

12. Мікроекономіка: Навч. посібник / А.В. Лісовий. – Київ: ДУЛ, 2003. – 192 с.

13. Ефективність ресурсного забезпечення діяльності підприємств: проблеми оцінювання [Електрон. ресурс] // Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка». – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?option=1&iid=282>

14. Лист Міністерства економіки та питань європейської інтеграції України, Міністерства аграрної політики України щодо методики складання балансів попиту і пропозиції сільськогосподарської продукції та продовольства, від 15.08.2003 р. №53–23/1175, №02–09/476 [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uazakon.com/index.htm>

15. Охріменко І.В. Макроекономічний аналіз аграрного ринку на прикладі функції формування цін / І.В. Охріменко // Економіка АПК. – 2010. – №6. – С. 58–63.

16. Макарова В.В. Методологія дослідження кон'юнктури регіонального ринку продовольчих товарів [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: Конспект лекцій з курсу «Економічна діагностика» / Укл.: Глухарев С.М. – Харків: ХНАМГ, 2008 – 118 с. – С. 19.

17. Конспект лекцій з курсу «Економічна діагностика» / Укл.: Глухарев С.М. – Харків: ХНАМГ, 2008. – 118 с.

18. Конкурентне право України. Навчальний посібник / С.С. Валітов. – К.: Юрінком Інтер, 2006. – 432 с. [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.info-library.com.ua/books-text-3479.html>

19. Ковалев А.И., Войтенко В.В. Маркетинговый анализ / А.И. Ковалев, В.В. Войтенко. – М.: Центр экономики и маркетинга, 1997. – 268 с.

20. Марусей Т.В. Зростання попиту і пропозиції на продовольчих ринках як необхідна умова підвищення ефективності агробізнесу / Т.В. Марусей // Економічний простір. – 2009. – №21. – С. 163–171.

УДК 338.242

Н.С. КЛИМЕНКО,

аспірант, Науково-дослідний економічний інститут Мінекономрозвитку і торгівлі України

Методичні підходи до оцінки вартості підприємств, що підлягають націоналізації

Розглянуто основні методичні підходи до оцінки вартості підприємства та визначено фактори, які впливають на розмір викупу, що передбачає виплату компенсації колишнім власникам у разі націоналізації.

Ключові слова: націоналізація, оцінка вартості підприємства.

Рассмотрены основные методические подходы к оценке стоимости предприятия и определены факторы, влияющие на размер выкупа, который предусматривает выплату компенсации бывшим владельцам в случае национализации.

Ключевые слова: национализация, оценка стоимости предприятия.

The basic methodical going is considered near the estimation of cost of enterprise and factors, influencing on the size of redemption that envisages payment of compensation to the former proprietors in case of nationalization, are certain.

Keywords: nationalization, estimation of cost of enterprise.

Постановка проблеми. Приватизація в Україні супроводжувалася численними недоліками концептуального, нормативно-правового, організаційно-методологічного, економічного, судово-впроваджувального, інформаційного характеру та не виправдала сподівань щодо формування

ефективного власника, а деінде створила серйозний дисбаланс приватних і суспільних інтересів.

Недоліки процесу приватизації можливо усунути шляхом відчуження об'єктів права приватної власності через здійснення: реприватизації, націоналізації, реквізиції, конфіскації. Націоналізація передбачає вилучення засобів виробництва, що перебувають у приватній власності, з наступною передачею їх у державну або іншу власність.

Формами націоналізації є: 1) викуп, що передбачає виплату компенсації колишнім власникам; 2) експропріацію приватної власності, що здійснюється без виплати компенсацій.

