

Н. Лоханова

Проблемы отражения налоговых разниц в учете и отчетности отечественных предприятий

В статье критически проанализировано содержание национального Положения бухгалтерского учета «Налоговые разницы», определены его недостатки и проблемы внедрения, обоснована нецелесообразность дополнения Отчета о совокупном доходе (Отчета о финансовых результатах) новым разделом «Налоговые разницы», обоснована целесообразность применения метода обязательств при определении налоговых разниц.

N.Lokhanova

The problem of reflection of tax differences in the accounting and reporting for Ukrainian enterprises

The article critically analyzed the content of National Standard of accounting «Tax differences», identified its weaknesses and problems of implementation, proved the expediency of amendments of the Income Statement a new section «Tax differences», the expediency of application of the method of liabilities when determining the tax differences.

Одержано 08.10.12

УДК 658.15

Г.І. Міюкова, доц., канд. екон. наук

Кіровоградський національний технічний університет

Вартість підприємства та її оцінка

У статті розглядається сутність та необхідність оцінки вартості підприємства. Приділено увагу методам визначення вартості підприємства та особливостей їх використання в сучасних умовах.
вартість підприємства, методи оцінки, мета оцінки, підхід, заснований на оцінці потенційних доходів підприємства, майновий підхід, ринковий підхід

Актуальність теми дослідження. Комплексним критерієм сталого розвитку підприємства є його вартість, оскільки вона відображає сукупну характеристику фінансових показників діяльності підприємства та забезпечує інтереси різних учасників ринкових відносин. Тому вартісна оцінка підприємства повинна стати важливим інструментом управління власністю. Зосередження на пошуку можливостей ефективного функціонування підприємства зумовлює необхідність формування якісної системи інформаційного забезпечення прийняття управлінських рішень у сфері вибору методів оцінки вартості підприємства та альтернатив фінансових прогнозів його розвитку.

Необхідність подальшого дослідження та поглиблення теоретичних, методичних і прикладних аспектів організаційно-методичного забезпечення управління вартістю підприємства визначає актуальність дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В працях вчених і практиків за останні роки оцінці вартості бізнесу і стратегії економічного розвитку підприємств приділено значну увагу. Основи теорії оцінки вартості підприємств поклали наукові праці минулого століття, що давали перші визначення основних положень визначення вартості бізнесу.

© Г.І.Міюкова, 2012

Серед авторів, що розглядають питання оцінки вартості бізнесу необхідно відзначити таких вітчизняних та закордонних вчених, як Н.А.Абулаєв, С.В.Валдайцев, П.Л.Віленський, В.Н.Гавва, А.Г.Грязнова, І.А.Єгерєв, Ю.В.Козирь, Т.Коллер, Т.Коупленд, П.В. Круш, В.Н. Лівшиц, О.Г. Мендрул, О.Б.Мних, С.А. Мордашев, С.В.Поліщук, МА.Федотова.

Більшості українських промислових підприємств властиві такі тенденції у відтворенні власного капіталу, як збитковість, дефіцит власних фінансових ресурсів, низький рівень ефективності використання оборотного капіталу, висока кредиторська заборгованість. Це потребує комплексного підходу щодо оцінки вартості підприємства, використання якого дозволить враховувати вплив на її величину найбільш вагомих чинників, а саме: потенціал фінансово-економічної стійкості підприємства, інфляцію, ризик і можливість економічного зростання підприємства.

Мета статті. Метою роботи є оцінка вартості підприємства, його майна, яка належить до найскладніших питань фінансів підприємств; визначення особливостей використання певних методів розрахунку вартості підприємства як цілісного майнового комплексу.

Результати дослідження. Для здійснення господарської діяльності кожне підприємство повинно мати у своєму розпорядженні визначене майно, що належить йому на правах власності або володіння тобто активи підприємства, які є економічними ресурсами підприємства у формі сукупних майнових цінностей, що використовуються у господарській діяльності з метою одержання прибутку.

