

А. П. Тимощик,
к. е. н.

ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ВДОСКОНАЛЕННЯ МЕТОДОЛОГІЇ ОЦІНКИ МАЙНА

L. Tymoshchuk,
PhD economics

THEORETICAL APPROACHES TO IMPROVEMENT OF THE METHODOLOGY OF THE PROPERTY EVALUATION

Визначено актуальні питання методології оцінки майна. Проаналізовано практику застосування методів оцінки майна. Запропоновано шляхи вдосконалення методології оцінки майна. Розроблено теоретичну базу інформаційного підходу в оцінці майна.

There are determined the actual question of the methodology of real estate appraisal. The practice of the methods of real estate appraisal is analyzed. The ways of improvement of the methodology of real estate appraisal are proposed. The theoretical basis of information approach to real estate appraisal is developed.

*Ключові слова: оцінка майна, управління власністю, ефективність управління, об'єкт нерухомості.
Key words: property appraisal, property management, management effectiveness, real estate item.*

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК З ВАЖЛИВИМИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Відмітимо, що більшість відомих методичних підходів оцінки майна орієнтовані здебільшого на практичне застосування в умовах стабільної ринкової економіки. Специфіка національного ринку, який постійно знаходиться і умовах крайньої нестабільності (політична криза 2004 р., вплив глобальної фінансової кризи 2008—2010 рр., політична криза 2013—2014 рр., анексія Росією частини України) не дозволяють в повній мірі адаптувати відомі міжнародні підходи до оцінювання майна в реаліях національної економіки. Причинами також є обмеження і недоліки, властиві кожному з класичних підходів до вартісної оцінки майна. Всі класичні підходи до оцінки майна розрізняються за своєю спрямованістю, що в загальних рисах враховують чинники вартості та практичні аспекти фінансової діяльності, які формуються на основі базової вихідної інформації. Тому постає питання про узгодження результатів, отриманих в рамках різних підходів. Сформована ситуація змушує оцінювачів все частіше замислюватися про розробку комплексного методу оцінки, який міг би враховувати різноманітні фактори вартості ще в процесі розрахунків та поєднував би переваги кожного з класичних підходів до оцінки майна.

ОСТАННІ ДОСЛІДЖЕННЯ ТА ПУБЛІКАЦІЇ, НА ЯКІ СПИРАЄТЬСЯ АВТОР, ВИДІЛЕННЯ НЕВИРІШЕНИХ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ, КОТРИМ ПРИСВЯЧУЄТЬСЯ ДАНА СТАТТЯ

В основу написання даної статті покладено наукові ідеї та розробки таких українських та зарубіжних вчених, як І. Валдайцева, Н. Синяка, Р. Костирка, З. Урусова, А. Соліяка, О. Чуба, А. Лайфера, С. Вожики, В. Паламарчука, Т. Коупленда. Проте варто підкреслити, що комплексного наукового дослідження актуальних проблем вдосконалення методології оцінки майна у вітчизняній економічній науці не проводилось за винятком фрагментарних наукових пошуків.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Зважаючи на те, що ефективність оцінки майна абсолютно залежить від того інструментарію, яким буде здійснюватись оцінка, пошук оптимальних напрямів вдосконалення оцінки майна набуває першочергового значення. Відповідно, метою статті є: на основі аналізу національної та міжнародної практики застосування методології оцінки майна розробити напрями вдосконалення даного процесу в Україні.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Теоретичним фундаментом методології оцінки майна є системний підхід до визначення основних її елементів. Процес оцінки майна відбувається відповідно до визначеної процедури та за допомогою загальноприйнятих методів оцінки. Таких методів існує декілька, і їх вибір обумовлений, в першу чергу, видом об'єкту оцінки та метою, з якою проводиться така оцінка.

Відповідно до Національного стандарту № 1 "Загальні поняття оцінки майна й майнових прав" [7] для проведення оцінки майна в Україні застосовуються такі основні методичні підходи: дохідний; витратний; порівняльний.

Так, дохідний підхід, на думку польських вчених, ставить акцент на доходності, витратний — на активах і зобов'язаннях, порівняльний — на оцінці об'єкта шляхом зіставлення угод по аналогічним об'єктам і т.д. [1, с. 19; 5, с. 74].

На основі дохідного підходу оцінювач визначає співвідношення майбутніх доходів від об'єкту оцінки та його поточної вартості. До переваг даного підходу в першу чергу слід віднести його системний підхід. Адже в ході застосування даного підходу відбувається оцінка всього операційного комплексу майна.