Виникає потреба державного контролю оцінки вартості підприємств, під якою розуміють цілеспрямований процес визначення в грошовому вираженні його ціни з врахуванням потенційного й реального доходу, принесеного ним у цей момент часу.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Слід зазначити, що необхідність оцінки вартості підприємства, за визначенням О.О. Терещенко, виникає переважно в таких випадках:

– під час інвестиційного аналізу в ході прийняття рішень про доцільність інвестування коштів в те чи інше підприємство, в тому числі при здійсненні операцій М&А (поглинання і приєднання);

– у ході реорганізації підприємства (мета оцінки – визначення бази для складання передавального чи розподільно-

ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

го балансу, а також для встановлення пропорцій обміну корпоративних прав);

– у разі банкрутства та ліквідації підприємства (оцінка проводиться з метою визначення вартості ліквідаційної маси);

– у разі продажу підприємства як цілісного майнового комплексу (мета оцінки – визначення реальної ціни продажу майна);

– у разі застави майна та при визначенні кредитоспроможності підприємства (мета оцінки – визначити реальну вартість кредитного забезпечення);

– у процесі санаційного аудиту при визначенні санаційної спроможності (оцінка вартості майна проводиться з метою розрахунку ефективності санації);

– під час приватизації державних підприємств (метою оцінки є визначення початкової ціни продажу об'єкта приватизації) [1].

Об'єктом оцінки може бути будь-який об'єкт власності в сукупності із правами, якими наділений власник (рухоме й нерухоме майно, нематеріальні активи, цінні папери і т.д.).

Питання оцінки вартості підприємств є досить актуальним і потребує державного регулювання. Зауважимо, що вирішення цього питання відбувається на мегаекономічному рівні, про що свідчить створення у 1981 році Міжнародного комітету зі стандартів оцінки вартості майна, метою якого було вироблення уніфікованих підходів до методології та порядку проведення оцінювання. Ним було розроблено ряд стандартів оцінювання:

– МСО 1 «Ринкова вартість як база оцінки»;

– МСО 2 «Бази оцінки, відмінні від ринкової вартості»;

МСО 3 «Оцінка з метою фінансової звітності та суміжної документації»;

– МСО 4 «Оцінка забезпечення позики, застави і боргових зобов'язань»;

– Правило №1 «Концепція оцінки діючого підприємства»;

– Правило №2 «Врахування шкідливих і токсичних речовин під час оцінки»;

– Правило №3 «Оцінка основних виробничих засобів, машин та устаткування»;

– Правило №4 «Оцінка бізнесу».

Метою статті є аналіз основних методичних підходів до оцінки вартості підприємства та визначення факторів, які впливають на розмір викупу, що передбачає виплату компенсації колишнім власникам у разі націоналізації.

Виклад основного матеріалу. У літературних джерелах, нормативних актах наводяться численні принципи, яких слід дотримуватися при здійсненні оцінки вартості підприємства. До основних з них слід віднести: принцип заміщення, принцип корисності, принцип очікування, принцип зміни вартості, принцип ефективного використання, принцип розумної обережності оцінок, принцип альтернативності оцінок (табл. 1).

Вітчизняним законодавством при оцінці вартості майна та підприємства в цілому рекомендовано керуватися Законом України «Про оцінку майна, майнових прав і професійну оціночну діяльність в Україні», методикою оцінки вартості майна під час приватизації, положеннями (національними стандартами) експертної оцінки, нормативними актами Фонду державного майна.

Відповідно до національного стандарту «Оцінки цілісних майнових комплексів», затвердженого КМУ від 29 листопада 2006 року №1655 з метою проведення оцінки цілісного майнового комплексу необхідно здійснити:

– аналіз організаційно-правової форми підприємства, цілісний майновий комплекс якого оцінюється;

– ознайомлення та аналіз ринку продукції (товарів, робіт, послуг) цілісного майнового комплексу в обсязі, достатньому для формування уявлення про обсяг та сегментацію такого ринку, поточної частки ринку продукції (товарів, робіт, послуг) цілісного майнового комплексу, перспектив діяльності підприємства, цілісний майновий комплекс якого оцінюється, на відповідному ринку для оцінки коректності припущень, зроблених під час підготовки прогнозу діяльності оцінюваного цілісного майнового комплексу;

– ознайомлення та аналіз ринку сировини і основних матеріалів, що використовуються в діяльності підприємства, цілісний майновий комплекс якого оцінюється, у разі коли припущення щодо перспектив розвитку ринку сировини і

