

2. Самойлик Ю.В. Економічний механізм удосконалення стратегії договірних відносин у м'ясопродуктовому підкомплексі / Ю.В. Самойлик // Науковий вісник Львівського національного університету ветеринарної медицини та ботехнологій ім. С.З. Гжицького: Економічні науки. – Львів, 2011. – Т.13, – № 1 (47), Ч.2 – С. 217-222.

3. Тивончук І.О. Вимірювання синергічного ефекту злиття та поглинання підприємств / І.О. Тивончук, Г.Я. Глинська // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. – 2008. – Вип. 6. – С. 39-51.

4. Яценко О.М. Роль інтеграційних процесів у розвитку бджільництва / О.М. Яценко // Вісник Житомирського національного агроєкологічного університету. – 2010. – № 1 (26). – С. 132-140.

УДК 330.341

## **ВИЗНАЧЕННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ХАРЧОВИХ ПІДПРИЄМСТВ ЯК ОСНОВА ЗДІЙСНЕННЯ ЇХ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ**

*Сарапіна О.А., к.е.н., доцент*

*Херсонський національний технічний університет*

*У статті обґрунтовані методологічні засади визначення вартості кредиторської заборгованості та грошових потоків харчових підприємств, це стало основою для моделювання та реструктуризації харчової промисловості методами боргового свопу, боргових угод та фінансового лівереджу.*

*In the article of obguntovani methodological principles of determination of cost of account payable and money streams of food enterprises, it became basis for a design and restructuring of food industry by the methods of promissory swapfile, promissory agreements, and financial liveredzhu.*

**Постановка проблеми.** Стабілізація вітчизняної економіки та поступове нарощування економічного потенціалу країни безпосередньо пов'язані з реалізацією активної структурної політики, яка вважається ключовим елементом загальної стратегії розвитку первинних ланок (підприємств, організацій) і в цілому суспільного виробництва. Під впливом сучасних тенденцій розвитку макроекономічних умов набувають значення процеси трансформації економіки, заснованої на ціновому підході.

**Стан вивчення проблеми.** Проблеми реструктуризації, у т.ч. фінансової, загальні питання управління, підвищення ефективності виробництва підприємств харчової промисловості розглядалися у працях вітчизняних та іноземних вчених-економістів: Е. Андрушак, В. Амбросов, О. Бутнік-Сіверський, В. Галасюк, Л.В. Дейнеко, А.О. Заїнчковський, І.Т. Кіщак, К. Крищенко, О. Мендрул, М. Малік, О. Підхомний, В. Панків, Б. Пасхавер, І. Саврас, Б. Семененко, М. Чумаченко. Алан Тласті Шин, А. Аткинсон, Джозеф Дж. Перар, Дуглас Ленн Круз, П. Друкер, Джон Д. Салліван, Р.С. Каплан, Каді Джордж, М. Міллер, Рафаель Блазн, Хікс Джон, Л.М. Худолій.

**Завдання і методика досліджень.** Завдання дослідження полягає в обґрунтуванні теоретичних та методологічних засад, а також здійснення практичних рекомендацій проведення реструктуризації підприємств харчової

промисловості з метою збільшення та стабілізації інвестиційних та фінансових надходжень, впровадження інновацій та модернізації виробництва, підвищення якості готової продукції, забезпечення дохідності та конкурентоспроможності в цілому.

Методологічну основу дослідження склали загальнонаукові методи та підходи: історичний, діалектичний, абстрактно-логічний, системно-структурного аналізу, наукові положення економічної теорії, економіки підприємств, управління та менеджменту, інвестиційно-інноваційної діяльності, результати досліджень провідних вітчизняних та зарубіжних вчених-економістів, що стосуються даної проблематики.

**Результати досліджень.** До сучасної наукової парадигми фінансової реструктуризації можна віднести концепцію управління вартістю підприємств на основі цінового підходу. Дана концепція виникла на базі концептуальних системних підходів стратегічного управління, розроблених Р.С. Капланом і Д.П. Нортоном (BSC) [1, с. 368].

