

УДК 330.133:338.4:330.131.7

Шишкіна О.В.

кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри
фінансів, банківської справи та страхування
Чернігівського національного технологічного університету

ВАРТІСТЬ СУБ'ЄКТІВ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ В УМОВАХ РИЗИКУ І НЕВИЗНАЧЕНОСТІ

VALUE OF BUSINESS ENTITIES OF THE REAL SECTOR OF ECONOMY IN THE CONDITIONS OF RISK AND UNCERTAINTY

АНОТАЦІЯ

У статті досліджено сутність і функціональне призначення вартості. Узагальнено підходи до визначення вартості підприємств реального сектору економіки. Визначено основні причини, які зумовлюють необхідність проведення оцінки, та види вартості, що відповідають результатам такої оцінки. Визначено ризики, які суттєво впливають на величину вартості, розкрито причини і наслідки такого впливу. Сформульовано основні теоретико-прикладні завдання, що потребують вирішення у процесі проведення оціночних робіт у контексті мінімізації ризиків.

Ключові слова: реальний сектор економіки, вартість, ринкова вартість, інвестиційна вартість, ризик, невизначеність.

АННОТАЦИЯ

В статье исследованы сущность и функциональное назначение стоимости. Обобщены подходы к определению стоимости предприятий реального сектора экономики. Сформулированы основные причины, обуславливающие необходимость проведения оценки, и виды стоимости, соответствующие результатам такой оценки. Определены риски, которые существенно влияют на величину стоимости, раскрыты причины и последствия такого воздействия. Сформулированы основные теоретико-прикладные задачи, требующие решения в процессе проведения оценочных работ в контексте минимизации рисков.

Ключевые слова: реальный сектор экономики, стоимость, рыночная стоимость, инвестиционная стоимость, риск, неопределенность.

ANNOTATION

In the scientific article the essence and functional purpose of value have been investigated. The study has summarized the approaches to determination of the value of the enterprises of the real sector of economy. Differences in the concepts of the nature of business entities cause the existence of various concepts of their value. The risks that significantly affect the amount of the value have been identified; the causes and consequences of such influence have been determined. The main theoretical and applied tasks, which need to be solved in the course of evaluation works in the context of risk minimization, have been formulated; the main directions of their solution have been outlined.

Keywords: real sector of the economy, cost, market value, investment value, risk, uncertainty.

Постановка проблеми. Узагальненим показником ефективності стійкого функціонування і сталого розвитку суб'єктів реального сектору економіки є їхня вартість, яка відображає сукупну характеристику фінансових показників, забезпечує інтереси різних учасників ринкових відносин та визначає їх взаємодію і координацію. Оскільки результати оцінки вартості відображаються практично на всіх показниках діяльності функціонуючого суб'єкта, під час прийняття будь-якого управлінського рішення необхідно враховувати як воно позначиться на

його вартості у короткостроковій, середньостроковій та довгостроковій перспективах. Формуючи тактичні та стратегічні плани розвитку, суб'єкт підприємництва повинен планувати зважений комплекс цілей, завдань і заходів, спрямований на максимізацію вартості, що, своєю чергою, дасть змогу всім зацікавленим сторонам (наявним і потенційним власникам та інвесторам, адміністрації, топ-менеджменту тощо) задовольнити свої інтереси. Так, зростання вартості компанії дасть змогу її власникам отримувати додаткові доходи від володіння корпоративними правами, постачальникам – збільшувати обсяги поставок сировини, матеріалів, напівфабрикатів тощо і, відповідно, примножувати свої доходи, споживачам – розширювати спектр задоволення власних потреб, державі – збільшувати обсяг податкових надходжень у бюджет і позабюджетні фонди. Таким чином, актуальність проблеми підвищення вартості суб'єктів економіки в умовах ризику і невизначеності оточуючого середовища не викликає сумнівів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Проблема дослідження сутності вартості підприємств та методології її оцінювання знаходиться у центрі уваги численних вітчизняних та іноземних учених, таких як: І. Бланк, А. Дамодаран [1], Б. Клейнер, С. Майерс, О. Мендрул [8], М. Міллер, Ф. Модільяні, Т. Коупленд [2], В. Савчук та ін. З науковців, що досліджували проблематику мінімізації ризиків у поєднанні з оцінкою вартості економічних суб'єктів, можна відзначити І.О. Бланка, М.В. Чекулаєва, А.А. Лобанова, А.Г. Грязнова, А.О. Старостину, А.В. Чугунова і багатьох інших.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Аналіз опублікованих досліджень в окресленій сфері дає змогу зазначити, що, незважаючи на численність робіт у сфері оцінки вартості суб'єктів реального сектору економіки, низка питань залишається недостатньо опрацьованими. Зокрема, у наукових дослідженнях недостатньо повно досліджено питання поєднання проблематики ризик-менеджменту з оцінкою вартості. На думку автора, розв'язання проблеми мінімізації впливу ризиків на вартість суб'єктів реального сектору економіки потребує виокремлення