Вартість бізнесу - це вартість діючого підприємства або вартість 100% корпоративних прав у діловому підприємстві. Оцінка майна, майнових прав - це процес визначення їх вартості на дату оцінки за процедурою, встановленою нормативно-правовими актами.

Необхідність оцінки вартості підприємства виникає у таких випадках: у ході прийняття рішень про доцільність інвестування коштів у підприємство; у ході реорганізації підприємства; у разі банкрутства та ліквідації підприємства; у разі продажу підприємства як цілісного майнового комплексу; у разі застави майна та при визначенні кредитоспроможності підприємства; у процесі санаційного аудиту при визначенні санаційної спроможності; під час приватизації державних підприємств.

Таким чином метою оцінки вартості підприємства є визначення бази для складання передавального чи розподільного балансу, для встановлення пропорцій обміну корпоративних прав у тому числі при здійсненні операцій поглинання і приєднання, визначення вартості ліквідаційної маси, визначення реальної ціни продажу майна, визначення реальної вартості кредитного забезпечення, розрахунок ефективності санації, визначення початкової ціни продажу об'єкта приватизації [3].

Оцінка підприємства здійснюється, як правило, на базі ринкової вартості - ймовірної суми грошей, за яку можливі купівля-продаж об'єкта оцінки на ринку [4].

У літературних джерелах, нормативних актах наводяться численні принципи, яких слід дотримуватися при здійсненні оцінки вартості підприємства. До основних з них слід віднести такі принципи: заміщення, корисності, очікування, зміни вартості, ефективного використання, розумної обережності оцінок, альтернативності оцінок.

В процесі оцінки вартості підприємств використовується значна кількість методів і способів такої оцінки. Окремі методи мають ряд модифікацій і різновидів, що створює додаткові складності при їх ідентифікації та використанні. У зарубіжній та вітчизняній практиці оцінки вартості майна найбільшого поширення дістали три методичні підходи до оцінки вартості підприємства:

- заснований на оцінці потенційних доходів підприємства;

- майновий (витратний);
- ринковий.

В процесі використання цих підходів розрізняють окремі методи оцінки. Причому жоден з підходів чи методів не має принципових переваг перед іншими. В практичній роботі з оцінки вартості підприємства оцінювач, як правило, застосовує кілька методичних підходів, що найповніше відповідають конкретним умовам, об'єктам та меті оцінки, наявності й достовірності інформаційних джерел для її проведення.

У рамках дохідного підходу виокремлюють два основні методи:

- дисконтування грошових потоків;
- визначення капіталізованої вартості доходів.

Згідно з майновим підходом вартість підприємства розраховується як сума вартостей усіх активів (основних засобів, запасів, вимог, нематеріальних активів тощо), що складають цілісний майновий комплекс, за мінусом зобов'язань. Основним джерелом інформації за даного підходу є баланс підприємства.

У рамках цього підходу розрізняють такі основні методи:

- оцінка за відновною вартістю активів (витратний підхід);
- метод розрахунку чистих активів;
- розрахунок ліквідаційної вартості.

Ринковий підхід передбачає розрахунок вартості підприємства на основі результатів його зіставлення з іншими бізнес-аналогами. В рамках ринкового підходу найуживанішими вважаються методи:

- зіставлення мультиплікаторів;
- порівняння продажів (транзакцій).

Основними джерелами інформації при застосуванні цього підходу є фондові біржі та позабіржові торговельні системи, на яких мають обіг права власності на подібний бізнес, дані фінансової звітності підприємств-аналогів, а також інформація про попередні транзакції з корпоративними правами на той бізнес, який оцінюється [2].

До переваг методів порівняння та зіставлення мультиплікаторів слід віднести те, що вони дають можливість одержати реальну ринкову вартість оцінюваного майна. Недоліки методів оцінки за ринковим підходом зумовлені тим, що вони не враховують вартість потенційних прибутків, які можна отримати, експлуатуючи об'єкт оцінки. Саме тому в деяких випадках результати оцінки підприємства за згаданими методами доцільно зіставляти з вартістю підприємства, розрахованою за методом капіталізованої вартості чи дисконтування грошових потоків.

