

## ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ ЗАСТОСУВАННЯ ІНСТРУМЕНТАРІЮ ОЦІНКИ ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА З МЕТОЮ ВПЛИВУ НА РЕЗУЛЬТАТИ ЙОГО ДІЯЛЬНОСТІ

*Статтю присвячено питанням, які полягають у порівнянні методів оцінки потенціалу підприємства як основних способів для визначення його вартості. Визначено сутність поняття потенціал підприємства, його структуру. Запропоновано методичні підходи до оцінки потенціалу підприємства, визначено їх переваги та недоліки, зазначено оптимальний спосіб оцінки вартості потенціалу підприємства.*

**Ключові слова:** потенціал підприємства, структура потенціалу, ресурси підприємства, інтегральні показники, коефіцієнти фінансової стійкості.

**Постановка проблеми.** Перехід України до ринкової економіки відкриває дедалі більше можливостей для успішного функціонування вітчизняних підприємств: розширює ринки збуту, змінює кон'юнктуру ринку, сприяє накопиченню цінної інформації про їх виробничо-господарську діяльність. Однак яким чином використовувати цю інформацію під час підготовки стратегічних управлінських рішень керівники і менеджери підприємства, як правило не знають і досі продовжують застосовувати стандартні методики фінансового аналізу, що базуються здебільшого на розрахунку коефіцієнтів фінансової стійкості, платоспроможності, ліквідності тощо.

У зв'язку з цим на сьогоднішній день виникає негайна потреба як у суттєвому вдосконаленні, так і у зміні окремих технологій, за допомогою яких підприємство може оцінювати свій поточний стан і вибирати ефективні та результативні стратегії щодо свого майбутнього розвитку.

Саме це і зумовлює активізацію питання про вибір інструментарію оцінки потенціалу підприємства, що дасть змогу оперативного визначати його внутрішні можливості та приховані резерви з метою підвищення ефективності діяльності.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Дослідження оцінки потенціалу підприємства займають чільне місце в працях наступних авторів: Л.І. Абалкін [1], В.М. Архангельський [2], В.Вейц [4], К.Г. Воблій [5], А.К. Семенов [10], В.М. Архипов [7] та ін.

**Мета дослідження.** Порівняти існуючі методи оцінки потенціалу підприємства, визначення його вартості та обрати найоптимальніші з них.

**Викладення основного матеріалу дослідження.** Питання оцінки потенціалу на сьогоднішній день детально досліджені вітчизняними та іноземними авторами, однак слабке їх розроблення на рівні окремої галузі, і особливо на рівні підприємства (в деяких публікаціях лише констатується той факт, що питання оцінки потенціалу окремих підприємств залишилися поза увагою), недосконалість науково-прикладних розробок у цій сфері не дають змоги визначити хоча б кілька альтернативних методик, які б створили основу для подальшого вирішення цього проблемного завдання.

Середина минулого століття відзначалася сплеском наукових досліджень із вказаної проблематики, внаслідок чого сформувалася ресурсна концепція потенціалу, що отримала значну кількість прихильників. При цьому в даній концепції чітко виділяють дві «ресурсні» позиції. Перша – потенціал являє собою сукупність ресурсів без урахування їх взаємозв'язків та участі в процесі відтворення. Академік Л.І. Абалкін вважає, що потенціал це «узагальнена, збірна характеристика ресурсів, прив'язана до місця та часу» [1].

Останнім часом все більше прихильників знаходить визначення поняття «потенціал» як певної сукупності здебільшого економічних ресурсів, безпосередньо пов'язаних з функціонуванням виробництва та прискоренням науково-технічного прогресу.

Так, В.М. Архангельський під потенціалом розуміє засоби, запаси, джерела, які є в наявності та можуть бути мобілізовані для досягнення певної мети або розв'язання певного завдання, тобто сукупність реальних нагромаджених ресурсів. До складових потенціалу в

цьому розумінні відносять трудові, матеріальні, фінансові та інформаційні ресурси, які залучаються у сферу вдосконалення виробництва [2].