Таблиця 1. Принципи оцінки вартості підприємств

Принцип	Зміст принципу
Принцип заміщення	Покупець не заплатить за об'єкт більше, ніж існуюча мінімальна ціна за майно з аналогічною корисністю
Принцип корисності	Об'єкт має вартість лише тоді, коли він є корисним для потенційного власника (корисність може бути пов'язана з очікуванням майбутніх доходів чи інших вигід)
Принцип очікування	Інвестор, плануючи вкладати кошти в об'єкт сьогодні, очікує отримати грошові доходи від об'єкта в майбутньому
Принцип зміни вартості	Вартість об'єкта оцінки постійно змінюється в результаті зміни внутрішнього стану та дії зовнішніх факторів
Принцип ефективного використання	З усіх можливих варіантів експлуатації об'єкта обирається той, що забезпечує найефективніше використання його функціональних характеристик, а отже приносить найбільшу вартість
Принцип розумної обережності оцінок	Під час оцінки оцінювач повинен критично (із розумним упередженням) ставитися до всієї інформації, що стає йому відомою від адміністрації об'єкта оцінки, і по можливості перевіряти цю інформацію, звертаючись до незалежних джерел
Принцип альтернативності оцінок	Полягає в необхідності використання різних методів оцінки та порівняння показників вартості, отриманих у результаті застосування альтернативних методів

Джерело: складено автором.

основних матеріалів є складовою прогнозу діяльності такого майнового комплексу;

– аналіз правових засад провадження господарської діяльності підприємства, цілісний майновий комплекс якого оцінюється, зокрема ліцензування, квотування, застосування механізмів ціноутворення на ринку відповідної продукції (товарів, робіт, послуг), наявність державної підтримки або обмежень, антимонопольні та екологічні вимоги, система оподаткування;

– аналіз його фінансово-господарської діяльності, майнового та фінансового стану на дату оцінки та за період, що передує цій даті;

– підготовку обґрунтованих прогнозу діяльності підприємства, цілісний майновий комплекс якого оцінюється, за основними показниками виробництва та реалізації продукції, фінансового і майнового стану та прогнозу потреби такого підприємства в інвестиціях з визначенням джерел фінансування.

Для проведення оцінки цілісного майнового комплексу застосовуються такі основні методичні підходи, як майновий, дохідний, порівняльний (ринковий), кожний з яких має як переваги, так і недоліки (табл. 2–4):

1) *майновий* (витратний підхід з погляду акумуляції активів) застосовується для визначення ринкової вартості цілісного майнового комплексу. Підприємство як майновий комплекс включає всі види майна, призначені для його діяльності, – в тому числі земельні ділянки, будинки, спорудження, устаткування, інвентар, сировина й матеріали, продукція, права вимоги, борги і т.д. У разі коли саме зазначений підхід відбиває типову логіку потенційних покупців, яка ґрунтується на усталеній практиці, зокрема під час оцінки цілісного майнового комплексу, ринкова вартість якого визначається поточною вартістю ймовірного результату ліквідації зазначеного майнового комплексу. Результат оцінки вартості підприємства може бути його ймовірною продажною ціною, яка відображає властивості підприємства як товару: корисність для покупця; витрати, що супроводжують цю корисність;

2) *дохідний* (підхід з погляду прибутковості підприємства) ґрунтується на застосуванні оціночних процедур переведення очікуваних доходів (чистих грошових потоків або диві-

дендів) у вартість цілісного майнового комплексу. Оцінка цілісного майнового комплексу проводиться з урахуванням поточного фінансового стану підприємства, цілісний майновий комплекс якого оцінюється, та прогнозних показників діяльності такого майнового комплексу). Цей метод заснований на принципі, що потенційний покупець не заплатити за частку підприємства (бізнесу) більше, ніж вона може принести доходів у майбутньому;

