

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.
2. Корнеев С.В. Холдинги в государстве: проблемы, прогнозы, решения / С.В. Корнеев // Корпоративные системы. – 2005. – № 1. – С. 1–7.
3. Келлер Т. Концепции холдинга: организационные структуры и управление / Т. Келлер. – Обнинск: ГЦПИК, 1996. – 312 с.
4. Мазур А.Г. Механізм управління холдинговою компанією / А.Г. Мазур., Я.В. Гонтарук, І.Я. Клибанівська // Збірник наукових праць ВНАУ. Серія «Економічні науки». – 2012. – № 64. – С. 60–65.
5. Горбунов А.Р. Дочерние предприятия, филиалы, холдинги / А.Р. Горбунов. – М. : Глобус, 2005. – 224 с.
6. Ованесов А. Особенности системы управления по целям в холдинговых компаниях / А. Ованесов [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.intalev.ru/>.
7. Hope J. Beyond Budgeting: How Managers Can Break Free from the Annual Performance Trap / J. Hope., R. Fraser. – Boston: Harvard Business School Press, 2003. – 243 p.
8. Shim J.K. Budgeting Basics and Beyond / J.K. Shim, J.G. Siegel. – Hoboken, NJ : John Wiley & Sons, 2009. – 401 p.
9. Проблеми розвитку корпоративного податкового менеджменту: [монографія] / Ю.Б. Іванов, О.М. Тищенко, О.В. Грачов та ін. – Х. : ХНЕУ, 2010. – 495 с.
10. Поддєрьогін А.М. Корпоративне податкове планування у фінансовому управлінні підприємством / А.М. Поддєрьогін, В.К. Черненко // Фінанси України. – 2011. – № 4(185). – С. 47–54.
11. Блохин К.М. Технология формирования налогового бюджета организации / К.М. Блохин // Финансовый менеджмент. – 2010. – № 5. – С. 74–84.
12. Грищенко А.В. Налоговая оптимизация в рамках закона / А.В. Грищенко // Финансовый вестник: финансы, налоги, страхование, бухгалтерский учет. – 2009. – № 2. – С. 18–22.

УДК 657.338

Мігай Н.Б.*кандидат економічних наук,**доцент кафедри економіки та організації виробництва**Первомайського політехнічного інституту**Національного університету кораблебудування імені адмірала Макарова***ОСОБЛИВОСТІ ОЦІНКИ БІЗНЕСУ З МЕТОЮ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ**

У статті розглянуто питання оцінки бізнесу в умовах макроекономічної нестабільності. Проаналізовано особливості застосування альтернативних підходів при оцінці бізнесу. Визначено орієнтири управлінського процесу для антикризових менеджерів. З метою антикризового управління запропоновано використовувати витратний підхід до оцінки бізнесу.

Ключові слова: оцінка вартості бізнесу, доходний підхід, витратний підхід, порівняльний підхід, антикризове управління.

Мігай Н.Б. ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА В ЦЕЛЯХ АНТИКРИЗИСНОГО УПРАВЛЕНИЯ

В статье рассмотрены вопросы оценки бизнеса в условиях макроэкономической нестабильности. Проведен анализ особенностей использования альтернативных подходов к оценке бизнеса. В целях антикризисного управления предложено использовать затратный подход оценки бизнеса. Определены ориентиры управленческого процесса для антикризисных менеджеров.

Ключевые слова: оценка стоимости бизнеса, доходный подход, затратный подход, сравнительный подход, антикризисное управление.

Migay N.B. FEATURES OF BUSINESS VALUATION FOR THE PURPOSES OF CRISIS-PROOF MANAGEMENT

The article deals with the issues of business valuation in the conditions of macroeconomic instability. The analysis characteristics of alternative approaches to business valuation are conducted. The benchmarks of the management process for crisis-proof managers are defined. The use of the cost approach in business valuation for the purposes crisis-proof management is proposed.

Keywords: business valuation, cost approach, comparative approach, income approach, crisis-proof management.