Вартісний підхід дає можливість використати єдині показники під час прийняття як стратегічних, так і оперативних інвестиційних рішень, визначити, де створюється додана вартість і ефективно управляти грошовими потоками для збільшення капіталу акціонерів у процесі реструктуризації.

Сучасна концепція управління вартістю підприємства й методи її оцінки зорієнтовані на визначення й управління ринковою вартістю. При цьому підході можливо вартість підприємства в цілому розбити на декілька методів, визначених по наступних групах: методи, які базуються на визначенні вартості окремих активів (майновий підхід); методи, які базуються на аналізі кон'юнктури фондового ринку (ринковий підхід); методи, в основі яких лежить аналіз доходів компанії (доходний метод).

Майновий підхід при оцінці вартості компанії базується на оцінці витрат, спрямованих на нагромадження або визначення можливої вартості реалізації різних видів активів: матеріальних (основних і обігових) і нематеріальних. Сума вартості всіх цих активів є загальною вартістю підприємства.

Ринковий підхід дає можливість визначити ціну, яку готові заплатити нові власники нинішнім акціонерам за оцінене підприємство, при цьому загальна вартість підприємства визначається як сукупна ринкова вартість її акцій на основі порівняння оцінюваного підприємства з аналогічним. Такий підхід дає можливість визначити поточну ринкову вартість без урахування перспектив її зростання.

Доходний метод базується на аналізі грошових потоків або визначенні економічного прибутку. По суті, доходний підхід показує ефективність і період повернення інвестицій, з огляду на альтернативну вартість використання капіталу й премії за ризик, і зорієнтований на задоволення потреб власників підприємства в збільшенні свого капіталу. Вартість підприємства, визначена за доходним методом, багато в чому обумовлена очікуваними доходами. Оцінка вартості на основі майнового, ринкового або доходного методів лише з використанням ринкового критерію не показує вартісної цінності для широкого кола споживачів, не адекватно показує конкурентоспроможність і її можливості до зростання.

Формування нової методології оцінки й управління вартістю підприємства в процесі фінансової реструктуризації має базуватися на оцінці можливості підприємства генерувати більше цінностей для споживачів і значно ефективніше, ніж конкуренти. Тобто цінність реструктурованого підприємства показує не тільки фінансові, економічні показники функціонування, а й характеризує їх роль у соціально-економічному розвитку регіону й держави, суспільства у цілому.

На підставі такого підходу вартість є сумарним показником, що характеризує розміри й конкурентоспроможність, ринкову вартість капіталу, ефективність функціонування, роль підприємства в соціально-економічному розвитку суспільства (рис. 1).

Актуалізація завдань управління вартістю підприємств передбачає усвідомлення того, що являє собою об'єкт управління. У цей час склалася стійка концепція вартості, зафіксована в Міжнародних стандартах фінансової звітності й, у більшій мірі, у Міжнародних стандартах оцінки, і яка знайшла загально визнане тлумачення. Що стосується національних стандартів, то частина з них використовується або перебуває в стадії впровадження, а інші розробляються (рис.2).

Ринкова вартість (*market value*) - розрахункова грошова величина, за яку на дату оцінки після адекватного маркетингу передбачається перехід підприємства (як бізнесу, корпоративних прав або активів) внаслідок комерційної угоди між добровільними покупцем і продавцем, за умови, що кожна зі сторін діяла компетентно, розважливо й без примусу, ринкова вартість визначається без урахування витрат, пов'язаних із трансакцією. Ринкова вартість набуває форми оцінної вартості (*estimated value*), тобто такої, котра обчислюється професійним оцінювачем, а будучи зафіксованою в балансі підприємства, стає переоціненою сумою (*revalued amount*) [2, с.74].