Проблематика використання методів оцінки в рамках ринкового підходу зумовлена тим, що в Україні реальні ціни купівлі-продажу підприємств в офіційній статистиці відображаються досить рідко, а фондовий ринок не досить розвинутий.

Оцінку вартості аналізованого підприємства можна здійснити з використанням дохідного підходу, який ґрунтується на визначенні теперішньої вартості очікуваної вигоди (доходів, грошових потоків) від володіння корпоративними правами підприємства. В основі підходу лежить теза, що метою вкладання капіталу інвестором у купівлю підприємства передусім є отримання стабільних доходів.

При оцінці вартості підприємства за цим підходом дані про вартість, склад і структуру активів безпосередньо не впливають на оцінку, а використовується лише інформація про здатність активів генерувати доходи. Такий методологічний підхід за своєю природою є однотипним з методологією оцінки доцільності інвестицій на базі концепції зміни вартості грошей у часі.

Метод дисконтування грошових потоків (DCF) побудований на концепції теперішньої вартості майбутнього Cash-flow оцінюваного підприємства в розрізі

окремих періодів.

Згідно з методом дисконтування грошових потоків вартість об'єкта оцінки прирівнюється до сумарної теперішньої вартості майбутніх чистих грошових потоків або дивідендів, які можна отримати в результаті володіння підприємством, зменшеної на величину зобов'язань підприємства та збільшеної на вартість надлишкових активів.

Виокремлюють два підходи: Entity (брутто-вартість - на базі сукупного капіталу) та Equity (нетто-вартість - на базі власного капіталу). У нашому випадку структура капіталу підприємства є задовільною і воно не перевантажене боргами, тому використовуємо брутто-підхід. Якби баланс підприємства було переобтяжено боргами, то об'єктивність оцінки забезпечувалася використанням Equity-підходу.

Отже, застосувавши ставку дисконтування до прогнозованої суми чистого грошового потоку за окремі періоди, отримуємо вартість підприємства (брутто). Різниця між цією вартістю та сумою позичкового капіталу відповідає чистій вартості підприємства (нетто). Ринкова ж вартість власного капіталу дорівнює ринковій ціні корпоративних прав оцінюваного підприємства, тобто ціні, за яку його можна продати.

Для здійснення розрахунків цим методом нам слід визначитися з чотирма базовими величинами:

1. Часовий горизонт, на який поширюватимуться розрахунки.
2. Обсяг очікуваного Cash-flow у розрізі окремих прогнозних періодів.
3. Ставка дисконтування, яку слід використовувати для приведення майбутніх грошових потоків до теперішньої вартості.
4. Залишкова вартість підприємства.

Вибір прогнозного горизонту, який враховується при оцінці вартості підприємства, значною мірою залежить від цілей оцінки. На практиці виходять з періоду корисної експлуатації об'єкта.

В загальному вигляді оцінка вартості підприємства включає наступні етапи: укладання договору на проведення оцінки вартості підприємства; збір вихідної інформації про об'єкт оцінки; вибір та обґрунтування методології оцінки; застосування методичних підходів, методів та оцінних процедур; проведення аудиторської перевірки та інвентаризації майна (якщо це передбачено законодавством чи обраним методологічним підходом); узгодження результатів оцінки, отриманих із застосуванням різних методичних підходів і методів оцінки; складання звіту про оцінку підприємства та висновку про вартість об'єкта оцінки на дату оцінки; затвердження результатів оцінки; рецензування звіту про оцінку.

Для оцінки вартості підприємства на базі DCF найдоцільнішим є використання показника Free Cash-flow, який характеризує сумарну величину чистих грошових потоків підприємства в результаті операційної та інвестиційної діяльності. Зрозуміло, що прогнозні показники FCF повинні ґрунтуватися на прогнозних звітах про фінансові результати та прогнозних показниках балансу. Очікувані доходи будемо обчислювати з урахуванням особливостей діяльності підприємства, перспектив його розвитку, галузевої специфіки та ряду інших економічних факторів.