Постановка проблеми. Українська економіка сьогодні формує попит на вартісну оцінку бізнесу при здійсненні таких видів діяльності, як кредитування під заставу, купівля-продаж, приватизація, страхування майна, реструктуризація тощо. У сучасних умовах макроекономічної нестабільності керівники підприємств та менеджери все більше розуміють, що справедлива оцінка бізнесу спроможна не тільки допомогти власнику втримати конкурентні переваги на ринку, сформувати та розвивати ділові зв'язки з партнерами, державними органами, кредитними організаціями, а й може виступати в якості одного із найбільш дієвих інструментів системи антикризового управління та внесення необхідних корективів у процес розробки стратегії виходу підприємства із кризи. Оцінка бізнесу з метою антикризового управління має свої особливості, специфіку проведення та стає особливо актуальною в сучасних умовах.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У науковій літературі проблемам оцінки вартості бізнесу

приділяється значна увага. Про це свідчать роботи вітчизняних та зарубіжних авторів щодо обраної проблематики. Зокрема, питаннями дослідження можливостей застосування різних методів оцінки займалися зарубіжні вчені Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін [2], К. Мерсер, Т.У. Хармс [6], Ф. Модильяні та вітчизняні – Т. Єрофеева [1], П. Круш [3], О. Матюшенко, В. Хаустова [10], О. Шевчук [11] тощо. У рамках висвітлення проблем інвестиційної оцінки зазначена тематика висвітлюється у закордонних джерелах такими авторами, як Л. Крушвиц [4], Дж. О'Брайен, Л. Орлова, Р. Фатхутдинов. Вивченню проблем та особливостей оцінки вартості бізнесу в умовах кризи приділили свою увагу такі вчені, як Р.Л. Браун, П. Моросіні, У. Стеджер, Г. Мікерін, К. Ємельянова, А. Купрін, Н. Патрікі [7], Д. Попович [8] та ін.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Сьогодні відбувається адаптація світових стандартів, підходів і методик оцінювання бізнесу до

конкретних умов розвитку вітчизняної економіки, формується та удосконалюється нормативно-правова база регулювання оціночної діяльності [8]. Практика сучасної оціночної діяльності в Україні свідчить, що питання застосування підходів для оцінки вартості бізнесу з метою антикризового управління ще недостатньо опрацьовані і є актуальними з огляду на останні події та особливості господарювання економічних суб'єктів.

Мета статті полягає в обґрунтуванні особливостей застосування методів оцінки вартості бізнесу з метою антикризового управління.

Виклад основного матеріалу дослідження. Сучасна економічна ситуація в Україні характеризується низькою купівельною спроможністю населення, незадовільним фінансовим станом підприємств, зумовленим погіршенням ситуації як на національному ринку, так і неможливістю виходу на зовнішній ринок через високу собівартість та низьку конкурентоспроможність вітчизняної продукції.

Більшу частину інвестиційних ресурсів вітчизняні підприємства отримують із власних джерел, а високі фінансові ризики призводять до погіршення фінансового стану та зниження їх ділової активності.

За останні роки різко збільшилась частка підприємств, що отримують збиток від проведення своєї господарської діяльності або опинилися на межі банкрутства. Так, якщо у 2013 р. частка підприємств, що отримали збиток за результатами діяльності становила 34,1% від загальної кількості підприємств, то вже у 2014 р. таких підприємств стало 48% [12].

Основним засобом виживання українських підприємств в умовах макроекономічної нестабільності є впровадження ефективних підходів антикризового управління.