Як «кількість та якість ресурсів, якими володіє будь-яка господарююча система» розуміє потенціал підприємства І.І. Лукінов. На думку Д.А. Чернікова, потенціал підприємства – це «сукупність ресурсів без врахування реальних взаємозв'язків, що виникають у процесі виробництва» [6, С. 14].

Ресурсний підхід проглядається і в роботі В.Ю. Катасонова присвяченій проблемі інвестиційного капіталу. Інвестиційний капітал господарюючого суб'єкта (нації, галузі, компанії) – це максимально можлива сукупність усіх власних ресурсів (фінансових, матеріальних, науково-технічних, кадрових), накопичених у результаті попередньої господарської діяльності зазначеного суб'єкта, які можна використовувати для забезпечення інвестиційної діяльності (у формі капітальних вкладень) без порушення поточної господарської діяльності суб'єкта. В.Ю. Катасонов, позначаючи ресурсний підхід, розглядає його в широкому розумінні всіх економічних, виробничих, людських ресурсів.

Особливість другої позиції полягає у трактуванні потенціалу як сукупності ресурсів, що здатні виробляти певну кількість матеріальних благ. Так, наприклад, Є.Б. Фігуров вважає, що потенціал «характеризує ресурси виробництва, кількісні та якісні їх параметри, які визначають максимальні можливості з виробництва матеріальних благ в кожен конкретний момент». Аналогічної думку дотримується В.І. Свободін, він розглядає потенціал як «сукупність спільно функціонуючих ресурсів, спроможних виробляти певний обсяг продукції». На думку Д.К. Шевченко потенціал являє собою «сукупність виробничих ресурсів, що поєднані в процесі виробництва та володіють певними потенційними можливостями в галузі виробництва матеріальних благ та послуг» [6, С. 15].

В процесі аналізу потенціалу підприємства та розробки методів його вимірювання значний інтерес викликає уявлення про потенціал як про систему матеріальних та трудових факторів (умов, складових), що беруть участь в досягненні мети виробництва. В основі даного підходу є висловлювання К. Маркса стосовно того, що засоби праці, предмети праці та робоча сила як фактори виробництва та елементи утворення нового продукту є можливостями, що підкреслює їхній потенційний характер. Для перетворення цієї можливості на дійсність «вони мають з'єднатися»[8].

М.А. Іванов, Ю.Г. Одегов, К.Л. Андреев та інші стверджують, що дослідження ефективності розвитку економіки мають базуватися не на досягнутому рівні використання ресурсів, а на потенційних можливостях виробництва. Так, у своїх працях В.Вейц [4] та К.Г. Воблий [5] розглядають поняття «потенціал виробничих сил» як потенційну можливість країни виробляти матеріальні блага для задоволення потреб населення.

Учені третього напрямку розглядають потенціал як здатність комплексу ресурсів економічної системи виконувати поставлені перед нею завдання. Потенціал, на їхню думку, — це цілісне уявлення про єдність структури і функції об'єкта, вияв їх взаємозв'язку. На цій основі робиться висновок про сукупні можливості колективу виконувати певні завдання — що вдаліше склалася структура об'єкта, що більше відповідають його структурні та функціональні елементи між собою, то вищими будуть його потенціал і ефективність.

Однак, на сьогоднішній день і досі домінує однобічний підхід до трактування суті поняття потенціал. Під ним вбачають або сукупність ресурсів, або здатність господарської системи випускати продукцію, або як можливість виробничих сил досягти певного ефекту. Більшість підходів до визначення поняття «потенціал» базуються на аналізі та розробці рекомендацій щодо визначення потреби в певному складі ресурсів, ефективності процесу їхнього залучення та використання для досягнення поставленої мети – зміни якісного стану об'єкта дослідження.

Деякі науковці пропонують застосовувати саме ресурсну концепцію під час оцінки потенціалу підприємства шляхом здійснення детального аналізу процесу формування фінансових ресурсів, який проводиться за даними фінансової звітності підприємств, за допомогою розрахунку коефіцієнтів фінансової незалежності, концентрації позикового капіталу, фінансової залежності, рентабельності, ліквідності, платоспроможності підприємства.

