

Висновки. У цілому маркетингові дослідження підтвердили необхідність прискорення створення ринку наукової продукції в аграрному комплексі країни та формування відповідно до вимог часу реального трансферу інновацій на виробництві.

З метою покращення системності наукового забезпечення виробництва маркетинг і трансфер інновацій необхідно проводити в єдиному організаційному напрямі з урахуванням ефективності наукової розробки. Для прискорення інноваційного розвитку виробництва держави доцільно створити державну службу впровадження наукових розробок при Кабінеті Міністрів України.

Список використаних джерел:

1. Абрамова Г.П. Маркетинг: вопросы и ответы / Г.П. Абрамова. – М.: Агропромиздат, 1991. – 159с.
2. Балабанова Л.В. Маркетинг: підручник /Л.В.Балабанова. – Вид.3-тє, пер. і доп. – К.:КНЕУ, 2011. – 543с..
3. Дерев'янка С.В. Завдання маркетингу інновацій і трансферу об'єктів права інтелектуальної власності в агровиробництво Чернігівського регіону/ С.В.Дерев'янка, О.Ю Локоть // Чернігівщина аграрна.- Ніжин, ТОВ «Аспект-поліграф», 2008. – С. 2-4.
4. Зубець М.В. Розвиток інноваційних процесів в агропромисловому виробництві / М.В. Зубець, С.О.Тивончук. – К.: Аграрна наука, 2004. –192с.
5. Камінський В.Ф. Оцінювання конкурентоспроможності наукової продукції /В.Ф.Камінський, Г.Ю.Монке, Т.С.Ковбаса //Методичні рекомендації. – К.: ВД «ЕКМО», 2010. – 44с.
6. Котлер Ф. Основы маркетинга: Перевод с англ. /Ф.Котлер. – С.-Петербург: АО «Коруна», АОЗТ «Литера Плюс», 1994.- 698с.
7. Малієнко А.М. Формування та розвиток бур'янового компоненту агрофітоценозу пшениці озимої за осіннього внесення гербіцидів/А.М. Малієнко , В.М. Коломієць //Карантин і захист рослин. – К.: Гама-принт, 2010. – №7. – С. 7-9.
8. Цыпкин Ю.А. Агромаркетинг: Учебное пособие / Ю.А Цыпкин, А.Н. Люкшинов. – М.: Колос, 1999. – 310с.

18.09.2015

УДК: 658:656.026

Петренко Л.А.

к.е.н, доцент кафедри економіки підприємств

ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

Проскокова А.Ю.

магістрант кафедри економіки підприємств

ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ СУБ'ЄКТІВ МАЛОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА

Анотація. У статті визначаються проблеми та специфіка оцінки вартості бізнесу суб'єктів малого підприємництва, а також, надаються рекомендації щодо адаптації загальновизнаних підходів до реалій малого бізнесу в Україні.

Ключові слова: оцінка вартості бізнесу, мале підприємництво, підходи до оцінки вартості.

МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНИВАНИЮ СТОИМОСТИ СУБЪЕКТОВ МАЛОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА

Аннотация. В статье определяются проблемы и специфика оценивания стоимости бизнеса субъектов малого предпринимательства, а также, даются рекомендации относительно адаптации общеизвестных подходов к реалиям малого бизнеса в Украине.

Ключевые слова: оценка стоимости бизнеса, малое предпринимательство, подходы к оценке стоимости бизнеса.

METHODICAL APPROACHES TO THE ESTIMATION OF THE VALUE OF SMALL ENTERPRISES

Abstract. Article defines the problems and specific features in estimation the value of small enterprises, and provides advice on adaptation the well-known approaches to the realities of small business in Ukraine.

Key words. estimation the value of business, small enterprises, approaches to business valuation

Вступ. Поняття «вартість бізнесу» та методи її оцінки прийшло в Україну з практики розвинених країн ринкової економіки. Дослідженням основних підходів щодо оцінки вартості

бізнесу займались, насамперед, американські економісти, звідки це поняття і пішло, Т. Коллер, Т. Коупленд, А. Раппапорт, Б. Стюарт, серед російських та українських дослідників, які адаптували концепції оцінки вартості до вітчизняних стандартів були В.Є. Єсіпова [7], В.В. Григорьев [4], І.А. Єгерев [2] та ін.