Антикризове управління – це цілісна система взаємопов'язаних методів та прийомів управління підприємством, що спрямована на попередження або усунення кризових явищ, що несприятливі для бізнесу. Здійснюється антикризове управління через розробку та реалізацію на підприємстві спеціальної програми, що має стратегічний характер. Зазначена програма дозволяє усунути фінансові труднощі, а також зберегти та зміцнити ринкові позиції, використовуючи власні ресурси. Усі існуючі методи антикризового управління поділяють на дві групи залежно від результатів, які матиме підприємство у разі їх застосування:

- тактичні методи (санація, даунсайзинг, банкрутство) – спрямовані на швидке покращання фінансових результатів підприємства і подолання наслідків кризи;

- стратегічні методи (реінжиніринг, реструктуризація, регуляризація), результати застосування яких підприємство відчує не одразу, проте це змінює якість бізнесу, його конкурентоспроможність, інвестиційну привабливість, інноваційність тощо.

З метою проведення ефективної антикризової політики антикризовий менеджер не тільки повинен визначити вартість кризового бізнесу, а й слідкувати за її подальшими змінами. Провівши оцінку ринкової вартості підприємства, можна досить чітко визначити, наскільки ефективно воно функціонує. Зокрема, позитивна динаміка ринкової вартості буде свідчити, що підприємство знаходиться на стадії зростання свого життєвого циклу, має місце розвиток виробництва та збільшення обсягів збуту продукції. Навпаки, зниження ринкової вартості може бути сигналом до погіршення фінансового стану чи навіть ймовірності банкрутства. Таким чином, прийняття управлінських рішень неможливе без інформації про вартість бізнесу.

Здійснення оцінки вартості бізнесу з метою антикризового управління передбачає наступні функції:

- оцінка виступає критерієм ефективності тих антикризових заходів, що застосовуються;
- оцінка може бути тією вихідною інформацією, яка дозволить прийняти певні рішення в процесі антикризового управління (при ліквідації підприємства, передачі в оренду, визначенні податкової бази чи вартості застави для отримання кредиту);
- оцінка орієнтує управлінський процес на досягнення цілей, що поставлені перед керівництвом підприємства.

На сьогодні найбільш поширеними та застосовуваними підходами до оцінки вартості бізнесу є доходний, витратний та порівняльний. Кожен з них має свої переваги, недоліки та особливості застосування в тих чи інших умовах або для конкретно визначених об'єктів оцінки. Проте коли здійснюється оцінка бізнесу з метою антикризового управління, то