3) *порівняльний* (ринковий). Ринкова ціна підприємства – це грошова міра його вартості, установлена покупцем даного виду власності в процесі торговельної угоди (купівлі–продажу), компромісу між продавцем і покупцем. Ринкова ціна підприємства – це грошова сума, сплачена власникові підприємства за відчуження його власності на користь покупця на відкритому ринку в умовах конкуренції. Таким чином, ринкова вартість оцінюваного підприємства (об'єкта), як правило, є розрахунковим показником, а його ринкова ціна – результатом домовленості, торгу, компромісу між продавцем і покупцем [2]. Зауважимо, що оцінка не обмежується тільки обліком одних витрат на створення або придбання об'єкта. Обов'язково враховується сукупність ринкових факторів: часу й ризику, рівня конкуренції, особливостей оцінюваного об'єкта та ін.

Порівняльний (ринковий) метод заснований на тому, що вартість підприємства – це реальна ціна продажу аналогічного підприємства, тобто розрахунок вартості підприємства відбувається на основі результатів його зіставлення з іншими бізнес-аналогами.

О.Г. Мендрул [3]. основними макроекономічними чинниками, що визначають особливості оцінки вартості вітчизняних підприємств, виступають суперечлива та малопередбачувана економічна політика, злиття державних інститутів з бізнесом, значні інфляційні очікування, високий рівень монополізації економіки, незакінченість первісного нагромадження капіталу, значні інвестиційні, кредитні й господарські ризики. Це обумовлює відмінності методології оцінки в умовах перехідного періоду та ринкової (традиційної) (табл. 5).

Отже, за висновками О.Г. Мендрула, в умовах економічної трансформації основним методичним підходом до оцінки

Таблиця 2. Переваги і недоліки майнового підходу до оцінки вартості підприємства

Переваги	Недоліки
Враховує економічне старіння основних фондів	Не враховує вартість деяких нематеріальних активів
Єдино можливий для деяких видів підприємств	Не враховує майбутні очікування
Базується на реально існуючих активах	Статичний, не має обліку майбутніх очікувань
Підходить для підприємств в стані банкрутства	Не враховує інвестиційний характер підприємства як товару
Враховує вартість створення ідентичного об'єкту (метод вартості заміщення)	Не врахування різного рівня ліквідності активів

Джерело: складено автором.

Таблиця 3. Переваги і недоліки доходного підходу до оцінки вартості підприємства

Переваги	Недоліки
Єдиний метод, що враховує майбутні очікування	Трудомісткий прогноз
Враховує ринковий фактор у вигляді ринкового дисконту	Невизначеність у виборі ставки дисконтування
Враховує премію за ризики	Частково носить ймовірнісний характер

Джерело: складено автором

ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Таблиця 4. Переваги і недоліки порівняльного підходу до оцінки вартості підприємства

Переваги	Недоліки
Повністю ринковий метод. Реальне віддзеркалення попиту і пропозиції на об'єкт інвестування	Заснований на інформації за минулі періоди і не враховує майбутніх очікувань
Відображає реальну практику купівлі-продажу аналогічних об'єктів на дату оцінки	Необхідний цілий ряд поправок, існує складність в їх обґрунтуванні
Відображає фактично досягнуті підприємством (бізнесом) результати виробничо-фінансової діяльності	Можливий тільки за наявності фінансової інформації не тільки щодо оцінюваного підприємства, але і щодо великої кількості схожих підприємств, відібраних оцінювачем в якості аналогів

Джерело: складено автором.

Таблиця 5. Порівняльна характеристика методології оцінки вартості підприємств за традиційних (ринкових) і перехідних умов господарювання