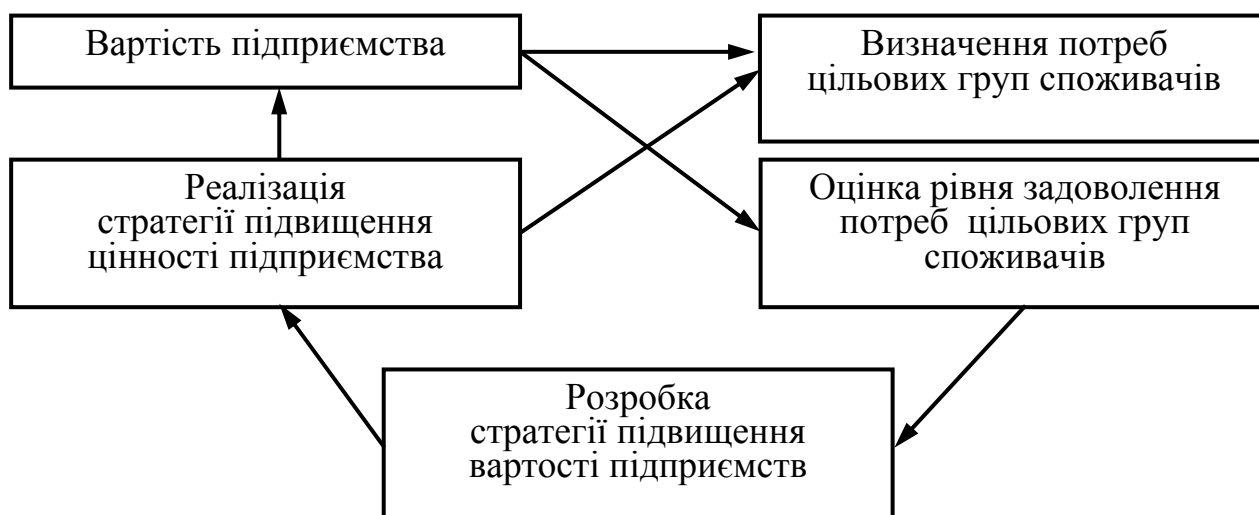


Рис. 1. Концепція управління вартістю підприємства на основі цінового підходу.

При реорганізації підприємства шляхом його розподілу використовується категорія "вартість при розподілі" (*breakup value*), під якою розуміється грошова сума, очікувана від розподілу багатопрофільного бізнесу на кілька підприємств і продажу їх окремо.

При ліквідації підприємства його вартість набуває форми ліквідаційної вартості (*liquidation value*), тобто грошової суми, яку можна одержати від розподілу підприємства на певні активи й продажу їх окремо (ліквідація не виключає також продажу підприємства як цілісного майнового комплексу або його акцій). "Власники й кредитори розглядають ліквідаційну вартість із різних точок зору - перших цікавить залишкова вартість акціонерного капіталу (*residual equity value*), других - ефективна чиста вартість (*effective net value*)" [3, с. 12].

Залишкова вартість акціонерного капіталу відповідає грошовій сумі, на яку можуть розраховувати власники простих акцій, майнові вимоги яких розглядаються в останню чергу. Ефективна чиста вартість являє собою суму залишкової вартості акціонерного капіталу й номінальної вартості субординованого боргу.

Категорії "ліквідаційна вартість" і "вартість при примусовому продажу" не є тотожними, оскільки умови ліквідації підприємства можуть відповідати умовам адекватного маркетингу. Якщо ж період ліквідації обмежується кредиторами, то ліквідаційна вартість набуває форми вартості при примусовому продажу.



Рис. 2. Основні типи вартості підприємств для зацікавлених сторін.

Ми погоджуємося, що, у зв'язку з розвитком негативних тенденцій, в економіці України все більших масштабів набувають примусові форми про-

дажу майна всіх форм власності, внаслідок чого виникає проблема оцінки його вартості. Умови продажу вказують на необхідність розрахунку ліквідаційної вартості, однак при різних умовах продажу виникає проблема неоднозначності алгоритму розрахунку. Актуальність методичних проблем оцінки майна при вимушеному продажу підтверджується цілим рядом статей нормативно-правових актів [4, с.22].

Головними критеріями, що описують вартість капіталу підприємства як джерела фінансування активів, є книжкова вартість власного капіталу (*book value of equity*), тобто розмір власного (акціонерного) капіталу, відображений у бухгалтерському балансі, і ринкова вартість акціонерного капіталу. У випадку, коли за результатами емісії отримують кошти в сумі більшій, ніж передбачалося, їх вартість характеризує категорія "капітал, внесений понад номінальну (або оголошену) величину" (*capital contributed in excess of par (or stated) value*), синонім - надлишковий капітал (*capital surplus*) [5, с.71].