На основі даних бухгалтерського обліку промислових підприємств Сумської області, що займаються розробкою та виробництвом насосного обладнання визначимо рівень їх ліквідності та фінансової стійкості (табл. 1).

Таблиця 1

*Показники ліквідності та фінансової стійкості машинобудівних підприємств Сумської області*

Показник оцінки ефективності управління капіталом підприємства	ВАТ «Насос-енергомаш»	ВАТ «СМНВО ім.М.В.Фрунзе»	ЗАТ «Гідромаш-буд»	ВАТ «Свесський насосний завод»	ВАТ «ВНІАЕН»
Коефіцієнт автономії	0,48	0,31	0,77	0,71	0,69

Коефіцієнт фінансової залежності	0,70	0,61	0,77	0,88	0,77
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,93	0,44	3,44	2,40	2,21
Коефіцієнт заборгованості	1,07	2,25	0,29	0,42	0,45
Коефіцієнт фінансування	0,45	0,97	0,00	0,25	0,12
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,06	0,05	0,08	0,03	0,00
Коефіцієнт поточної ліквідності	0,70	0,58	0,37	1,64	0,33
Загальний коефіцієнт покриття	1,94	1,15	0,96	5,08	1,34

Фактичні значення коефіцієнтів автономії ВАТ «Насосенергомаш» та ВАТ «СМНВО ім. М.В. Фрунзе» нижчі за нормативні (0,5), що свідчить про значну залежність даних підприємств від кредиторів та про досить суттєву частку позикового капіталу у загальній величині капіталу підприємства.

Таблиця 2

*Відповідність фактичних значень показників фінансової стійкості та ліквідності підприємств нормативним*

Показник оцінки ефективності управління капіталом підприємства	ВАТ «Насосенергомаш»	ВАТ «СМНВО ім. М.В. Фрунзе»	ЗАТ «Гідромашбуд»	ВАТ «Свєський насосний завод»	ВАТ «ВНІАЕН»
Коефіцієнт автономії	-	-	+	+	+
Коефіцієнт фінансової залежності	+	+	+	+	+
Коефіцієнт фінансової стійкості	-	+	-	-	-
Коефіцієнт заборгованості	+	+	-	-	-
Коефіцієнт фінансування	+	+	+	+	+
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	-	-	-	-	-
Коефіцієнт поточної ліквідності	+	-	-	-	-
Загальний коефіцієнт покриття	-	-	-	-	-

Проаналізувавши отримані результати (табл. 2) бачимо, що значення коефіцієнтів ліквідності свідчать про неспроможність підприємств своєчасно розраховуватися за своїми зобов'язаннями. Так загальний коефіцієнт покриття свідчить про те що, суб'єкти господарювання є платоспроможними але мають ознаки фінансового ризику в оплаті боргів, значення коефіцієнтів абсолютної ліквідності нижчі за нормативні та свідчать про недостатність грошових коштів для негайного покриття зобов'язань. Коефіцієнт поточної ліквідності свідчить про неможливість для підприємства негайно погасити свої поточні зобов'язання. Коефіцієнти фінансової стійкості також характеризують не досить ефективну політику формування та використання фінансових ресурсів підприємств та можливість виникнення труднощів щодо стабільності їх діяльності в майбутньому.

Однак на нашу думку ресурсна концепція розуміння потенціалу відіграє важливу роль у процесі планування та управління виробничою діяльністю але не вичерпує найістотніших його характеристик.

В процесі оцінювання слід досліджувати фактори внутрішнього середовища підприємства, тому що воно може активно впливати на кожну складову діяльності підприємства, допомагаючи в досягненні бажаного результату. Безперечно необхідно також усвідомлювати, що рівень потенціалу підприємства визначає певна множина зовнішніх факторів.

Фактори, які обумовлюють розвиток елементів фінансового потенціалу та впливають на їхню збалансованість і ефективність використання, можна розділити на дві групи – внутрішні та зовнішні (рис. 1).