ризикоформує вартість чинників, уточнення систематизації видів вартості, яка оцінюється залежно від поставленої перед суб'єктом господарювання мети та методів її оцінювання. Означені аспекти зумовлюють вибір теми наукового дослідження і дають змогу сформулювати її мету й основні завдання.

Мета статті полягає у дослідженні сутності і видів вартості суб'єктів реального сектору економіки, причин і наслідків її коливання під впливом ризиків і загроз оточуючого середовища.

Виклад основного матеріалу дослідження. Вартість є, з одного боку, джерелом фінансових ресурсів суб'єктів реального сектору економіки, а з іншого – результатом функціонування, що уособлюється у майні суб'єкта господарювання. Саме тому дослідження сутності і функціонального призначення вартості є визначальним етапом нашого дослідження, яке загалом передбачає також:

- дослідження основних причин, що зумовлюють необхідність проведення оцінки та видів вартості, які відповідають результатам такої оцінки;

- визначення видів ризику, котрі суттєво впливають на величину вартості, причин і наслідків такого впливу;

- формулювання основних теоретико-прикладних завдань, що потребують вирішення у процесі проведення оціночних робіт у контексті мінімізації ризиків, та окреслення основних напрямів їх розв'язання.

1. Дослідження сутності і функціонального призначення вартості. Дослідження питань вартості можна прослідкувати починаючи з робіт філософів античності (Аристотель «Нікомахова етика»), класиків політичної економії (А. Сміта, Д. Рікардо), інших науковців (Дж. Локка, В. Петті, К. Маркса) і завершуючи представниками сучасних наукових шкіл. У сучасній науковій літературі вартість як економічна категорія розглядається у різних контекстах: через кількість уречевленої праці, через вартість і цінність товару, капітал, через гроші та грошовий еквівалент тощо. Так, тлумачні словники Ожегова та Ушакова визначають вартість кількістю необхідної праці, що витрачається на виробництво товару й є уречевленою у цьому товарі [6; 9]. Універсальний економічний словник визначає вартість як політекономічну категорію, що позначає величину уречевленої і живої праці, витраченої на виробництво товару [7]. Вартість є економічною категорією, яка відображає у грошовому вимірі цінність товару для ринку [3]. Вартість – це гроші чи грошовий еквівалент, який покупець готовий обміняти на який-небудь предмет чи об'єкт [3]. Вартість – це виражені в грошах затрати на виробництво і реалізацію товару, а також зміст ринкових відносин між учасниками ринку [3].

У практиці суб'єктів господарювання поняття вартості розглядається у різних кон-

текстах, як то: вартість підприємства, вартість бізнесу, вартість капіталу тощо. Саме трактування вартості у вищезначених аспектах лежить в основі нашого подальшого дослідження. Розбіжні концепції щодо сутності суб'єктів підприємництва зумовлюють наявність відмінних підходів до їх вартості. Зокрема, вартість підприємств реального сектору економіки може розглядатися як сукупна вартість його активів чи власного капіталу, як вартість накопиченого досвіду, як вартість створеного на підприємстві прибутку тощо.

Дослідження наукових праць економістів, які займаються проблемами управління вартістю підприємства, дало змогу систематизувати наявні підходи до визначення поняття «вартість підприємства» (рис. 1).