Наявність надлишкового капіталу є, безумовно позитивним явищем, що свідчить про інвестиційну привабливість підприємства. Антиподом цього виступає погіршення капіталу (*capital impairment*), що представляє собою грошову суму, яка характеризує зниження вартості активів підприємства в порівнянні з номінальною вартістю його акцій, які знаходяться в обігу (табл. 1.).

Необхідність переоцінки капіталу, насамперед в умовах значної інфляції, відбиває категорія "переоцінка спожитого капіталу" (*capital consumption adjustment*), що представляє собою суму індексацій величини амортизації. Для цілей оподаткування капіталу використовується категорія "скорегований базис" (*adjusted basis*), яка розраховується для встановлення суми податку на приріст вартості капіталу шляхом збільшення витрат, які амортизуються на величину наступних витрат [5, с. 65].

Таблиця 1

**Типи вартості підприємств і їх постійних активів  
відповідно до національних стандартів**

Тип вартості	Економічна сутність
Справедлива (ринкова) вартість	Імовірна ціна, за якою майно може бути продане на дату оцінки на відкритому конкурентному ринку при відсутності додаткових інвестиційних умов угоди між усвідомленими, зацікавленими й незалежними сторонами. Сума, за якої можуть бути здійснені обмін активу або оплата зобов'язання в результаті операції між знаючими, зацікавленими й незалежними сторонами.
Ринкова вартість підприємства при існуючому використанні	Сукупна переоцінена вартість активів, використовуваних підприємством запланованим способом з метою одержання поточного фінансового результату, збільшена на переоцінену вартість надлишкових активів, які оцінюються виходячи з найкращого варіанта їхнього альтернативного використання, включаючи вартість ліквідації, і зменшена на суму зобов'язань.
Вартість діючого підприємства (цілісного майнового комплексу)	Вартість підприємства, формована завдяки функціонуванню його як діючого і єдиного цілого і яка є сумою капіталізованих доходів від його діяльності, збільшеної на вартість надлишкових активів підприємства, визначену виходячи з найкращого альтернативного варіанта використання цих активів, у тому числі їхньої ліквідації.

Тип вартості	Економічна сутність
Балансова вартість активів	Вартість, за якою активи відображені в балансі підприємства, після втримання суми накопиченої амортизації.
Чисті активи	Активи підприємства за відрахуванням його зобов'язань
Переоцінена вартість активів	Вартість необоротних активів після їхньої переоцінки. Вартість, за якою активи відображені в передатному балансі підприємства, складеному на дату оцінки.
Інвестиційна вартість	Вартість майна при конкретних додаткових інвестиційних умовах договору.
Ліквідаційна вартість	Вартість майна, оцінюваного виходячи з умов змушеного його продажу в строк, визначений ліквідаційною комісією і який є занадто коротким для проведення відповідного маркетингу. Сума коштів або вартість інших активів, що підприємство очікує одержати від реалізації (ліквідації) необоротних активів після закінчення строку їхнього корисного використання (експлуатації), за винятком витрат, пов'язаних із продажем (ліквідацією).
Вартість ліквідації	Чиста поточна грошова сума, що очікується одержати за майно після утримання очікуваних витрат, пов'язаних з ліквідацією (окремий випадок застосування ліквідаційної вартості)
Первісна вартість	Історична (фактична) собівартість необоротних активів у сумі коштів або справедливої вартості інших активів, сплачених (переданих), витрачених для придбання (створення) необоротних активів
Амортизаційна вартість	Первісна або переоцінена вартість необоротних активів за винятком їхньої ліквідаційної вартості
Вартість відтворення	Поточна вартість витрат на відтворення необоротних активів за винятком всіх видів зношування
Залишкова вартість заміщення	Поточна вартість витрат на придбання (будівництво) об'єкта, подібного за функціональним призначенням до оцінюваного, котрий може бути йому задовільною заміною
Сума очікуваного відшкодування	Сума, що підприємство очікує до відшкодування вартості необоротного активу під час його майбутнього використання, включаючи його ліквідаційну вартість
Початкова ціна майна	Ціна, з якої починається продаж майна, розрахована встановленими законодавством способами, що передбачають конкуренцію покупців і зміну цієї ціни при продажу
Станова вартість	Дисконтна на дату оцінки справедлива (ринкова) вартість необоротного активу, визначена на передбачувану дату закінчення терміну дії договору застави з метою укладання договору застави майна