Подальше оперування поняттям потенціалу підприємства потребує встановлення його структури. В економічній літературі наявні різні підходи до визначення структури потенціалу підприємства. Так у

праці [5] потенціал підприємства розглядається під призмою його впливу на конкурентоспроможність підприємства; І.Р. Бузько, І.Є. Дмитренко та О.А. Сущенко розкривають питання, пов'язані зі стратегічним потенціалом підприємства [8]; В.І. Хомяков, Т.Г. Вяткіна та П.С. Вяткін, пов'язуючи потенціал із конкурентоспроможністю, аналізують питання, які стосуються підприємницького потенціалу [15]; І.В. Бондаренко аналізує окремі аспекти управління маркетинговим потенціалом [6]; Н.І. Іванов оперує поняттям виробничого потенціалу підприємства [7]; А.А. Міроєдов та Я.Л. Ейдельман – економічного потенціалу [12].

Більшість дослідників розглядає ресурсну структуру потенціалу, однак з урахуванням у ньому різної кількості складових. В одному випадку до його складу рекомендується включати тільки засоби праці, в другому — засоби праці та робочу силу, в третьому — засоби праці, робочу силу і природні ресурси, які застосовуються в процесі виробництва, у четвертому — засоби праці, робочу силу і предмети праці.

Однак навіть за умови узгодженого погляду на структуру потенціалу підприємства ресурсна концепція повністю не розкриває все різноманіття характеристик цього терміна. Саме тому особливий науковий інтерес викликають аналіз та дослідження структури потенціалу, де поряд з ресурсним розглядаються ще й інші аспекти структури, що дає повніше уявлення про його елементний склад.

Під час оцінки потенціалу підприємство розглядається як єдине ціле, до складу якого входять всі види майна, що функціонує в його організаційно-правових формах під час здійснення підприємницької діяльності, потенційні фінансові можливості залучення коштів, враховує оцінку ресурсів для його розвитку, а також оцінку резервів, які виявлені менеджерами внаслідок кваліфікованого управління, ступінь економічної стійкості підприємства в конкурентному ринковому середовищі.

У наукових працях з проблем формування і реалізації потенціалу підприємств, як правило, питання вимірювання його величини і рівня ефективності використання розроблені недостатньо. Безліч найрізноманітніших думок висловлюється щодо підходів до його оцінки, особливо щодо засадничого принципу оцінки: за допомогою загального (глобального) показника чи системи показників?

Деякі економісти вважають, що існує єдиний інтегральний показник. Поділяючи в цілому цю думку, багато науковців, серед яких і А.Г. Аганбегян [9], вважають, що наявність часткових показників не суперечить існуванню загального. Але при цьому, обов'язковою умовою повинно бути зведення часткових показників до загального.

Однак деякі вчені вказують на недоліки інтегральних показників та їхню неефективність за практичного використання. Так А.К. Семенов пише з цього приводу: «Головна причина цього — складність їхнього розрахунку і недостатня теоретична обґрунтованість порівняння різнорідних величин» [10].

У теоретичній суперечці щодо питання про оцінку ефективності діяльності господарської системи з допомогою загального синтетичного (інтегрального) показника чи з допомогою групи, системи показників ми поділяємо погляди тієї групи дослідників, яку очолюють Б.П. Плишевський, Г.М. Сорокін, Н.А. Хрущ, які дотримуються верховенства системи показників, не вимагаючи обов'язкового їх зведення до єдиного показника. Адже сконструйований на будь-яких принципах загальний синтетичний показник оцінки ефективності діяльності господарської системи та її елементів не може охопити або, точніше, урахувати всі умови перебігу процесу виробництва, рівень його організації.



Рис. 1. Фактори, які обумовлюють розвиток елементів фінансового потенціалу

Незалежно від волі та бажання дослідника зведення застосовуваних показників у синтетичні, інтегральні й інші за використання якісно різнорідних або різноспрямованих показників може призвести (або призводить) до суперечливості чи несумісності окремих елементів такого показника.