Вартість підприємства пропонується визначати на основі:

- *вартості майна підприємства* (при цьому інформаційною базою аналізу й оцінки майна слугує звіт про фінансовий стан (баланс підприємства));

- *рівноважної ціни*, що формується у процесі продажу-купівлі підприємства чи його обміну на інше підприємство або актив і залежить від інтересів покупця і продавця;

- *комплексної оцінки ефективності діяльності підприємства*, яка відображає функціонування і розвиток економічного суб'єкта;

- *взаємовідносин підприємства із зовнішнім середовищем*, які здатні спричинити як зростання вартості, наприклад унаслідок залучення інвестиційного капіталу, так і її зниження, наприклад у результаті втрати частини виробничих потужностей із певних форс-мажорних обставин, таких як: техногенна катастрофа, втрата виробництв, розташованих на окупованих територіях, тощо;

- *очікуваних грошових потоків*, які залежать від ефективності реалізації підприємством його тактичних і стратегічних планів і завдань, специфіки внутрішнього і зовнішнього середовища тощо;

- *економічної цінності*, яка, серед іншого, ґрунтується на ефективності діяльності підприємства, динаміці зміни вартості майна, його соціальній корисності та інших аспектах.

2. Дослідження основних причин, що зумовлюють необхідність проведення оцінки та узагальнення видів вартості. Різноманіття підходів до визначення вартості формує відмінність видів вартості, які застосовуються для оцінки всіх процесів функціонування і розвитку підприємств реального сектору економіки.

Поняття вартості підприємства реального сектору економіки доцільно розглядати в різних контекстах, які залежать від ситуації, за якої виникає необхідність оцінки вартості, та мети оцінки (табл. 1). Відповідно, із цим розрізняють [2, 5]:

- *ринкову вартість*, яка являє собою найвищорозумнішу ціну, за якою суб'єкт підприємниць-



Рис. 1. Сутність та зміст підходів до визначення вартості суб'єктів реального сектору економіки

кої діяльності може бути проданий на відкритому ринку в умовах конкуренції;

– *інвестиційну вартість*, що розраховується виходячи з очікуваних інвестором доходів і конкретної ставки їх капіталізації й може бути як більше, так і менше за його ринкову вартість;

– *споживчу вартість* (вартість за наявного використання), яка відображає цінність об'єкта оцінки для конкретного власника, котрий не збирається виставляти його на ринок;

– *заставну вартість* – розраховується для забезпечення кредиту;

– *ліквідаційну вартість*, що визначається, якщо об'єкт нерухомості повинен бути відчужений у строк, менший за звичайний термін служби аналогічних об'єктів і є чистою грошовою сумою, яку власник об'єкта оцінки може отримати у разі його ліквідації або примусовому продажу;

– *залишкову вартість* – вартість об'єкта з урахуванням зносу;

– *вартість утилізації*, що є чистою грошовою сумою, яку власник об'єкта оцінки може отримати у разі повної ліквідації останнього;

– *первинну вартість*, яка являє собою фактичні витрати на придбання або створення об'єкта на момент початку його використання;

– *вартість підприємства за наявного використання* – ринкова вартість об'єкта оцінки, заснована на продовженні форми його функціонування в умовах можливого продажу на ринку;

– *вартість діючого підприємства* – вартість єдиного майнового комплексу, що визначається відповідно до результатів функціонування виробництва, яке сформувалося;

– *вартість права оренди* – одноразова плата за право користування та розпорядження об'єктом оцінки;

– *відновну вартість*, яка визначається витратами у поточних цінах на будівництво точної копії оцінюваного об'єкта;

– *вартість заміщення* – визначається витратами у поточних цінах на будівництво суб'єкта господарювання, корисність якого еквівалентна корисності оцінюваного об'єкта, але збудованого в новому архітектурному стилі з використанням сучасних проектних нормативів прогресивних матеріалів і конструкцій, а також сучасного устаткування.

Доцільність оцінювання суб'єктів господарювання за різними видами вартості може суттєво коливатися під впливом факторів внутрішнього і зовнішнього середовища, у тому числі: економічних чинників макроекономічного плану, які пов'язані із ринковою кон'юнктурою, здійсненням зовнішньоекономічної діяльності та мікроекономічними, котрі визначаються специфічними особливостями і параметрами конкретних фінансово-господарських операцій; територіальних і галузевих особливостей (місце розташування об'єкта оцінки, його транспортної доступності, наявності і рівня розвитку інфраструктури та ін.).