Порівняння визначень типів вартості за національними і міжнародними стандартами свідчать про їх наближення. Відмінності обумовлені, по-перше, перекладом термінів, що несуттєво, по-друге, трактуванням ринкової вартості як справедливої (міжнародні стандарти, як було показано вище, розділяють ці поняття й допускають збіг значень цих типів вартості лише в окремих випадках), по-третє, обмеженою кількістю визначень вартості за національними нормативними документами. Останнє є суттєвим фактором, що не дозволяє здійснювати оцінку й управління вартістю за допомогою сучасного категоріального апарату. Негативний прояв цього фактора може бути усунутий при розробці національних стандартів оцінки нерухомості, виробничих засобів, машин і устаткування, діючого підприємства й бізнесу (табл. 2).

**Відповідність термінології національних стандартів бухгалтерського обліку вартості міжнародним стандартам**

Національні стандарти	Міжнародні стандарти
Справедлива (ринкова) вартість	Ринкова вартість
Ринкова вартість підприємства при існуючому використанні	Вартість у використанні
Вартість діючого підприємства (цілісного майнового комплексу)	Вартість діючого підприємства
Балансова вартість активів	Книжкова вартість
Чисті активи	Вартість чистих активів
Переоцінена вартість активів	Переоцінена сума
Інвестиційна вартість	Інвестиційна вартість
Ліквідаційна вартість	Вартість при примусовому продажу
Вартість ліквідації	Чиста вартість реалізації
Первісна вартість	Історична вартість
Вартість, що амортизується	Витрати, що амортизуються
Вартість відтворення	Залишкова вартість заміщення
Залишкова вартість заміщення	Витрати на заміщення
Сума очікуваного відшкодування	Сума відшкодування
Початкова ціна майна	Аукціонна вартість
Заставна вартість	Заставна вартість

Процес реструктуризації підприємств - це складний, але необхідний етап структурних перетворень в економіці, який дозволяє розв'язати проблему боргової фінансової кризи, що охопила майже всі сфери економіки України. Пріоритетними напрямками реструктуризації виступають ефективні методи відновлення платоспроможності та нормальної роботи підприємств-боржників.

**Висновки.** Концепція управління вартістю підприємств є сучасною науковою парадигмою, яка спрямована на визначення можливої вартості активів при застосуванні ринкового, дохідного та майнового методів. Використання специфічних принципів оцінки дозволяє врахувати особливості формування вартості підприємств в умовах економічної трансформації і наблизити її значення до реальної величини. В умовах економічної трансформації пріоритетним прийомом є майновий метод.

### **Література.**

1. Kaplan R. S. Advansit Manadgmt Accouting / R. S.Kaplan, A. A. Atkinson // Upper Saddle Rivers New Gersey A Prentice Hall, 2001. - 379 p.
2. Галасюк В. В. Стоимость объекта оценки при фиксированном периоде его реализации / В. В. Галасюк // Держ. інформ. бюл. приватизації. - 2002. - № 11. - С. 74-76.
3. Акимова И. А. Анализ пассивной и стратегической реструктуризации на крупных промышленных предприятиях Украины / И. А. Акимова // Вестник Харьковского политехнического университета. - 2005. - № 16. - С. 12-18
4. Галасюк В. В. Принципиально новый подход к оптимальному управлению активами компании на базе концепции CCF / В. В. Галасюк, А. Т. Вишневская, А. В. Галасюк // Фондовый рынок. - 2003. - № 1. - С. 22-29.
5. Огаджанян А. Б. Ліквідаційна вартість і початкова ціна продажу майна з аукціону / А. Б. Огаджанян // Держ. інформ. бюл. приватизації. - 2002. - № 6. - С. 65-71.