Для оцінки потенціалу підприємства потрібна всеосяжна система показників, причому в основу конструювання такої системи має бути покладена структурна модель, що враховує не тільки фактичну динаміку, а й теоретичні передумови. На наш погляд, структурна модель системи показників концептуально має враховувати такі вимоги до її формування:

- взаємозв'язок і цілеспрямованість як часткових показників, так й інтегрального показника в цілому;
- забезпечення порівнянності, єдиної спрямованості показників груп, усієї системи;
- наявність у системі показників, що виступають як основні регульовальні параметри, опорні категорії;
- можливість регулювання значень величин показників залежно від рівня використання ресурсів, що витрачаються, і ефективності результату;
- можливість одержання прогнозу про спрямованість динаміки показників.

Базуючись на ресурсному визначенні поняття потенціалу підприємства, оцінку його величини можна проводити шляхом додавання фактичних значень складових. Але при цьому постає питання: в яких показниках вимірювати ці складові? Використання натуральних показників є надто складним, оскільки елементи потенціалу значно відрізняються один від одного за змістом і формою. У зв'язку з цим, відрізняються й натуральні одиниці, що їх характеризують.

Тому деякі науковці пропонують вимірювати значення елементів потенціалу за допомогою одного показника-еквівалента. Наприклад, аграрний потенціал пропонується вимірювати вартістю відтворених ресурсів, при цьому виробничі фонди враховуються за їхніми відтвореними оцінками, а трудові й природні — за оцінками, відповідно до яких одиниця невідтвореного ресурсу замінюється певною кількістю виробничих фондів [7]. Дехто рекомендує оцінювати фізичний обсяг елементів потенціалу підприємства через чисельність промислово-виробничого персоналу [3].

Але більшість дослідників наголошують, що найуніверсальнішим вимірювачем елементів потенціалу підприємства є вартісні одиниці. У такому разі сума вартості елементів характеризуватиме розмір усього потенціалу підприємства. Отже, визначення розміру потенціалу промислового підприємства пов'язане з оцінкою вартості його елементів. Проте і цей метод не такий універсальний як видається на перший погляд. Визначити вартість основних виробничих фондів і оборотних фондів досить легко, але дати вартісну оцінку трудових ресурсів можна лише непрямим способом і з великою мірою умовності, оскільки для живої праці визначальне значення мають її якісні характеристики. Якість праці або рівень її складності визначаються знаннями, практичними навичками й іншими людськими особливостями, такими як спритність, спроможність виконувати складні операції, що досить складно піддаються вимірюванню.

Отож, ми вважаємо, що потенціал підприємства доцільно характеризувати не одним, а сукупністю показників, причому залежно від природи самого показника, застосовувати чи вартісну оцінку, чи натуральну, чи навіть — евристичну.

З усієї різноманітності методів визначення вартості потенціалу виокремлюють три традиційні підходи: витратний, порівняльний та результатний (дохідний).

Кожний з цих трьох підходів має багато різних методів оцінки. Стисло економічну суть трьох вказаних підходів до оцінки майна підприємства, з огляду на необхідність врахування можливостей його ефективного використання, можна пояснити так:

1. витратний – визначає вартість об'єкта за сумою витрат на його створення та використання. До нього належать метод порівняльної одиниці, метод поділу за компонентами, метод кількісної діагностики, метод обліку витрат на інфраструктуру, метод заміщення, метод індексації даних проектно-кошторисної документації;

2. порівняльний – визначає вартість на базі зіставлення з аналогами, що вже були об'єктами ринкових угод, включає метод парних продаж, метод статистичних коригувань, експертні методи порівняння, метод мультиплікаторів порівняння;

3. результатний – оцінює вартість об'єкта на засаді величини чистого потоку позитивних результатів від його використання (метод капіталізації доходу, метод дисконтування грошових потоків, метод залишкового доходу).