Окремими вітчизняними методиками рекомендується помилковий підхід, згідно з яким за базу для дисконтування пропонується брати чистий Cash-flow по підприємству від усіх видів діяльності - операційної, інвестиційної та фінансової. Саме останній показник зумовлює хибність розрахунків, оскільки фінансовий Cash-flow визначається з урахуванням виплати дивідендів, повернення внесків інвесторів тощо. Для дисконтування ж слід приймати саме величину грошового потоку, на яку можуть претендувати інвестори, що й характеризується показником FCF.

Обчислимо вартість підприємства за методом дисконтування Cash-Flow (табл.1).

Таблиця 1 - Оцінка вартості підприємства за методом дисконтування Cash-Flow

Показники, тис. грн..	Роки			Відхилення			
				Абсолютні, тис. грн.		Відносні, %	
	2009	2010	2011	2010/ 2009	2011/ 2010	2010/ 2009	2011/ 2010
Фінансові результати							
Чистий дохід	2697,7	3638,9	3482,6	+941,2	-156,3	134,9	95,7
Витрати	1387,8	1576,2	1461,7	+188,4	-114,5	113,6	92,7
Фінансові результати від операційної діяльності	938,0	1805,6	2020,7	+867,6	+215,1	192,5	111,9
Чистий прибуток підприємства	1660,7	2372,7	2200,5	+712	-172,2	142,9	92,7
Показники балансу							
Необоротні активи	240,2	1102,7	2993,4	+862,5	+1890,7	459,1	271,5
Амортизація необоротних активів	122,0	260,7	543,4	+138,7	+282,7	213,7	208,4
Оборотні активи	4394,6	5406,9	5451,2	+1012,3	+44,3	123,1	100,8
Власний капітал	4133,3	6506,0	8704,8	+2372,7	+2198,8	157,4	133,8
Позиковий капітал	501,5	3,6	21,9	-497,9	+18,3	0,7	608,3
Валюта балансу	4634,8	6509,6	8726,7	+1874,8	+2216,5	140,5	134,1
Показники Cash-Flow							
Free Cash-Flow	1060,0	2066,3	2564,1	+1006,3	+497,8	194,9	124,1
Ставка дисконтування	22,7	27,7	23,2	5,0	-4,5	122,0	83,8
Коефіцієнт дисконтування	0,81	0,62	0,53	-0,19	-0,09	76,5	85,5
Сумарна теперішня вартість грошових потоків (Entity)	858,6	1281,1	1358,9	+422,5	+77,8	149,2	106,1

Ставка дисконту характеризує норму прибутку, за якою майбутні грошові надходження приводяться до теперішньої вартості на момент оцінки. Вона враховує премію за ризик інвестування коштів в оцінюване підприємство: чим більшим є ризик, тим ставка дисконтування буде вищою. Ставку дисконтування для цілей оцінки вартості підприємства рекомендується розраховувати на основі використання моделі середньозваженої вартості капіталу (WACC).

Рядом методик пропонується також розрахунок ставки дисконту як суми двох її основних компонентів:

- процентної ставки з мінімальним ризиком;
- кумулятивної надбавки за ризик, яка включає різні надбавки за ризик вкладень у конкретне підприємство.

Слід звернути увагу на необхідність узгодження розрахунку ставки дисконтування з типом очікуваних вигід, які приводяться до теперішньої вартості.

Метод капіталізації доходів досить часто застосовується з метою перевірки достовірності оцінки, проведеної за методом DCF. Капіталізація передбачає трансформацію доходів у вартість. Для визначення вартості підприємства цим методом характерний для підприємства рівень доходів переводиться у вартість шляхом його ділення на ставку капіталізації. Метод доцільно використовувати для оцінки вартості підприємств зі стабільними доходами чи стабільними темпами їх зміни, яким і являється аналізоване підприємство.