3. Визначення видів ризику, які суттєво впливають на величину вартості, причин і

Таблиця 1

Ситуації, в яких виникає необхідність оцінки вартості, і види вартості, що їм відповідають

Випадки, в яких виникає необхідність оцінки вартості	Мета оцінки	Види вартості
реалізація поточних цілей і завдань діяльності суб'єкта підприємництва	– формування тактики і стратегії розвитку підприємства; – розроблення бізнес-планів розвитку суб'єкта підприємницької діяльності	первісна, залишкова, відновна, ринкова, вартість діючого підприємства, інвестиційна
оцінка вартості майна, яким володіє власник	вартість об'єкта оцінки для конкретного власника, який не збирається виставляти його на ринок	споживча
продаж або купівля підприємства	– встановлення доцільності інвестування коштів; – визначення реальної ціни продажу майна	інвестиційна, первісна, вартість підприємства за наявного використання
визначення кредитоспроможності підприємства	обчислення реальної вартості кредитного забезпечення	заставна
реорганізація підприємства (спрямована на укрупнення, розукрупнення або без змін розмірів)	– визначення доцільності інвестування коштів в те чи інше підприємство; – визначення бази для складання передавального чи розподільного балансу, а також для встановлення пропорцій обліку корпоративних прав	ринкова, інвестиційна
приватизація державного майна	визначення початкової ціни продажу об'єкта приватизації	ринкова
оренда цілісного майнового комплексу (структурного підрозділу)	визначення орендної плати	вартість права оренди
банкрутство та ліквідація підприємства	визначення вартості ліквідаційної маси	ліквідаційна, утилізаційна
санация (оздоровлення) підприємства	визначення санаційної спроможності, розрахунок ефективності санації	ринкова
відновлення суб'єкта господарювання	– відновлення діяльності суб'єкта оцінки, який постраждав унаслідок форс-мажорних обставин (аварій, катастроф, руйнування внаслідок військових дій); – відновлення діяльності суб'єкта оцінки в необхідних архітектурних рішеннях (для забезпечення/збереження архітектурного (історичного) обліку населеного пункту)	відновна, вартість заміщення

наслідків такого впливу. Ризик і невизначеність оточуючого середовища є обов'язковими атрибутами ринкової економіки, що суттєво впливають на вартість суб'єктів господарювання реального сектору економіки.

Одним з основних етапів процесу оцінки вартості є ідентифікація ризиків, які впливають на вартість економічного суб'єкта, оскільки рівень ризиковості визначає загальні аспекти і специфічні особливості стратегії і тактики розвитку суб'єкта господарювання. Ризики, які здатні негативно впливати на вартість компанії пропонується поділяти на дві групи: внутрішні і зовнішні [10, с. 241]. *Зовнішні (систематичні, ринкові)* – не залежать від функціонування і розвитку суб'єкта господарювання і виникають за зміни окремих стадій економічного циклу, коливання кон'юнктури фінансового ринку, нестабільності монетарної, бюджетної, цінової та податкової політики та інших факторів (рис. 2). *Внутрішні (несистематичні, специфічні)* ризики – пов'язані з діяльністю конкретного економічного суб'єкта і спричиняються його організаційною та управлінською структурою, недоліками системи контролю, професійністю персоналу тощо.

У процесі ідентифікації ризиків доцільно обмежити коло досліджуваних ризиків тими, які безпосередньо впливають на вартість об'єкта, що оцінюється. Це дасть змогу виокремити пріоритетні (профільні) ризики, систематизувати і ранжувати їх за ступенем впливу на величину вартості бізнесу, обрати спосіб їх розрахунку і мінімізації. У структурі зовнішніх ризиків, які здатні суттєво вплинути на вартість суб'єкта господарювання, особливо в умовах нестационарної економіки, вважаємо доцільним виділити:

– *інфляційний ризик* – спричинює знецінення реальної вартості капіталу та очікуваних доходів;

– *валютний ризик* – властивий підприємствам, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність, і в умовах девальвації національної грошової одиниці може спричинити як недоотримання прибутку, так і втрату капіталу, що негативно відіб'ється на вартості компанії;

– *податковий ризик* – зумовлюється нестабільністю і незваженістю законодавства у сфері оподаткування, проявляється у введенні нових податків, коливанні наявних ставок діючих