Проте, наразі, питання оцінки вартості бізнесу суб'єктів саме малого підприємництва не достатньо висвітлено та розглянуто вченими. Малим підприємствам пропонується використовувати загальні методи оцінювання, що в багатьох випадках не корелюється з можливостями та особливостями таких компаній.

Виходячи з досвіду розвинених країн, малий та середній бізнес є рушійною силою розвитку конкурентоспроможності національного продукту, стає втіленням інтелектуального капіталу суспільства у форму кінцевого продукту, який має грошову цінність, задовольняє різноманітні потреби споживачів. Отже, оцінка вартості малих підприємств на сучасному етапі є необхідним критерієм спрощення їхньої діяльності у напрямку стратегічного планування та менеджменту.

Постановка завдання. Метою даного дослідження є виокремлення основних існуючих підходів щодо оцінки вартості бізнесу, висвітлення характерних рис для суб'єктів малого бізнесу та адаптація витратного та дохідного підходів визначення вартості компаній до практики малого підприємництва. Методами, які використовуються для досягнення поставленої мети, стали теоретичний і логічний аналіз, методи спостереження та групування, а також метод збору та узагальнення інформації.

Результати. По-перше, потрібно визначити, які саме підприємства згідно з національним законодавством відносяться до категорії малих. Так, малим бізнесом відповідно до ст. 55 Господарського кодексу України можна назвати 2 категорії фірм:

- Мікропідприємства – кількість працівників за календарний рік не перевищує 10 осіб та річний дохід від будь-якої діяльності не перевищує суму, еквівалентну 2 мільйонам євро;
- Малі підприємства – кількість працівників за календарний рік не перевищує 50 осіб та річний дохід від будь-якої діяльності не перевищує суму, еквівалентну 10 мільйонам євро[1, с. 45].

Вартість бізнесу – це вартість прав, які супроводжують здійснення підприємницької діяльності [2, с. 39]. У такому розумінні вартість бізнесу складають права власності, технології конкурентні переваги та активи (матеріальні та нематеріальні), які надають можливість їх власнику отримувати певні доходи.

Оцінка вартості підприємства проводиться з різних причин, які характерні як для великого, так і для малого бізнесу. Основними причинами є:

1. Визначення вартості цінних паперів у разі купівлі-продажу акцій підприємств на фондовому ринку. Для прийняття обґрунтованого інвестиційного рішення необхідно оцінити власність підприємства і частку цієї власності, що припадає на пакет акцій, який призначений до продажу, а також можливі майбутні доходи від бізнесу;
2. Визначення вартості підприємства у разі його купівлі-продажу цілком або частинами (конкретних часток у капіталі, паїв), виходу одного або кількох власників зі складу засновників підприємства для обчислення компенсаційних платежів, збільшення статутного капіталу бізнесу за рахунок власних вкладів його засновників для подальшого розвитку бізнесу, викупу акцій у акціонерів, опротестування рішення суду про вилучення власності підприємства;
3. Реструктуризації підприємства (операції щодо злиття, поглинання, ліквідації, виділення зі складу);
4. Визначення кредитоспроможності підприємства і вартості застави при кредитуванні;
5. Страхування;
6. Оподаткування;
7. Реалізація інвестиційного проекту розвитку бізнесу;
8. Формування плану пріоритетного і довгострокового розвитку;
9. Підвищення ефективності управління [3, с. 97-98].

Загальновизнаними є 3 підходи щодо оцінки вартості бізнесу: витратний (майновий), дохідний та порівняльний (ринковий). При оцінці малих фірм кожним з цих методів можуть виникнути певні труднощі, що спровоковані їх специфікою діяльності.