У контексті капіталізації доходів під поняттям «доходи» розуміють грошові доходи, які можуть отримати власники, що планують інвестувати кошти в підприємство. Залежно від цілей оцінки за доходи для розрахунків можуть братися такі показники: прибуток до оподаткування, чистий прибуток або FCF.

Ставка капіталізації - дільник (як правило, у формі процента), який використовується для переведення доходу у вартість. Природа і методика визначення ставки капіталізації в цілому є тією самою, що й ставки дисконтування. Однак для цілей капіталізації, як правило, береться ставка дисконту в частині вартості залучення власного капіталу: очікувана інвесторами ставка дохідності за вкладеннями у корпоративні права підприємства. Таким чином, для одного й того ж підприємства ставки капіталізації та дисконтування можуть бути різними.

Аналогічно до DCF методом капіталізації доходів передбачено використання бруто- та нетто-підходів. За нетто-підходу вартість підприємства визначається як відношення чистого прибутку до ставки капіталізації. За бруто-підходу вартість підприємства встановлюється як різниця частки від ділення прибутку до сплати процентів на середньозважену вартість капіталу та суми позичкового капіталу.

Розрахуємо вартість підприємства (ВПК) з використанням методу капіталізації (брутто підхід):

$$ВПК = \Pi / (K_{вк} - g), \quad (2)$$

де Π - очікувані доходи підприємства, які підлягають капіталізації;

$K_{вк}$ - ставка капіталізації (дорівнює ставці вартості власного капіталу);

g - темп приросту доходів.

Розрахунок вартості підприємства за цим методом наведено в таблиці 2.

Таблиця 2 - Визначення вартості підприємства за методом капіталізації

Показники, тис. грн..	Роки			Відхилення			
	2009	2010	2011	Абсолютні, тис. грн.		Відносні, %	
				2010/ 2009	2011/ 2010	2010/ 2009	2011/ 2010
Власний капітал	4133,3	6506,0	8704,8	+2372,7	+2198,8	157,4	133,8
Позиковий капітал	501,5	3,6	21,9	-497,9	+18,3	0,7	608,3
Чистий прибуток	1660,7	2372,7	2200,5	+712	-172,2	142,9	92,7
Вартість власного капіталу	40,2	36,5	25,3	-3,7	-11,2	90,7	69,3
Середньозважена вартість капіталу, %	38,66	36,5	25,31	-2,16	-11,19	94,4	69,3
Вартість підприємства, (брутто підхід)	3794,1	6496,9	8675,7	+2702,8	+2178,8	171,2	133,5

Вартість підприємства за методом капіталізації не відповідає величині його

власного капіталу, а саме є нижчою від вартості власного капіталу

За використання методу DCF прогнозне зростання вартості знаходить свій вираз у зростанні майбутніх грошових потоків. На відміну від цього в методі капіталізації доходів очікуване зростання доходів відображається в поправці до ставки капіталізації.

Згідно з майновим підходом вартість підприємства розраховується як сума вартостей усіх активів (основних засобів, запасів, вимог, нематеріальних активів тощо), що складають цілісний майновий комплекс, за мінусом зобов'язань. Основним джерелом інформації за даного підходу є баланс підприємства.

Зупинимося детальніше на характеристиці методу оцінки за відновною вартістю (витратного підходу). В його основу покладено принципи корисності і заміщення. Він ґрунтується на тезі, що потенційний покупець не заплатить за об'єкт більшу ціну, ніж його можливі сукупні витрати на відновлення об'єкта в поточному стані та в діючих цінах, що забезпечуватиме його власникові подібну корисність. У рамках витратного підходу основним методом оцінки вважається метод відтворення (оцінка за відновною вартістю активів). Відновна вартість розраховується з використанням інформації про вартість відтворення майна в існуючому вигляді в ринкових цінах на момент оцінки. Метод базується на показниках первісної вартості активів, відновної вартості активів, величини їх зносу та індексації.

