність, при цьому мають бути дотримані такі правила: для продажу власності надано досить часу; покупці й продавці не піддаються будь-яким формам зовнішнього впливу; покупці й продавці добре інформовані про предмет й умови угоди; угода відбувається в типових умовах ринку.

У практиці зазвичай використовують три методи: витратний; аналогових продажів; прибутковості або капіталізації.

При витратному методі може використовуватися підхід, коли в поточних цінах визначаються витрати на будівництво точного дублікату оцінюваного об'єкта з використанням тих самих матеріалів і фізичних параметрів, а також підхід визначення в поточних цінах будівництва з нових матеріалів і за новою технологією об'єкта, корисність якого еквівалентна оцінюваному.

Використання методу аналогових продажів включає етапи: вивчення ринку нерухомості, аналіз інформації, виявлення відмінностей оцінюваного об'єкта із прийнятими для порівняння, визначення аналогової ціни оцінюваного об'єкта з урахуванням відмінностей.

В основу методу прибутковості покладено дисконтування або пряма капіталізація. Майбутній дохід включає чистий дохід власника нерухомості протягом строку володіння власністю у вигляді дивідендів або орендованої плати й майбутній виторг від продажу об'єкта за винятком витрат на оформлення угоди.

Документом, що містить відомості про проведену оцінку і результати, є висновок про оцінку. Висновок про оцінку обов'язково містить відомості про найменування замовника оцінки; найменування виконавця оцінки; підстави проведення оцінки; найменування об'єкта оцінки, його адресу; опис об'єкта;

мету. З метою застави, для страхування, для бухгалтерського обліку потрібно вказувати, на яку дату або період визначається оцінка; вимогу замовника з точності розрахунків; особливі вимоги й умови оцінки; обсяг вибірки; кінцевий результат оцінки, підпис виконавця оцінки. Результати оцінки можуть бути перевірені іншими фахівцями шляхом проведення незалежних вибірок, а їх детальний статистичний аналіз дозволить виявити допущені помилки.

## **11.2 Оцінка вартості підприємства як діючого та особливості визначення ліквідаційної вартості**

Визначення ринкової вартості підприємства базується на принципі найбільш ефективного використання, що визначається як найбільш імовірне використання майна.

Поняття вартості підприємства як діючого (бізнесу в цілому) містить у собі оцінку функціонуючого підприємства й одержання із загальної вартості діючого підприємства величин для складових його частин, що виражають їхній внесок у загальну вартість, однак сама по собі жодна із цих компонентів ринкової вартості не утворить. Вартість підприємства як діючого є вартістю, створюваною діяльністю бізнесу, для якого засноване дане підприємство. Вона виражає вартість деякого сформованого бізнесу й виводиться шляхом капіталізації його прибутку. У концепції визначення вартості підприємства як діючого найбільш яскраво має своє вираження принцип внеску. Для оцінки підприємства необхідно знати внесок кожного фактора виробництва у формування доходу підприємства. Кожний з них має бути оплачений (компенсований) з доходів, створюваних діяльністю підприємства.

Найбільш характерні особливості концепції оцінки підприємства як діючого:

- 1) визначення вартості підприємства для конкретного користувача (власника підприємства), що відображає її



неринковий характер;

2) оцінка діючого підприємства, що має сприятливі перспективи розвитку зі збереженням існуючого використання активів;

3) визначення вартості підприємства шляхом капіталізації його доходу (прибутку); загальний показник вартості при цьому можна розподілити по складових частинах відповідно до їх внеску в ціле. Однак жодна з отриманих компонентів сама по собі не буде виражати показник ринкової вартості.

Найбільш підходящим підходом для оцінки підприємства як діючого є дохідний підхід. При застосуванні дохідного підходу необхідно враховувати такі фактори, як:

1) прогнози темпи росту й тривалість періоду одержання прибутку;

2) ризик одержання прогнозованих доходів;

3) зміна вартості грошей у часі.

При оцінці очікуваних доходів або прибутку повинні враховуватися структура капіталу підприємства та стану на ринку, очікувані перспективи, галузеві й загальноекономічні фактори. Конкретний метод дохідного підходу визначається характером одержуваного підприємством доходу. Це може бути метод капіталізації доходу (прибутку), метод дисконтування майбутніх доходів. Визначення вартості підприємства як діючого припускає розрахунок вартостей кожного активу (групи активів), використовуюваного в процесі функціонування підприємства.