Ознаки порівняння	Традиційна методологія оцінки вартості	Методологія, що відбиває особливості перехідного періоду
Основна мета оцінки	Корпоративні трансакції	Приватизація
Використання ринкових даних	Повсюдне	Практично не використовується
Врахування дивідендних виплат	Присутнє	Відсутнє
Балансова вартість активів	Відбиває минулі ринкові ціни	У більшості випадків характеризує планово встановлені ціни
Пріоритетність методів доходного підходу	Дисконтування	Пряма капіталізація
Тривалість періоду прогнозування	10–15 років	Максимум 2–3 роки
Метод оцінки ризиків	Модель оцінки капітальних активів	Метод кумулятивної побудови
Фінансові дані за ретроспективний період	Представницькі і достовірні	Непредставницькі і недостовірні
Ринкова історія	Дозволяє проводити екстраполяцію	Часто не дозволяє скласти прогноз на майбутнє
Достатність власних оборотних коштів	Враховується	Практично не враховується
Заборгованість підприємства	Розглядається як величина, що зменшує вартість власного капіталу	Практично не враховується
Оцінка утилізаційної вартості активів	Тільки в окремих випадках	Широко використовується
Оцінка підприємств-банкрутів	Окрім ліквідаційної визначається також інвестиційна вартість	Оцінка ліквідаційної вартості абсолютно переважає

Джерело: складено автором.

вартості підприємств виступає майновий, у той час як найбільш відповідним сутності даного об'єкта оцінки є дохідний, при цьому сфера застосування результатів оцінки звужена, що викликано обмеженістю цілей інвесторів (переважно вони полягають в одержанні доходів від реалізації активів, довгострокових вигод завдяки проведенню реструктуризації, кредитів під заставу майна), особливостями підприємств, які підлягають оцінці (банкрути, спеціалізовані підприємства з обмеженим ринком), а також станом ринків (фондовий ринок перебуває в стадії формування, товарні ринки більшості використовуваних підприємствами активів недостатньо розвинені) [3, с. 12].

У світовій практиці застосовуються синтетичні методи оцінювання вартості, які неможливо безпосередньо віднести до жодного із традиційних підходів, та використовуються методи VBM – менеджменту (VBM – Value Based Management), які серед найважливіших критеріїв успішності управлінської діяльності на різних її рівнях розглядають досягнення ринкової доданої вартості підприємства або його окремих підрозділів [4]. Найпопулярнішими серед моделей, які формалізуються в межах зазначених методів, є моделі Ольсона та Блека – Шоулза. Вони є синтезом переваг, притаманних кожному з основних традиційних підходів. Зарубіжними авторами проведено дуже багато емпіричних досліджень щодо застосування цих моделей до оцінювання біз-

несу. Особливої уваги заслуговує робота П. Дешоу, Е. Хаттона та Р. Слоана [5].

Зазначимо, що, незважаючи на значну кількість досліджень методів оцінки, вченим так і не вдалося розробити універсальний методу, яка могла б ефективно застосовуватися на всіх підприємствах.

При оцінці майна, що підлягає націоналізації, пропонуємо враховувати різні підходи. Якщо націоналізації підлягає майно, що створено приватними власниками за власні кошти, слід впроваджувати принцип рівноцінного відшкодування. При націоналізації майна, що раніше було приватизовано, слід використовувати принцип справедливості, тобто відшкодувати реальні внески власника з урахуванням інфляції. Слід враховувати, що:

- оцінка вартості об'єкта націоналізації має здійснюватися незалежним оцінником у порядку, передбаченому законодавством України;

- загальна вартість об'єкта не може бути меншою ціни його продажу під час приватизації, скоригованої на коефіцієнт інфляції, офіційно визначений за відповідні роки, що передували прийняттю рішення про реприватизацію, та зменшеної на суму зносу основних засобів, суму вибулого майна (активів) та суму перевищення кредиторської заборгованості над дебіторською, яка утворилася за цей же період;

– джерелами коштів для придбання майна, що націоналізується, можуть бути кошти державного бюджету або відповідних місцевих бюджетів.

Висновки

На наш погляд, за умов викупу загальну вартість об'єкта слід встановлювати на рівні, що не може бути меншим ціни його продажу під час приватизації, скоригованої на коефіцієнт інфляції, офіційно визначений за відповідні роки, що передували прийняттю рішення про націоналізацію, та зменшеної на суму зносу основних засобів, суму вибулого майна (активів) та суму перевищення кредиторської заборгованості над дебіторською, яка утворилася за цей же період. Сума внесених після приватизації об'єкта інвестицій має бути зарахована у збільшення ціни такого об'єкта шляхом оцінки відповідних активів, придбаних (одержаних) за рахунок зроблених інвестувань.