Розрахуємо вартість підприємства на основі витратного підходу (табл. 3)

Таблиця 3 - Визначення вартості підприємства на основі витратного підходу

Показники, тис. грн..	Роки			Відхилення			
	2009	2010	2011	Абсолютні		Відносні. %	
				2010/2009	2011/2010	2010/2009	2011/2010
Первісна вартість	362,2	1363,4	3536,8	+1001,2	+2173,4	376,4	259,4
Сума зносу	122,0	260,7	543,4	+138,7	+282,7	213,7	208,4
Залишкова вартість	240,2	1102,7	2993,4	+862,5	+1890,7	459,1	271,5
Вартість зобов'язань	501,5	3,6	21,9	-497,9	+18,3	0,7	608,3
Вартість підприємства	4074,3	6501,1	8712,1	2426,8	2211,0	156,6	134,01

Метод оцінки за відновною вартістю досить часто використовується в ході оцінки майна під час приватизації державних підприємств. Підкреслимо, що використання даного методу є виправданим, якщо балансова та ринкова вартість активів істотно не відрізняються між собою. До основних недоліків методу слід віднести те, що на практиці балансова вартість активів майже ніколи не відповідає їх ринковій вартості. При оцінці вартості підприємства за цим підходом визначальним є те, що дана вартість не дорівнює арифметичній сумі вартостей окремих майнових об'єктів підприємства. Цю вартість слід скоригувати на вартість гудвілу.

Висновки. В умовах ринкової економіки підприємства не тільки здійснюють виробничий процес, що спрямований на створення нової вартості, але й самі представляють певну вартість і є об'єктами купівлі-продажу, що обумовлює необхідність визначення ринкової вартості підприємства. При цьому, збільшення вартості бізнесу – один з найважливіших критеріїв сучасного ефективного управління.

Список літератури

1. Гавва В.Н. Потенціал підприємства: формування та оцінювання: Навч. посіб. - К.: Центр навчальної літератури, 2004. - 224 с.
2. Єгерев И.А. Стоимость бизнеса: Искусство управления: Учебное пособие. - М.: Дело, 2003. – 480 с.
3. Мендрул О.Г. Вартість підприємств: бази оцінки // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. - 2002. - №3. - С.44-48.
4. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. - К.: КНЕУ 2003

Г. Миокова

Стоимость предприятия и ее оценка

В статье рассматривается сущность и необходимость оценки стоимости предприятия. Уделено внимание методам определения стоимости предприятия и особенностей их использования в современных условиях.

G.Miokova

The cost of the enterprise and its evaluation

Article addresses the essence and the need valuation company, attention to methods for determining the cost of the enterprise's features and uses of in modern conditions.

Одержано 11.10.12

УДК 339.732

В.В. Подплетній, доц., канд. екон. наук

Кіровоградський національний технічний університет

Капіталізація банківської системи як фактор макроекономічної стабільності

Стаття присвячена дослідженню основних тенденцій розвитку банківської системи України та особливостей процесу капіталізації вітчизняних банківських установ і висвітленню причин її низького рівня. Досліджено основні показники діяльності банківського сектора, структуру власного капіталу банківських установ та його частку відносно активів. Визначено основні джерела нарощування розмірів власного капіталу банку і здійснено вибір щодо найбільш ефективного у сучасних умовах.

банківська система, капіталізація, власний капітал банку, макроекономічна стабільність, достатність капіталу

Сьогодні, в умовах нестабільного розвитку економіки, однією з проблем вітчизняної банківської системи є підтримка її стабільності та надійності, завдяки чому банки можуть виконувати свої функції із забезпечення економіки достатньою кількістю фінансових ресурсів. Досвід країн з ринковою економікою свідчить, що створення стабільної й ефективної економіки можливо лише за умови функціонування адекватного ринковим відносинам банківського сектору.

© В.В.Подплетній, 2012