Кожен актив розглядається з погляду альтернативних можливостей його використання: 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, власник ухвалює рішення щодо продажу активу; якщо вартість активу для бізнесу дорівнює чистим поточним витратам на заміщення даного активу, власник замінює цей актив на інший.

При визначенні вартості підприємства як діючого в результаті суми вартостей у використанні активів підприємства

необхідно до отриманої підсумкової вартості додати ринкову або іншу вартість надлишкових активів з альтернативним поточним варіантом використання.

Оцінка ліквідаційної вартості підприємства необхідна при ліквідації підприємства; при фінансуванні підприємства боржника; при фінансуванні реорганізації підприємства; при санації підприємства; при виробленні плану погашення боргів підприємства-боржника, що є під погрозою банкрутства; при аналізі й виявленні можливості виділення окремих виробничих потужностей підприємства в економічно самостійні організації; при оцінці заявок на купівлю підприємства; при експертизі угод щодо передачі прав власності третім особам; при експертизі програм реорганізації підприємства.

Цей вид оцінки ставиться до так званих активних видів, коли на основі отриманих результатів багатьма зацікавленими сторонами приймаються відповідні управлінські рішення, інша особливість – високий ступінь залежності третіх сторін від результатів оцінки.

Оцінка ліквідаційної вартості підприємства здійснюється у випадках, коли: компанія перебуває у стані банкрутства або є серйозні сумніви щодо її здатності залишатися діючим підприємством; вартість компанії при ліквідації може бути вище, ніж при продовженні діяльності.

Ліквідаційна вартість являє собою чисту грошову суму, що власник підприємства може одержати при ліквідації підприємства й роздільному розпродажу його активів.

Ліквідаційна вартість підрозділяється на три види. Упорядкована ліквідаційна вартість: розпродаж активів підприємства здійснюється протягом розумного періоду часу, щоб можна було одержати високі ціни за активи, що продаються. Примусова ліквідаційна вартість: активи розпродаються настільки швидко, наскільки це можливо, часто одночасно й на одному аукціоні. Ліквідаційна вартість припинення існування активів підприємства: активи підприємства списуються, в цьому випадку вартість підприємства є негативною величиною.

Ліквідаційна вартість підприємства розраховується шляхом вирахування зі скорегованої вартості всіх активів балансу суми

поточних витрат, пов'язаних з ліквідацією підприємства, а також величини всіх зобов'язань.

### **11.3 Оцінка вартості підприємства з метою інвестування і реструктуризації**

Інвестиції являють собою вкладення капіталу з метою подальшого його збільшення. Інвестиційний проект може виступати або як самостійний об'єкт оцінки, або як один з елементів власності, що виділений у витратному підході. Інвестування передбачається при купівлі-продажу власності.

Проблема оцінки інвестиційної привабливості полягає в аналізі передбачуваних вкладень у проект і потоку доходів від його використання. Необхідно визначити, наскільки передбачувані результати відповідають вимогам інвестора за рівнем прибутковості й строку окупності.

Розрізняють статичні методи оцінки і методи, що базуються на теорії зміни вартості грошей у часі.

Оцінка інвестиційної привабливості проектів припускає порівняння витрат і доходів з проекту з урахуванням фактора часу. При оцінці інвестиційних проектів з урахуванням часового фактора частіше використовують таку систему показників:

- 1) строк окупності.
- 2) чиста поточна вартість доходів.
- 3) ставка прибутковості проекту.
- 4) внутрішня ставка прибутковості проекту.
- 5) модифікована ставка прибутковості.
- 6) ставка прибутковості фінансового менеджменту.

Остаточне рішення про інвестиційну привабливість проекту приймається на основі інтегральної інформації, що одержується при використанні всієї системи показників.

Під реструктуризацією розуміється процес забезпечення ефективності використання виробничих ресурсів, що приводить

до збільшення вартості бізнесу. У ході реструктуризації визначаються джерела розвитку підприємства (бізнесу) на основі внутрішніх і зовнішніх факторів. Внутрішні стратегії будуються на створенні вартості в операційній, інвестиційній і фінансовій діяльності. Зовнішні стратегії створення вартості базуються на реорганізації видів діяльності й структури підприємства. При розрахунку вартості підприємства з метою реструктурування застосовується метод дисконтованих грошових потоків.