Кожний з цих підходів має свої переваги та недоліки, так використання витратного підходу дозволяє:

- оцінювати об'єкти загальнодержавного чи унікального характеру, або за умов малоактивного та нерозвинутого ринку капіталу, нерухомості, землі тощо;

- аналізувати варіанти найліпшого використання земельної ділянки, техніко-економічних можливостей нового будівництва та різного роду поліпшень;

- остаточно збалансувати величини ринкової вартості підприємства з його можливостями за кожним із структурних елементів.

До недоліків належать:

- використання «колишньої» господарської інформації потребує приведення до одного часового періоду;

- ігнорування перспектив розвитку підприємства та ринкового середовища;

- із кола досліджень повністю випадають індивідуальні можливості ефективного використання об'єкта.

Перевагами порівняльного підходу є:

- орієнтування на поточні фактичні ціни та ринкові умови діяльності, що дає змогу уникнути розбіжності між розрахунковою величиною вартості та її ринковим еквівалентом;

- достовірна фактична інформація підвищує точність аналітичних розрахунків та відображення специфіки об'єкта оцінки, урахувавши фактично досягнуті фінансово-економічні результати;

- дає змогу врахувати не тільки внутрішні особливості об'єкта, а й ринкову ситуацію у цілому.

Серед недоліків даного методу можна виділити наступні:

- потребує існування розвинутого, цивілізованого та прозорого ринку об'єктів оцінки;

- неможливість оцінки унікальних чи специфічних об'єктів за браком аналогів для порівняння;

- ігнорування перспектив розвитку підприємств у майбутньому;

- значні витрати часу та ресурсів на збирання та опрацювання великого масиву інформації як про об'єкт оцінки, так і його аналогів;

- необхідність використання складних розрахункових процедур для встановлення адекватних поправок проти аналога, що не завжди можливо.

До переваг результатного підходу можна віднести:

- урахування перспектив діяльності та розвитку підприємства як цілісного земельно-майнового та соціально-організаційного комплексу, виходячи з колишнього досвіду досягнутих результатів та сформованих ринкових умов;

- можливість урахування специфіки ринкових умов для певного об'єкта за допомогою правильного визначення рівня дисконту чи коефіцієнта капіталізації.

Недоліками ж цього підходу є:

- неможливість досягнення абсолютно точних результатів через тривалість періоду оцінки та нестабільність реальних процесів припливу та відпливу капіталу;

- в аналітичних розрахунках використовується прогнозна (імовірнісна), а не фактична господарська інформація;

- аналітичні процедури формування ставок дисконтування та капіталізації мають надто суб'єктивний характер.

Під час аналізу та визначення ринкової вартості необхідно приділяти увагу великій кількості різноманітних чинників, які її фактично і формують. Всі їх умовно можна розділити на три рівні:

1. загальні чинники, безпосередньо не пов'язані з об'єктом оцінки (економічні, соціальні, політичні, природні);

2. локальні чинники, які безпосередньо пов'язані з окремим класом об'єктів оцінки (місцезнаходження, умови продажу, фізичні та фінансово-економічні чинники);

3. індивідуальні чинники, які безпосередньо зумовлені конкретним об'єктом оцінки (матеріально-технічні, ринково-ситуаційні, соціально-трудова, структурно-функціональні).

Розглянемо трохи детальніше кожен із трьох підходів.

Витратний підхід базується на постулаті, що потенційний власник-користувач не погодиться витратити на формування та реалізацію власних внутрішніх чи зовнішніх можливостей більше, ніж вартість очікуваного фінансово-майнового результату. Таким чином, методи цього підходу передбачають ресурсну оцінку всіх складових цілісного земельно-майнового та соціально-організаційного комплексу підприємства, на підставі обліку всіх витрат, необхідних для його відтворення (заміщення) на конкретну дату в робочому стані.

Найбільш специфічним елементом витратних методів оцінки потенціалу є різновиди кошторисів, які складаються з метою визначення повних витрат на той чи інший компонент земельно-майнової та соціально-організаційної системи підприємства. Базою для складання кошторисів служить проектна документація, установлені нормативи витрат, робочі креслення, договори на придбання чи виконання робіт тощо.