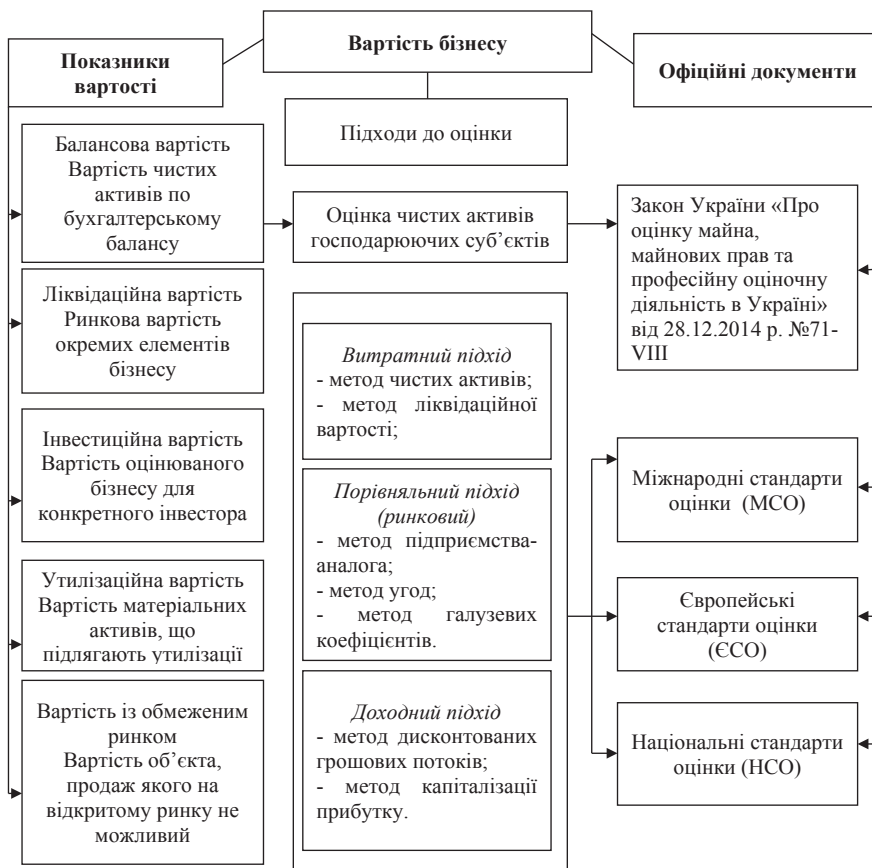


Рис. 1. Методи оцінки вартості бізнесу

можливими до застосування є ще й такі види оцінки вартості підприємства, як утилізаційна, інвестиційна та вартість із обмеженням ринком (рис. 1).

Дохідний підхід відображає принцип корисності та оснований на прогнозі очікуваних доходів, які бізнес здатен принести його власнику. Механізм управління вартістю бізнесу будується на припущенні, що вартість підприємства визначається його здатністю генерувати грошовий потік на протязі тривалого часу. А здатність підприємства генерувати грошовий потік та, відповідно, створювати вартість, визначається такими факторами, як довгострокове зростання та віддача від інвестованого капіталу.

Як правило, вартість діючого підприємства для цілей антикризового управління використовують у випадку, коли підприємство знаходиться на початковій стадії розвитку кризи, так як підприємство ще функціонує на ринку і приносить дохід. В умовах фінансової кризи спочатку необхідно проаналізувати звітність, виявити причини коливання фінансових показників, перевірити відповідність основних показників рентабельності, ліквідності та боргового навантаження середньогалузевим значенням, а тоді спрогнозувати грошові потоки [8].

Також дохідний підхід можна застосовувати при обґрунтуванні та виборі одного з варіантів програми реструктуризації.

Якщо ж підприємство змушене скорочувати виробництво, або вже здійснюється процедура спостереження чи фінансового оздоровлення, то використання доходного підходу дасть лише умовні результати, застосування яких з метою виходу із кризи не є доцільним.

У даному випадку краще застосовувати витратний підхід, оснований на методі визначення вартості активів, які, як правило, відображаються у витратах понесених на створення бізнесу та методі ліквідаційної вартості.

Витратний підхід є актуальним, оскільки дає можливість оцінити балансову вартість підприємства незалежно від прибутковості його діяльності. Хоча витратний підхід дає величину оцінки бізнесу як майнового комплексу, не відображаючи при цьому результатів його діяльності, поточного ринкового стану, перспектив розвитку та особливостей формування вартості бізнесу у кризових умовах.

У випадку коли підприємство знаходиться на заключній стадії процедури банкрутства, необхідно одразу розраховувати ліквідаційну вартість об'єкта.

Розрахунок передбачає:

- визначення виручки від продажу активів підприємства;
- розрахунок витрат на його ліквідацію.

Різниця між зазначеними складовими і являє собою ліквідаційну вартість об'єкта оцінки.

Спеціалісти з оціночної діяльності виокремлюють три складові ліквідаційної вартості:

- упорядкована – вартість, що розраховується при проведенні ліквідації в строки, достатні для отримання максимальної ціни за активи, що продаються. За оцінками експертів, для найменш ліквідного майна підприємства цей період складає близько більше двох років. Як правило, даний вид ліквідаційної вартості найбільш наближений до показника ринкової вартості та розраховується шляхом приведення майбутньої ціни продажу об'єкта оцінки до поточного моменту часу за вирахуванням витрат, пов'язаних із реалізацією майна за весь період експозиції;

- примусова – передбачає, що активи продаються настільки швидко, наскільки це можливо.