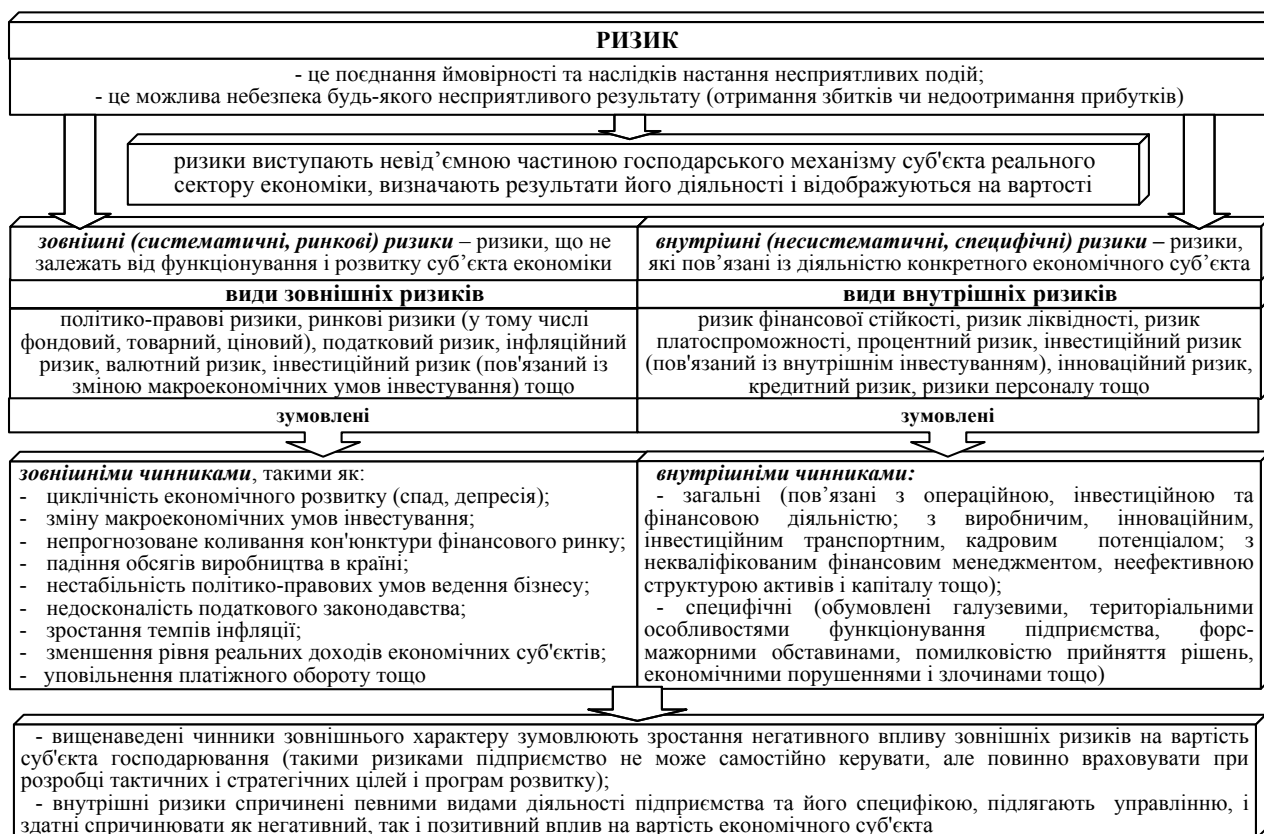


Рис. 2. Вплив ризиків на вартість суб'єктів реального сектору економіки

податків і зборів, зміні термінів і умов здійснення окремих платежів тощо.

До внутрішніх ризиків, здатних критично вплинути на вартість економічного суб'єкта, можна віднести:

– *ризик зниження фінансової стійкості*, що спричинюється недосконалістю структури формування майна підприємства і джерел фінансових ресурсів, може супроводжуватися втратою контролю над підприємством (організацією, установою);

– *ризик платоспроможності* спричинюється недостатністю грошових активів для виконання усіх невідкладних зобов'язань і може генерувати загрозу банкрутства і ліквідації підприємства;

– *кредитний ризик* проявляється у несплаті позичальником основного боргу та процентів по ньому відповідно зі строками й умовами кредитної угоди, може стосуватися усіх контрагентів підприємства та супроводжується спадом виробництва, невиконанням договірних зобов'язань, виникненням форс-мажорних обставин;

– *інвестиційний ризик* – може належати як до внутрішніх, так і до зовнішніх ризиків і характеризує можливість виникнення фінансових утрат у процесі здійснення інвестиційної діяльності.