На сучасному етапі нерозвиненості національних ринків та недоступності інформації про них, нестабільності економічної системи України в цілому, недостатнього рівня підготовки аналітиків, витратний підхід є найпоширенішим (а іноді й єдино можливим) у вітчизняній оціночній практиці.

Порівняльний підхід базується на інформації про недавні ринкові угоди з аналогічними об'єктами та її використання як бази визначення вартості об'єкта оцінки. В основу методів даного підходу покладено допущення про те, що суб'єкти ринкових відносин укладають угоди аналогічно із заведеними традиціями чи колишнім досвідом. На жаль, абсолютних аналогів окремих елементів потенціалу не існує, тому слід використовувати різні механізми коригування вартості аналога.

Сукупність усіх можливих критеріїв порівняння можна розбити на такі групи: 1) загальні показники сфери діяльності підприємства; 2) показники масштабу діяльності; 3) показники фінансово-економічного стану; 4) показники якості менеджменту; 5) показники ринкової позиції.

За базу порівняння традиційно беруть такі фінансово-економічні показники: сукупний капітал підприємства, сума його чистих активів, виторг від операційної діяльності (загальний валовий дохід), грошовий потік від функціонування об'єкта, чистий прибуток. Середня сума виплачуваних дивідендів тощо.

Результатний підхід базується на залежності вартості об'єкта оцінки від можливостей його ефективного використання тобто можливих результатів. Це твердження впливає з тієї думки, що потенційний власник-користувач не заплатить за об'єкт більше, ніж він очікує отримати від його господарського використання. Цей підхід користується поняттями «приплив» та «відплив» капіталу (cash flow – inflow and outflow). Традиційне поняття «грошового потоку» означає суму чистих доходів, пов'язаних із діяльністю підприємства, отриманих з усіх джерел. Традиційно виділяють дві моделі формування грошового потоку підприємства – потік для власного капіталу та потік для сукупного капіталу. Особливості визначення грошових потоків підприємства – це функція фінансового менеджменту та інвестиційного аналізу.

За розрахунків вартості об'єкта в часі використовується шість функцій грошової одиниці ( $F_1$  – майбутня вартість грошової одиниці,  $F_2$  – нагромадження грошової одиниці за період,  $F_3$  – фактор фондозаміщення (коефіцієнт заміщення капіталу),  $F_4$  – поточна вартість грошової одиниці,  $F_5$  – поточна вартість одиничного ануїтету (фактор поточної вартості ануїтету),  $F_6$  – коефіцієнт амортизації грошової одиниці), розрахованих на підставі складних відсотків.

Найтипівішими методами результатної технології розрахунків є капіталізація доходів та дисконтування грошових потоків.

Загальна методологія методу дисконтування передбачає встановлення вартості потенціалу (чи його елементу) на рівні чистого приведеного потоку капіталу від його експлуатації. Загальний розрахунок проводиться за традиційною технологією дисконтування і порівняння грошових припливів та відпливів капіталу підприємства щодо даного об'єкта. Специфіка оцінювання окремих об'єктів виявляється в особливій структурі дисконтної ставки, яка визначається різними методами.

Методи капіталізації базуються на використанні коефіцієнта, який уможливорює переведення чистих потоків капіталу від використання об'єкта у його вартість. У цілому такі методи в основному базуються на трьох теоретичних принципах – очікування, заміщення та попиту і пропонування. Суть коефіцієнта капіталізації полягає в поєднанні двох економічних процесів – отримання доходу на капітал та відшкодування капіталу інвестора-власника.

Залежно від бази визначення норми (ставки) відшкодування капіталу поділяють на норми доходу, норми грошових потоків, норми відшкодування та норми прибутковості. Відповідно до цього заведено розрізняти такі види коефіцієнтів капіталізації:

1. загальний коефіцієнт капіталізації;
2. коефіцієнт капіталізації власного капіталу;
3. коефіцієнт капіталізації позикового капіталу;
4. коефіцієнт капіталізації залежно від об'єкта оцінки.