Характерними рисами малих підприємств є висока ризикованість діяльності та висока ступінь невизначеності на ринку, підвищена чутливість до змін кон'юктури ринку, недостатність інвестицій та капіталу, складність в отриманні додаткового фінансування за

рахунок кредитів, використання подекуди спрощеної системи оподаткування, нестача кваліфікованих кадрів.

Найбільшого поширення наразі серед підходів оцінки вартості бізнесу дістав витратний підхід, що пояснюється простотою використання та можливістю застосування до різних категорій компаній. Базова формула витратного підходу: **Вартість підприємства = ринкова вартість активів – боргові зобов'язання** [4, с. 154]

Недоліком даного підходу по відношенню до суб'єктів малого бізнесу є те, що не всі дрібні організації через спрощену систему оподаткування ведуть професійний бухгалтерський облік, ринкова вартість активів по мірі зносу не може бути адекватно оцінена некваліфікованими кадрами, через це потрібно долучати експертів, що малі фірми собі дозволити не можуть, нематеріальні активи малих підприємств також складно оцінити.

Отже, застосувати даний підхід дуже складно, якщо підприємство не веде професійний бухгалтерський облік, який включає такі документи як бухгалтерський баланс, звіт про рух грошових коштів, звіт про фінансові результати.

Якщо мала фірма має вищеперелічені документи або достовірну інформацію про активи та пасиви, то базову формулу розрахунку вартості за методом чистих активів можна перетворити таким чином, щоб врахувати особливості та тенденції сучасних дрібних компаній.

$$\text{Вартість підприємства} = \text{Вартість ОФ} + \text{Вартість нематеріальних активів} + \text{Вартість запасів} + \text{Фінансові активи} + \text{Дебіторська заборгованість} * k_i - \text{Зобов'язання} * k_i - \text{Сумнівна та безнадійна дебіторська заборгованість} * k_i,$$

де k_i – коефіцієнт, що враховує інфляцію.

При цьому, ринкову вартість основних фондів, нематеріальних активів, запасів доцільно скоригувати за **методом вартості заміщення**, якщо актив був придбаний підприємством, з метою спрощення оцінки малого бізнесу.

Метод вартості заміщення полягає в тому, що максимальна вартість певного активу визначається мінімальною ціною, яку необхідно заплатити за придбання активу аналогічної корисності або аналогічної споживчої вартості [5, с. 348]. Даний метод можна застосувати так: вартість певного активу визначається середньою ціною, яку необхідно заплатити за придбання на ринку активу аналогічної корисності.

Якщо ж фірма самостійно виробила актив, то для розрахунку ринкової вартості доцільно застосувати метод відновної вартості активу, за яким **відновна вартість активу** визначається як сума витрат, необхідних для створення нової точної копії оцінюваного активу в сучасних цінах [5, с. 251].

Також для суб'єктів малого бізнесу важливо об'єктивно визначити та вирахувати з суми дебіторської заборгованості частку сумнівної та безнадійної дебіторської заборгованості через те, що такі фірми на практиці дуже часто мають ризик співпраці з неплатоспроможними клієнтами, а через недостатність фінансових ресурсів не доводять справи до судового розгляду.

Дохідний підхід у визначенні вартості бізнесу вважається найбільш точним та ефективним, в його основі лежить принцип очікування [7, с. 309], коли вартість підприємства зводиться до очікуваного майбутнього прибутку або інших вигод, що можуть бути отримані від використання майна підприємства, з урахуванням розмірів грошових коштів від його перепродажу. Проте, щодо його застосування виникають певні складності. По-перше, дана концепція вимагає масиву повної та правильної інформації по об'єкту оцінки, бажано мати дані попередніх 3-4 років діяльності, по-друге, майбутні доходи та саме існування малого підприємства є дуже ризикованим, що перешкоджає адекватному прогнозуванню результатів діяльності.

Дохідний підхід представлений двома основними методами: 1) метод дисконтування грошових потоків; 2) метод капіталізації прибутку [7, с. 310].

Згідно з методом дисконтування грошових потоків, потрібно визначитись, на який період здійснюватиметься прогноз грошових потоків, для малих підприємств, виходячи з високого ступеня ризику, ми вважаємо, доцільно прогнозувати діяльність на 2-3 роки.