Основними методами даного підходу є:

1) метод капіталізації чистого доходу. На його основі визначається потік доходу з перетворенням його в поточну вартість, на основі норм капіталізації (формула даного методу виглядає наступним чином: $V = I/R$, де V — вартість бізнесу; I — чистий дохід; R — норма доходу). Проте даний метод може дати об'єктивну оцінку виключно в умовах стабільної економіки, за який об'єкт оцінки, наприклад підприємство, протягом тривалого періоду отримувало стабільний дохід. Відповідно, даний метод на практиці застосовується досить рідко;

2) метод дисконтування грошового потоку (метод не прямої капіталізації) дає змогу вирахувати поточну вартість майбутніх доходів. Спосіб отримання доходу при цьому значення не має, він може бути отриманий як від володіння самим майном, так і від реалізації майна.

Окремі зарубіжні вчені вважають, що метод не прямої капіталізації є найбільш універсальним та достовірним методом оцінювання вартості підприємства. При цьому вчені зазначають, що даний метод найкраще відображає ринкову вартість підприємства, оскільки вартість підприємства можна достовірно оцінити лише тоді, коли сьогодні буде розраховано вартість доходу, що буде генерований підприємством у майбутніх періодах [12, с. 233; 13, с. 53].

Як зауважує В. Паламарчук, метод дисконтування грошових потоків є ключовим методом оцінки бізнесу. Це найбільш популярний метод, оскільки він найбільшою мірою реалізує основну передумову оцінювання бізнесу, володіє найбільшою теоретичною базою та гнучкістю [6, с. 16].

У даному випадку такий підхід теж є спірним, з огляду на динамічність ринкових відносин не тільки в Україні, а й за її межами. Застосування даного методу є доцільним щодо високоліквідного майна, наприклад дорого будинку в престижному районі, об'єкту промислової власності стратегічного значення для держави, субрегіону тощо. Що стосується до більшості майна, відповідно даний метод не може врахувати ряд об'єктивних чинників: інфляція, коливання курсу валют, інші форс-мажорні обставини. Крім того, джерельною базою для даного методу виступають фінансова та бухгалтерська звітність, дані маркетингового дослідження, стратегія розвитку, перспективні плани тощо, яка теж не може гарантувати об'єктивності в проведенні оцінки, адже важко в сьогоденних умовах спрогнозувати майбутню

вартість готової продукції, устаткування, сировину тощо.

У даному контексті ми погоджуємось із твердженням Т. Коупленда, Т. Коллера та Дж. Муріна, що дисконтування грошового потоку на акції розкриває менше інформації про джерела вартості і є не настільки корисним для виявлення нових можливостей створення вартості [3, с. 176].

До всього сказаного, слід додати, що в порівнянні з попереднім методом, аналізований має більше переваг з огляду можливості врахування на його основі несистемних змін потоку доходів. Проте, як і попередній метод, метод дисконтування грошового потоку буде ефективним для застосування щодо підприємств, майнових комплексів, що розвиваються ефективно, характеризуються стабільним доходом, мають довготривалу історію свого функціонування. Також цей метод потребує значної кількості коригувань для доведення прогнозованої структури фінансування до реального значення вартості підприємства.

На думку Л.А. Лейфера та С.В. Вожика, практичне застосування методів дисконтування вільних грошових потоків для підприємства, для акціонерного капіталу та активів повинно давати однаковий узагальнювальний показник вартості підприємства. Дані методи дають однакові результати після виконання таких умов: 1) як вартість акціонерного капіталу та боргів приймається їх ринкова вартість; 2) темп зростання доходів дорівнює нулю; 3) співвідношення між складовими капіталу компанії має бути постійним протягом всього періоду оцінювання [4].

Український вчений О. Чуб, досліджуючи методи визначення вартості банку слушно зауважує, що використання дохідного підходу дозволяє найбільш повно врахувати цільові установки діяльності банків, узгоджені з параметрами економічного і соціального розвитку країни в цілому, та банківської системи зокрема [11, с. 113]. Таке твердження може бути адаптоване й до інших сфер господарської діяльності. Проте вчений не знімає основної проблеми — точного розрахунку майбутніх доходів.

На основі витратного (майнового) підходу, в переважній більшості, відбувається оцінка не рухомого майна, ринок обігу якого є обмеженим (заклади освіти, культури, пам'ятки архітектури тощо). Для оцінки об'єктів рухомого майна витратний підхід застосовується за умови необхідності заміщення такого майна чи визначення їхньої економічної доцільності.