Оцінка вартості підприємства з метою реструктуризації припускає оцінку, що проводиться виходячи з даних про поточний стан підприємства й передбачуваного проекту реструктуризації грошових потоків з обліком синергетичного ефекту. Можливість реструктурування виникає при вартісному розриві.

## **ВИСНОВОК**

У сучасних умовах ефективно управління підприємством передбачає проведення оцінки його потенціалу.

Підприємство як майновий комплекс може бути об'єктом купівлі - продажу, оренди та інших угод. У склад підприємства як майнового комплексу входять усі види майна, що призначені для його діяльності. Визначення вартості підприємства як діючого передбачає подальше визначення вартості кожного активу, що використовується в процесі функціонування підприємства. Оцінка вартості кожного активу має свої особливості реалізації.

Оцінка вартості здійснюється на підставі трьох традиційних підходів до оцінки власності: витратного, дохідного і порівняльного. В конспекті лекції визначено особливості та розкрито зміст використання цих методів оцінки до оцінювання вартості земельної ділянки, будівель і споруд; машин і обладнання; нематеріальних активів; трудового потенціалу підприємства; оцінювання вартості бізнесу.

Крім того, визначено прикладні аспекти оцінювання потенціалу підприємства, особливості оцінювання підприємства з метою інвестування, з метою реструктуризації та особливості визначення ліквідаційної вартості підприємства.

## **СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ**

- 1 Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 720 с.
- 2 Григорьев В.В., Овстровкин И.М. Оценка предприятий: Имущественный подход. – М.: Дело, 2000. – 215 с.
- 3 Дмитренко Г.А. Стратегический менеджмент: целевое управление персоналом организаций: Учеб. пособие. – 2-е изд., испр. – К.: МАУП, 2002. – 192 с.
- 4 Егерев И.А. Стоимость бизнеса. Искусство управления: Учеб. пособие. – М.: Дело, 2003. – 479 с.
- 5 Есипов В., Маховикова Г., Терехова В. Оценка бизнеса. – С.Пб.: Питер, 2001. – 416 с.
- 6 Ковалев А.П. Оценка стоимости активной части основных фондов: Учеб.-метод. пособие. – М.: Финстатинформ, 1997. – 175 с.
- 7 Ковалев А.П. Управление имуществом на предприятии: Учеб. пособие. – М.; Финстатинформ, 2002. – 240 с.
- 8 Лапин Е.В. Экономический потенциал предприятия: Монография. – Сумы: ИТД Университетская книга, 2002. – 310 с.
- 9 Одегов Ю.Г., Бычин В.Б., Андреев К.Л. Трудовой потенциал предприятия: пути эффективного использования. – Саратов: Изд-во Сарат. ун-та, 1991. Ч. I. – 176 с.
- 10 Одегов Ю.Г., Карташова Л.В. Управление персоналом, оценка эффективности: Учеб. пособие для вузов. – М.: Изд-во «Экзамен», 2002. – 256 с.
- 11 Оценка бизнеса: Учебник для высш. учебн. завед./ Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 508 с.
- 12 Оценка недвижимости: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 496 с.
- 13 Оценка рыночной стоимости машин и оборудования: Учеб. пособие. – М.: Международная академия оценки и консалтинга, 2002. – 134 с.
- 14 Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Учеб. пособие/ Под. ред. Н.А. Абдуллаева, Н.А. Колайко. – М.: Изд-во «ЭКМОС», 2000. – 352 с.
- 15 Оценочная деятельность в экономике: Учеб. пособие. – Москва: ИКЦ «МарТ»; Ростов-на-Дону: Издательский центр

«МарТ», 2003. – 304 с.

16 Ревуцкий Л.Д. Потенциал и стоимость предприятия. – М.: Перспектива, 1997. – 124 с.

17 Риполь-Сарагоси Ф.Б. Основы оценочной деятельности: Учеб. пособие. – М.: Изд-во «ПРИОР», 2001. – 240 с.

18 Симонова Н.Е., Симонов Р.Ю. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). М.: ИКЦ «МарТ», Ростов-на-Дону: Издательский центр «МарТ», 2004. – 464 с.

19 Сычева Г.И., Колбачев Е.Б., Сычев В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Серия «Учебники и учебные пособия». – Ростов-на-Дону: Феникс, 2003. – 384 с.





# КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

з дисципліни

## **"ПОТЕНЦІАЛ ПІДПРИЄМСТВА: ФОРМУВАННЯ ТА ОЦІНКА"**

Частина 2

Відповідальний за випуск

Редактор