Доцільно зазначити, що кожний з названих підходів та спеціальних методів має зазначені вище переваги та недоліки і тільки на основі комплексного використання напрацьованого досвіду оцінки можна досягти реального визначення вартості майна та втіленого у ньому потенціалу.

Тому прикладна оцінка потенціалу підприємства проводиться на основі всіх підходів з використанням усіх доступних методів. Кінцевий вибір величини вартості об'єкта проводиться на основі визначення її середньоарифметичного еквіваленту з урахуванням вагомості отриманих результатів чи суб'єктивної думки експерта. До того ж процес гармонізації отриманих величин вартості не зводиться до механічного усереднення – це є імовірнісний розрахунок ринкової вартості, величина якої перебуває в межах від мінімальної до максимальної розрахункової вартості об'єкта. Кінцевий висновок робиться на основі логічних науково-обґрунтованих висновків, які передбачають повторний аналіз вартісно-утворювальних факторів, перевірку розрахункових процедур, аналіз отриманих результатів.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** У ході проведеного дослідження було з'ясовано, що вибір методу оцінки потенціалу підприємства є досить серйозним завданням. Його вирішення багато в чому залежить від специфіки галузей, в яких працюють підприємства. Були розглянуті такі способи оцінки: метод, який заснований на розрахунку коефіцієнтів фінансової стійкості, а також порівняльний, результативний, витратний підходи.

Загалом дану оцінку слід проводити, використовуючи всі існуючі методи, оскільки кожен з них має свої недоліки та переваги. Остаточне визначення вартості потенціалу підприємства відбувається внаслідок співставлення всіх отриманих результатів та вибору середнього значення між ними.

#### Список використаної літератури:

1. *Абалкин Л.И.* Диалектика социалистической экономики / *Л.И. Абалкин.* – М., 1981. – С. 24.
2. *Архангельский В.Н.* Управление научно-техническим прогрессом в машиностроении / *В.Н. Архангельский, Л.Е. Зиновьев.* – М., 1983. – С. 6.
3. *Архипов В.М.* Проектирование производственного потенциала объединений / *В.М. Архипов.* – Л. : Изд-во ЛГУ, 1984. – С. 16.
4. *Вейц В.* Потенциальные и кинетические производительные силы мирового хозяйства / *В.Вейц.* – Кн. 1. – М., 1927. – С. 22.
5. *Вобльей К.Г.* Производительные силы Украины. Техника, экономика и право / *К.Г. Вобльей* // Науч. записки Ин-та нар. хоз-ва. – 1924. – № 4–5. – С. 126–149.
6. *Латин Е.В.* Экономический потенциал предприятия : монография / *Е.В. Латин* // Сумы : ИТД «Университетская книга», 2002. – 310 с.
7. Аграрный потенциал: исчисление и использование / *И.Лукинов, А.Онищенко, Б.Пасхавер* // Вопросы экономики. – 1988. – № 3. – С. 12.
8. *Маркс К.* Соч. / *К.Маркс, Ф.Энгельс.* – 2-е изд. – М., 1960. – Т. 23. – 217 с.
9. *Речина В.Д.* «Опыт применения программно-целевого подхода к управлению предприятием» : сб. науч. тр. / *В.Д. Речина* ; под ред. *А.Г. Аганбегяна, В.Д. Речина.* — Новосибирск, 1984. – С. 16–18.
10. *Семенов А.К.* Нормативная чистая продукция и производительность труда / *А.К. Семенов.* — М. : Наука, 1984. — 136 с.

БОРОНОС Вікторія Георгіївна – доктор економічних наук, професор кафедри економіки та бізнес-адміністрування Сумського державного університету.

Наукові інтереси:

– розробка теоретичних та методологічних засад формування фінансового механізму управління ефективністю інвестиційного та інноваційного процесу;

– економіка природокористування.

Тел.: (0542)33–53–83.

E-mail: boronos\_v@mail.ru.

Стаття надійшла до редакції 17.01.2014