Список використаних джерел

1. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
2. Національний стандарт №3 «Оцінки цілісних майнових комплексів», затверджений КМУ від 29.11.2006 №1655 [Електрон. ресурс]. – Режим доступу // www.rada.gov.ua
3. Управління вартістю підприємств: теоретичні та практичні аспекти: Автореф. дис... д-ра екон. наук: 08.06.01 [Електрон. ресурс] / О.Г. Мендрул; Київ. нац. екон. ун-т. – К., 2003. – 34 с. // <http://www.nbu.gov.ua/ard/2003/O3mogtra.zip>
4. Рассказов С.В., Рассказова А.Н., Стоимостные методы оценки эффективности менеджмента компании // Финансовый менеджмент. – 2002. – №4.
5. Deshow P., Hutton A., Sloan R. Journal of Accounting and Economics – 1999. – №26.

УДК 658.114.629.73(477)(045)

В.В. ПЕРЕДЕРІЙ,
аспірант, Національний авіаційний університет

Оцінка конкурентоспроможності авіакомпаній-лідерів на ринку пасажирських авіаперевезень України

У статті розглянуто стан лідируючих авіакомпаній на українському ринку пасажирських авіаперевезень, запропоновано методику визначення рівня їх поточної конкурентоспроможності та здійснено її оцінку.

Ключові слова: конкурентоспроможність, авіакомпанія, пасажирські авіаперевезення, методика зваженої оцінки.

В статье рассмотрено состояние лидирующих авиакомпаний на украинском рынке авиаперевозок, предложена методика определения уровня их текущей конкурентоспособности и проведена ее оценка.

Ключевые слова: конкурентоспособность, авиакомпания, пассажирские авиаперевозки, методика взвешенной оценки.

The state of the leading airlines in the Ukrainian market of passenger traffic is considered in the paper, the method of their current competitiveness level determination was proposed and conducted the estimation.

Keywords: competitiveness, airlines, passenger air carriages, weighted estimation methodic.

Постановка проблеми. Роль повітряного транспорту в інфраструктурі країни важко переоцінити. Поступово відновлюється економіка країни після наслідків фінансово-економічної кризи, стабілізуються показники обсягів виробництва, зростають доходи населення. Відповідно збільшується мобільність та ділова активність населення та підвищується

попит на авіаційні перевезення, як вантажні, так і пасажирські. Водночас спостерігається зростання конкурентної боротьби як між авіакомпаніями, так і з іншими видами транспорту. Особливо гостро відчувається експансія потужних європейських авіакомпаній, і проблема підвищення конкурентоспроможності українських авіакомпаній стає не просто актуальною, а проблемою подальшого виживання на ринку.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Питання конкурентоспроможності широко досліджувалися низкою зарубіжних та вітчизняних учених. Серед них слід виділити праці І. Ансофа, Ж.Ж. Ламбена, М. Портера, Р.А. Фатхутдінова, Ю.Б. Іванова, Г.В. Осовської, В.А. Павлової, А.В. Андреева та багатьох інших. Проблеми підвищення ефективності функціонування авіаційної галузі розглянуті в роботах Ю.Ф. Кулаєва, В.Г. Коби, С.М. Подрези, В.М. Загорюлька та інших. Питання забезпечення конкурентоспроможності авіакомпаній досліджувалися Л.Н. Коновою та О.В. Коваленко [1–4], проте єдиного підходу до оцінки конкурентоспроможності не знайдено і питання підвищення рівня конкурентоспроможності вітчизняних авіакомпаній залишається не розробленим до кінця.

Метою статті є дослідження та кількісна оцінка поточного рівня конкурентоспроможності українських авіакомпаній.

Виклад основного матеріалу. Конкурентоспроможність авіакомпанії оцінюється за низкою різних параметрів. Вони характеризують діяльність авіакомпанії з різних боків і