Застосування методу ДГП складається з декількох етапів:

1. Збір необхідної інформації (баланси, звіти про рух грошових коштів, про фінансові результати, статистична інформація за останні декілька років).

2. Вибір моделі грошового потоку. Розрізняють грошові потоки, які приносить власний капітал та грошові потоки, які приносить інвестований капітал. Використання моделі

грошового потоку для інвестованого капіталу (безборгового грошового потоку) в українських умовах в поточній ситуації є маловживаним і може бути застосованим для великих та холдингових компаній[3, с. 98]. Тому для малих компаній можливе використання моделі грошового потоку, заснованого на власному капіталі.

3. Визначення тривалості прогнозного періоду та його одиниці виміру.
4. Проведення ретроспективного аналізу валової виручки від реалізації та її прогноз.
5. Проведення ретроспективного аналізу та підготовка прогнозу витрат.
6. Проведення аналізу та підготовка прогнозу інвестицій.
7. Розрахунок величини грошового потоку для кожного року.
8. Визначення ставки дисконтування.
9. Розрахунок величини вартості компанії в постпрогнозний період.
10. Розрахунок поточної вартості майбутніх грошових потоків і вартості компанії в постпрогнозний період, а також їх сумарного значення.
11. Внесення підсумкових поправок.
12. Узгодження отриманих результатів

Для мікропідприємств та малих компаній проблемним є визначення ставки дисконтування[6, с. 30]. Загальновідомими є два методи розрахунку дисконтної ставки: 1) модель оцінки капітальних активів (CAPM); 2) модель середньозваженої вартості капіталу (WACC).

Згідно моделі CAPM, розрахунок ставки дисконту здійснюється таким чином:

$$r = rf + \beta * (rm - rf) + S1 + S2$$

де rf – безризикова ставка доходу;

β – рівень систематичного ризику;

rm - загальна прибутковість ринку в цілому (середньоринкова прибутковість портфелю цінних паперів);

S1 – премія для малих підприємств;

S2 – премія за ризик [5, с. 326].

Перевагою цієї формули є врахування розмірів компанії, але основним недоліком є потреба у достовірній інформації щодо вартості та прибутковості середньоринкового портфелю цінних паперів/ прибутковості ринку, адекватне встановлення премії за ризик. Також, коефіцієнт β являє собою міру систематичного ризику і розраховується методом коваріації і дисперсії, виходячи з амплітуди коливання цін на акції оцінюваної компанії або компаній-аналогів у порівнянні зі змінами на фондовому ринку в цілому. Тому даний метод важко застосовується для компаній, у яких немає достатнього обсягу статистичних даних для розрахунку β -коефіцієнта, а також не мають можливості знайти підприємство-аналог, чий β -коефіцієнт міг бути використаний в розрахунках компанії, що підлягає оцінці.

Якщо мале підприємство має позиковий капітал у структурі свого майна, то може бути використана модель WACC, формула якої виглядає так:

$$WACC = Ks * Ws + Kd * Wd * (1 - T)$$

де Ks – вартість власного капіталу;

Ws – частка власного капіталу;

Kd – вартість позикового капіталу;

Wd – частка позикового капіталу;

T – ставка податку на прибуток[5, с. 329].

Використання методу капіталізації прибутку (доходу) в оцінці мікропідприємств та малих підприємств обмежено випадками, коли бізнес приносить стабільний прибуток, величина якої з року в рік змінюється незначно або темпи її зростання постійні. Така ситуація можлива при знаходженні підприємства в стадії зрілості свого життєвого циклу, при усталеному ринку збуту і відсутності планів керівництва і власників стосовно змін продукту або ринкової ніші.

Якщо суб'єкт малого бізнесу підпадає під дані критерії, вартість підприємства розраховується за такою формулою:

$$V = \frac{I}{r}$$

де V – вартість бізнесу;

I – очікуваний періодичний дохід;

r – ставка капіталізації[7, с. 425].