Даний вид оцінки застосовується спеціалістом з оціночної діяльності при реалізації майна підприємства в межах конкурсного провадження в процедурі банкрутства підприємства, при необхідності прийняття управлінського рішення щодо розробки плану погашення боргів у випадку загрози банкрутства підприємства, при терміновому продажі частини активів з метою підвищення фінансової незалежності підприємства тощо;

- ліквідаційна вартість припинення існування активів підприємства, яка передбачає не продаж активів підприємства, а списання чи знищення і будівництво на даному місці нового підприємства. При цьому вартість підприємства є від'ємною величиною, так як треба понести певні витрати на ліквідацію активів підприємства.

Варто зазначити, що при розрахунку ліквідаційної вартості виключається гудвіл та вартість інших матеріальних активів дорівнює нулю.

Ринковий, або порівняльний, підхід оснований на порівняльній оцінці підприємства, що оцінюється із аналогічними об'єктами. Перевагою даного підходу є те, що ціна тут визначається самим ринком. При цьому максимально враховується ринкова ситуація, стан підприємства, відображаються його фактично досягнуті результати.

Проте даний підхід має низку суттєвих недоліків, що обмежують його застосування в кризових умовах функціонування підприємства та економіки. Зокрема, при використанні ринкового підходу оцінки бізнесу обов'язковою умовою є наявність збалансованого і активного фінансового ринку, вимагає наявності доступної, достовірної та повної фінансово-економічної інформації, що може бути використана за базу порівняння в Україні. З огляду на те, що український фінансовий ринок є нестабільним та знаходиться на стадії формування, значна частка підприємств не розкривають у повному обсязі фінансові результати своєї діяльності, даний підхід для оцінки бізнесу з метою антикризового управління є непридатним.

Інвестиційна вартість бізнесу найчастіше використовується для обґрунтування інвестиційних проєктів та являє собою вартість об'єкта для інвестора. Вона визначається виходячи із його суб'єктивної думки та дає можливість покупцю прийняти більш раціональне та обґрунтоване рішення про купівлю чи продаж об'єкта. Такий вид оцінки проводять з метою зовнішнього управління, адже інвестор, купуючи об'єкт оцінки, знає, що купує не набір активів, а ті доходи, які це підприємство в майбутньому зможе йому принести. Він переслідує мету отримання прибутку від реалізації власних інвестицій у бізнес на більш високому або навіть і нижчому рівні, ніж складаються середні ринкові умови прибутковості. Також у реальності специфіка форми організації бізнесу чи його розмір можуть суттєво вплинути на вартість, наприклад, через різницю в оподаткуванні доходу в різних галузях, регіонах чи секторах бізнесу. Тому перед тим як проводити оцінку інвестиційної вартості об'єкта, необхідно обов'язково врахувати особливості галузі та специфіку діяльності підприємства, адже це суттєво впливає на оцінку вартості як критерій ефективності бізнесу.

Утилізаційна вартість – це вартість об'єкта власності, що розглядається як сукупна вартість матеріалів, що містяться в ньому без додаткового ремонту [9]. Вона може використовуватися для оцінки та визначення ціни реалізації повністю зношеного обладнання, але для оцінки вартості бізнесу,

який знаходиться у кризовому стані, використовуються спеціалістами з оціночної діяльності вкрай рідко.

Визначення вартості об'єкта з обмеженим ринком застосовується до об'єктів, продаж яких на відкритому ринку жорстко регулюється державою або потребує додаткових витрат порівняно із витратами, що необхідні для продажу товарів, які знаходяться у вільному обігу на ринку. Залежно від факторів вартості визначають вартість заміщення та вартість відтворення об'єкта оцінки.

Висновки. Таким чином, з усіх розглянутих підходів оцінки бізнесу з метою антикризового управління може бути використаний витратний підхід, за допомогою якого вартість діючого підприємства визначатиметься із використанням методу чистих активів та методу ліквідаційної вартості, залежно від того, на якій стадії життєвого циклу знаходиться підприємство.

