

Роман Ігоревич Заворотній,
к.е.н., ст. викладач кафедри фінансів підприємств
ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

**Удосконалення оцінки бізнесу або окремого майна як шлях активізації
діяльності фінансових установ на кредитно-інвестиційному ринку**

В агресивних умовах конкурентного ринкового середовища основною умовою виживання і зростання бізнесу є забезпечення його вільного доступу на фінансовий ринок. При цьому потенційні інвестори і кредитори підприємства вимагають надання повної й об'єктивної інформації щодо ринкової або іншої вартості його балансового майна. Відповідна інформація є результатом проведення фінансової оцінки бізнесу або окремого майна. Отже, вивчення особливостей фінансової оцінки ринкової або іншої вартості вітчизняного бізнесу (або окремого майна) становить науковий інтерес.

В Україні основні нормативні засади оцінки майна, у т.ч. підходи до неї, закріплено в Законі «Про оцінку майна, майнових прав та оціночну діяльність в Україні» від 12.07.2001 р. №2658 [1] та Постановах Кабінету міністрів України «Про затвердження Національного стандарту №1 [авт. – також №2, №3 і №4] «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» [2; 3; 4; 5].

Зокрема, Мендрулом О.Г. [6, с. 79] вивчається доцільність застосування доходного, витратного (майнового) і порівняльного (ринкового) підходів в оцінці вартості бізнесу (або окремого майна) залежно від цілей інвесторів, особливостей оцінюваного бізнесу (або окремого майна), а також стану ринку, на якому представлений оцінюваний бізнес (або окреме майно). Відповідно до зазначених факторів у табл. 1 наведемо систематизацію оціночних підходів за дослідженнями Мендрула О.Г. [6, с. 79], уточнимо й доповнимо за-

значену систематизацію (уточнення позначені жирним шрифтом і фоновим забарвленням окремих комірок таблиці).

Таблиця 1

Доцільність застосування окремих підходів до оцінки бізнесу або окремого майна

№ п/п	Умови порівняння	Характерні методичні підходи			
		Дохідний	Ринковий	Майновий	Опціонний ¹
1	2	3	4	5	6
1.	Цілі інвесторів				
1.1	Довгострокові доходи від володіння підприємством (контрольним пакетом акцій)	+			
1.2	Доходи від корпоративного злиття	+		+	+
1.3	Доходи від реалізації майна			+	
1.4	Довгострокові доходи за рахунок проведення реструктуризації	+		+	
1.5	Одержання кредиту під заставу майна			+	+
1.6	Страховання майна			+	+
1.7	Довірче управління пакетом акцій	+			+
1.8	Оренда (лізинг) окремих активів		+	+	
1.9	Очікування дивідендних виплат і зростання курсу акцій	+	+		
1.10	Операції з поточними фінансовими інвестиціями:				
1.10.1	Придбання міноритарного пасивного пакету акцій (0%-20% акцій) або міноритарних активних інвестицій (від 20% до 50% - 1 акція) з метою перепродажу його стратегічному інвесторові	+	+		+
1.10.2	Володіння міноритарними пасивними або активними інвестиціями			+	
1.10.3	Продаж міноритарних пасивних або активних інвестицій іншому інвестору		+		+
1.11	Доходи від управління портфелем цінних паперів	+			+
2.	Особливості підприємства				
2.1	Підприємство на стадії зрілості, що має значні за розміром активи			+	
2.2	Новостворене підприємство, що функціонує у перспективній галузі	+			
2.3	Державне/комунальне підприємство в процесі приватизації		+	+	
2.4	Підприємство, що демонструє значні темпи зростання в перспективній галузі	+	+		
2.5	Підприємство зі значною частиною ліквідних активів			+	
2.6	Підприємство-банкрут			+	
2.7	Спеціалізоване підприємство з обмеженим ринком	+		+	
2.8	Успішне підприємство, яке працює в стабільній галузі з високим рівнем конкуренції		+		

¹ На сьогодні доцільність виокремлення опціонного підходу носить дискусійний характер. Окремими науковцями сукупність методів оцінки опціонних активів узагальнюється в єдиному опціонному підході [7, с. 87, с. 129, с. 137].

На думку автора, сутність опціонного підходу полягає в оцінці вартості господарського майна (товару) зазвичай на основі дисконтування генерованих ним грошових потоків; на відміну від доходного, опціонний підхід характеризується підвищеною гнучкістю в аналізі й прийнятті інвестиційних рішень залежно від періодичних змін ринкового середовища.

² В Україні майже не використовується.