Розрахунок ставки капіталізації зазвичай проводиться виходячи із ставки дисконту шляхом відрахування очікуваних середньорічних темпів зростання прибутку.

Особливістю порівняльного (ринкового) підходу до оцінки бізнесу є орієнтація підсумкової величини вартості, з одного боку, на ринкові ціни купівлі-продажу акцій, що належать подібним компаніям; з іншого боку, на фактично досягнуті фінансові результати [3, с. 99].

Порівняльний підхід до оцінки бізнесу передбачає, що цінність активів визначається тим, за скільки вони можуть бути продані за наявності досить сформованого фінансового ринку. Іншими словами, найбільш імовірною величиною вартості оцінюваного підприємства може бути реальна ціна продажу аналогічної фірми, зафіксована ринком.

Проте, в реаліях української економіки при відсутності досить сформованого фондового ринку та відсутності інформаційного забезпечення щодо купівлі-продажу компаній-аналогів, цей метод для оцінки вартості малих підприємств застосовувати дуже складно. Виходом з цієї ситуації є взяття за основу вартості компанії-аналогу на зарубіжному ринку з адаптацією цієї вартості до українського ринку за допомогою коефіцієнтів корекції.

Висновки. У наш час українським мікропідприємствам та малим підприємствам дуже складно вижити на ринку, це пояснюється, насамперед, відсутністю практики оцінки діяльності та вартості своєї компанії керівниками, що призводить до переоцінки/недооцінки можливостей, слабким кредитуванням з боку банківських установ. Щодо застосування підходів оцінки вартості бізнесу малого підприємництва важливо зазначити, що не кожен підхід може бути використаний тією чи іншою компанією. Так, затратний підхід є найбільш загальним та простим у використанні, проте, він не може бути використаний фірмами, які звільнені від ведення професійного бухгалтерського обліку або не мають достовірної інформації щодо своїх активів та пасивів.

Концепції доходного підходу можуть бути використані тими суб'єктами дрібного бізнесу, які вже декілька років функціонують на ринку та можуть спрогнозувати свої доходи, а також, мають інформацію щодо систематичного ризику в країні, середнього рівня прибутковості компаній-аналогів. Порівняльний підхід застосовується тими організаціями, які мають дані про продаж аналогічних фірм на ринку.

Також потрібно враховувати специфіку діяльності малого підприємства, адже, наприклад, затратний підхід не завжди адекватно визначить вартість компанії в сфері послуг через подекуди малу частку основних фондів та запасів в її активах.

Список використаних джерел:

1. Господарський кодекс України від 16 січня 2003 р. № 436-IV. З подальшими змінами та доповненнями // Відомості Верховної Ради (ВВР). - 2003. - № 18 - 144 с.
2. Егєрев И.А. Стоимость бизнеса: Искусство управления: Учеб. пособие. - М.: Дело, 2003. - 480 с.
3. Турило А.М. Оцінка вартості підприємства в системі фінансово-економічної стратегії його розвитку [Текст] / А. М. Турило // Фінанси України: Науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал. - 2009. - № 5. - С. 95-101
4. Григорьев В.В. Оценка предприятий. Имущественный подход. [Текст]: учебно-практическое пособие / В.В. Григорьев, И.М. Островская. - М.: Дело, 2009. - 206 с.
5. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса: Учебник, 3-е издание дополненное и переработанное. - М.: Проспект, 2008 - 576 с.
6. Невский И.А. Скромные модели. Проблемы использования существующих методов и показателей при оценке эффективности деятельности российских малых предприятий // Российское предпринимательство. - 2007. - №8 (1). - С.28-33
7. Оценка бизнеса: Учебное пособие / Под ред. В.Е. Есипова, Г.А. Маховиковой. - 3-е изд. - СПб.: Питер, 2010. - 512 с.

25.09.2015

УДК 346.56:65.01

Петренко Л.А.

к.е.н., доцент кафедри економіки підприємств

ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

Шкода О.Б.

магістрант кафедри економіки підприємств

ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»