Означені ризики пов'язані з великим спектром інших ризиків (таких як процентний ризик, інноваційний ризик, ризик ділової репутації, криміногенний ризик, ризик персоналу тощо) можуть взаємопосилювати один одного,

змінюючи тим самим значущість впливу на вартість суб'єкта економіки.

4. Формулювання основних теоретико-прикладних завдань, що потребують рішення у процесі проведення оціночних робіт у контексті мінімізації ризиків, та окреслення основних напрямів їх розв'язання.

Проведення оціночних робіт передбачає виконання дій як організаційно-управлінського характеру (наприклад, укладання договору про проведення оцінки вартості підприємства, збір вихідної інформації про об'єкт оцінки, вибір і обґрунтування методології оцінки, проведення аудиторської перевірки та інвентаризації майна, узгодження результатів оцінки і т. ін.), так і розрахунково-аналітичного характеру (встановлення мети і завдань оціночної діяльності, обґрунтування доцільності застосування тих чи інших методичних підходів і методів до оцінки, визначення факторів впливу на вартість компанії та побудова їх ієрархії, ідентифікація і оцінка ризиків (тих, що супроводжують усі стадії процесу оцінки та тих, прояв яких здатен спричинити зміни вартості), визначення переваг, недоліків і обмежень обраних методів та інструментів, розроблення стратегії і тактики підвищення вартості компанії.

Реалізація тактичних і стратегічних планів розвитку суб'єкта господарювання потребує розроблення зваженої політики управління ризиками, яка передбачає розроблення шляхів мінімізації впливу ризиків на вартість компа-

нії. До означених шляхів вважаємо доцільним віднести: розподіл ризику (між підприємством та його контрагентами, між власниками тощо), уникнення ризику, створення резервів, лімітування витрат, страхування, диверсифікація діяльності тощо [11, с. 176]. Застосування наведених заходів дає змогу мінімізувати вплив ризиків на функціонування і розвиток суб'єкта господарювання загалом, що позитивно позначиться на оціночних показниках вартості.

Висновки. Необхідно зазначити, що незалежно від різноманіття підходів, які застосовуються до визначення поняття вартості, значної кількості наявних видів вартості, недосконалості методів і прийомів проведення оціночної діяльності, неможливості повністю нейтралізувати негативний вплив ризиків на кінцеві показники діяльності, вартість залишається ключовим показником ефективності функціонування і розвитку суб'єктів реального сектору економіки і потребує проведення подальших наукових досліджень.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов / А. Дамодаран ; пер. с англ. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.
2. Коупленд Т. Стоимость компании: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Колер, Дж. Мурирн ; пер. с англ. ; 3-е изд., перераб. и доп. – М. : Олимп-Бизнес, 2007. – 576 с.
3. Поняття вартості та її модифікації [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukr.vipreshebnik.ru/econ-teor/1393-ponyattya-varnosti-ta-jiji-modifikatsiji.html>.
4. Про затвердження Національного стандарту № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» : Постанова Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 р. № 1440 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-p>.
5. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні : Закон України від 12 липня 2001 р. № 2658-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2658-14>.
6. Толковый словарь Ожегова онлайн [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://slovarozhegova.ru/word.php?wordid=30614>.
7. Универсальный экономический словарь. Менеджмент, маркетинг, реструктуризация. – К. : Книга Памяти Украины, 1999. – 392 с.
8. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств : [монографія] / О.Г. Мендрул. – К. : КНЕУ, 2002. – 272 с.
9. Ушаков Д.Н. Большой толковый словарь современного русского языка / Д.Н. Ушаков [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.classes.ru/all-russian/russian-dictionary-Ushakov-term-73016.htm>.
10. Шишкіна О.В. Ідентифікація та експрес-оцінка фінансових ризиків промислових підприємств / О.В. Шишкіна // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. Серія «Економічні науки». – 2014. – № 4. – С. 238–246 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/l-j-pdf/Vcndtue_2014_4_37.pdf.
11. Shyshkina O. The methods of minimization and neutralization of financial risks: theoretical and practical aspects / O. Shyshkina // Problems and prospects of economics and management : scientific journal / Chernihiv National University of Technology. – Chernihiv : Chernihiv National University of Technology, 2016. – № 4(8). – P. 176–181.