Продовження табл. 1.9

1	2	3	4	5	6
2.9	Галузі, до якої належить підприємство, властива статистична залежність між вартістю і показниками діяльності підприємства (напр., харчова промисловість - хлібокомбінат, енергетична галузь - обленерго)		+		
3.	Стан ринку				
3.1	Фондовий ринок дозволяє простежити надійні ретроспективні й поточні ціни акцій		+		
3.2	На ринку капіталів інфляція піддається прогнозуванню, ставки дохідності державних облігацій стабільні, динаміка облікової ставки центрального банку прогнозована	+			
3.3	Фондовий ринок відкритий і прозорий, інформація емітентів достовірна	+	+		
3.4	Фондовий ринок перебуває в стадії формування, товарні ринки більшості активів нерозвинені	+			
3.5	Товарні ринки виробничих активів активно функціонують			+	

Джерело: таблицю складено за даними автора та на основі [6]

Як свідчить табл. 1, лізинг окремих активів може оцінюватися через використання ринкового підходу, проте, в країнах із розвиненим ринком вторинного лізингу¹ (коли у фінансовий лізинг надаються необоротні активи, що раніше знаходилися у використанні) частіше застосовується витратний підхід. Це пов'язане з вузьким попитом на подібні активи і підвищеною зацікавленістю лізингодавців з їх кінцевої реалізації; крім того, нарахована амортизація і знос суттєво знижують вартість вторинних активів.

Згідно з п. 2.3 табл. 1 активи державного або комунального підприємства, що підлягає приватизації, в Україні оцінюються за балансовою вартістю. Відповідний такій оцінці консервативний підхід забезпечує мінімізацію вартості оцінюваного майна. При цьому зазвичай не враховуються такі фактори, як поточне становище підприємства на ринку, перспективи його господарського розвитку, тощо. Водночас міжнародна практика передбачає внесення відповідних коригувань при формуванні аукціонної ціни підприємства та з метою забезпечення від змови учасників приватизаційних торгів щодо мінімізації кінцевої ціни. Одним з нечисленних прикладів застосування в Україні ринкового підходу для формування приватизаційної ціни підприємства може послужити проведений восени 2009 р. аукціон з продажу 99,8% акцій ВАТ

¹ На сьогодні в Україні ринок вторинного лізингу знаходиться в зародковому стані.

«Одеський припортовий завод» (далі – «ОПЗ»). При сукупній балансовій вартості майна в 2,1 млрд. грн. [8] стартова ціна, оголошена Фондом державного майна України, складала 4 млрд. грн. За підсумками аукціону, ціна продажу досягла рівня 5 млрд. грн., але на основі висунутих Фондом державного майна України і Кабінетом Міністрів України офіційних звинувачень в корпоративній змові усіх трьох учасників аукціону (з метою заниження ціни) результати приватизації було скасовано. Отже, в даному випадку відхід від консервативного підходу в оцінці вартості «ОПЗ» (урахування не тільки балансової вартості «ОПЗ», але і його конкурентної позиції на ринку, унікальної логістичної мережі та достатньо високих регулярних обсягів реалізації) дозволив уникнути його приватизації за безцінь.

Таким чином, коректне визначення вартості інвестиційного або заставного активу є однією з основних умов активізації й сек'юритизації кредитних та інвестиційних операцій на вітчизняному ринку.

Літературні джерела

1. «Про оцінку майна, майнових прав та оціночну діяльність в Україні», Закон України від 12.07.2001 р. №2658.
2. «Про затвердження Національного стандарту №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», Постанова Кабінету Міністрів України від 10.09.2003 № 1440.
3. «Про затвердження Національного стандарту №2 «Оцінка нерухомого майна», Постанова Кабінету Міністрів України від 28.10.2004 № 1442.
4. «Про затвердження Національного стандарту №3 «Оцінка цілісних майнових комплексів», Постанова Кабінету Міністрів України від 29.11.2006 № 1655.
5. «Про затвердження Національного стандарту №4 «Оцінка майнових прав інтелектуальної власності», Постанова Кабінету Міністрів України від 03.10.2007 № 1185.
6. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств: Монографія. – К.: КНЕУ, 2002. – 272 с.
7. Попков В.П., Евстафьева Е.В. Оценка бизнеса. Схемы и таблицы: Учебное пособие. – СПб.: Питер, 2007. – 240 с.
8. ВАТ «Одеський припортовий завод». Річна фінансова звітність, 2009 р. // Агенція розкриття інформації на фондовому ринку України. – [Електронне джерело] Режим доступу: http://www.stockmarket.gov.ua/ua_UA/year_2010/showform/55/57712