Оцінка вартості бізнесу є важливою для антикризового менеджера як вихідна інформація для прийняття рішень по відновленню підприємства, розробки плану дій та є чинником ефективності антикризових заходів.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Єрофеева Т.А. Підходи до оцінювання вартості бізнесу: проблеми їх використання / Т.А. Єрофеева // Наукові записки. – 2007. – Т. 68. Економічні науки. – С. 25–30.
2. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – М. : Олимп-Бизнес, 2008 – 576 с.
3. Круш П.В. Управління вартістю підприємств / П.В. Круш, С.В. Поліщук // Маркетинг в Україні : зб. наук. праць. – 2003. – № 4. – С. 16–19.
4. Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции / Л. Крушвиц. – СПб. : Питер, 2001. – 320 с.
5. Куприн А.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) : [учебно-метод. пособ.] / А.А. Куприн, А.В. Буга. – СПб. : Астерион, 2012. – 246 с.
6. Мерсер К., Хармс Т.У. Интегрированная теория оценки бизнеса / К. Мерсер, Т.У. Хармс. – М. : Маросейка, 2008.
7. Патрікі Н.П. Методичні підходи до оцінювання вартості бізнесу / Н.П. Патрікі // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку : зб. наук. праць ; відп. ред. О.Є. Кузьмін. – Львів : Львівська політехніка, 2009. – С. 163–170.
8. Попович Д.В. Особливості застосування основних підходів до оцінювання бізнесу в період кризи / Д.В. Попович // Науковий вісник ЛНТУ України. – 2015. – Вип. 25-1. – С. 338–344.
9. Рутгайзер В.М. Оценка стоимости бизнеса : [учеб. пособ.] / В.М. Рутгайзер. – М. : Маросейка, 2007. – 448 с.
10. Хаустова В.Є. Методологічні засади оцінки вартості підприємства / В.Є. Хаустова, О.І. Матюшенко // Проблеми економіки. – 2009. – № 4. – С. 57–76.
11. Шевчук О.В. Опційний метод оцінки бізнесу / О.В. Шевчук, А.В. Зименко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. – 2008. – № 2(12). – С. 130–134.
12. Юрчишин В. Україна – від кризи до кризи / В. Юрчишин [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.razumkov.org.ua/upload/ukraine-vid_kryzy_doKryzy.pdf.

УДК 658.589(045)

Громова А.Є.

асистент кафедри фінансів

*Вінницького торговельно-економічного інституту
Київського національного торговельно-економічного університету*

Могилка О.Ю.

студентка

*Вінницького торговельно-економічного інституту
Київського національного торговельно-економічного університету*

ІННОВАЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ ЯК СКЛАДОВА УСПІШНОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ

Статтю присвячено теоретичним основам розвитку інноваційної діяльності підприємств. Висвітлено основні фактори, які стримують інноваційні процеси в підприємстві. Визначено напрями активізації інноваційного розвитку вітчизняних підприємств.

Ключові слова: інновації, фінансові ресурси підприємства, інноваційна діяльність, інноваційний розвиток, інноваційна сфера, інноваційна політика.

Громова А.Е., Могилка А.Ю. ИННОВАЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ КАК СОСТАВЛЯЮЩАЯ УСПЕШНОГО ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Статья посвящена теоретическим основам развития инновационной деятельности предприятий. Раскрыты основные факторы, сдерживающие инновационные процессы в предпринимательстве. Определены направления активизации инновационного развития отечественных предприятий.

Ключевые слова: инновации, финансовые ресурсы предприятия, инновационная деятельность, инновационное развитие, инновационная сфера, инновационная политика.

Gromova A.E., Mohylka O.U. INNOVATIVE ACTIVITY AS A PART OF SUCCESSFUL INDUSTRIAL ENTERPRISES

The article is devoted to theoretical basics of innovation activity. The basic factors that hinder innovation processes in business. The directions of innovational development of domestic enterprises.

Keywords: innovation, financial resources of the enterprise, innovation, innovation development, innovation sphere, innovation policy.