Зокрема застосування витратного доходу є доцільним за необхідності:

- проведення оцінки державних об'єктів;
- встановлення вартості майна спеціального призначення (школи, лікарні, архітектурні та культурні будівлі, вокзали, відділення зв'язку тощо);
- проведення бухгалтерського обліку;
- встановлення об'єкту оподаткування;
- виставлення майна на аукціон чи інших відкритих торгах.

Особливістю даного підходу є проведення оцінки майна базуючись виключно на аналізі наявних активів. З однієї сторони це є перевагою даного методу, адже його результати в значній мірі побудовані на об'єктивній основі, з іншої сторони даний підхід не враховує перспективи розвитку бізнесу на основі аналізу основних фінансово-економічних показників, що робить даний метод більш статичним.

В основі витратного підходу покладено два основних метода:

— метод чистої балансової вартості (визначення вартості власного капіталу). Суттєвим недоліком даного методу є неврахування реальної ринкової вартості майна, зокрема матеріальних та нематеріальних активів. Проте простота його застосування є одночасно й перевагою даного методу;

— метод ліквідаційної вартості застосовується у випадку закриття підприємства, продажу активів з метою погашення фінансових зобов'язань. Ліквідаційна вартість — це чиста грошова сума, що власник підприємства може одержати при ліквідації підприємства, роздільному розпродажу його активів і після розрахунків з усіма кредиторами. Метод дає найнижчу цифру оцінки й дозволяє визначити нижній рівень вартості підприємства, майнового комплексу в цілому, чи окремої його частини [9].

Порівняльний підхід в процесі оцінки майна дозволяє зіставити вартість об'єкту оцінки з витратами на придбання аналогічного чи схожого об'єкту. Проте очевидним є недолік даного методу — це складнощі пов'язані з пошуком аналогічного об'єкту. Велика ймовірність, що інформації щодо продажу такого об'єкту в даний час не має. Це стосується оцінки майна великих промислових комплексів, унікальних споруд, їх територіального розміщення тощо.

Порівняльний підхід реалізується на основі застосування таких методів:

— метод галузевих коефіцієнтів. Застосування даного методу буде ефективним у випадку системного підходу до його використання. Так, потрібно вивчити статистичні дані, а також аналітичні узагальнення щодо основних виробничо-фінансових показників підприємства. В ході даного методу слід до уваги брати також показники розвитку галузі, чи навпаки, її спаду. Також слід враховувати й той факт, що порівнювати об'єкт оцінки слід також за такими показниками як ступінь диверсифікації виробництва, види продукції (наприклад підприємство є автором унікальної торгової продукції, аналогу якої в даний час не має), життєвий цикл об'єкту оцінки тощо. Практичне застосування даного методу в національній практиці поки що не набуло розповсюдження, що пов'язано в переважній мірі з відсутністю відповідної інформації в нашій державі;

— метод компанії-аналога будується на основних засадах бенчмаркінгу і дозволяє на основі вивчення досвіду діяльності аналогічної компанії, чи компанії, яка досягла значних успіхів визначити скоректовану ціну підприємства. Ефективність застосування даного методу залежить від ряду чинників, зокрема підприємство аналог має належати до тієї ж галузі, наближено відповідати за формою управління, географією розташування та діяльності, правовою та організаційною структурою, часом функціонування, обсягом виробництва, кількістю працюючих тощо.

Міжнародній практиці відомі ряд методологічних підходів до оцінки майна, які в адаптованому вигляді можуть бути імplementовані в національну практику. Ми маємо на увазі використання, в першу чергу, моделі Едвардса-Белла-Ольсона, (ЕВО) та економічної доданої вартості (EVA). На нашу думку, модель Ольсона, будучи однією з перспективних розробок в теорії оцінки майна, синтезує окремі переваги загальноприйнятих в національній оціночній практиці переваги доходуного і витратного підходів, при цьому навіть мінімізує недоліки кожного з них, так як оцінка майна відбувається на основі комплексного застосування таких показників як:

- балансової вартості в статистичному розрізі за певний період на основі ринкових даних;
- ставки дисконтування;
- величини сплачених дивідендів;
- емпіричних параметрів, значення яких установлюються за даними всього ринку.

Проте, на наше переконання, застосування даної моделі в українських реаліях буде спричинено рядом проблем так як дані бухгалтерської звітності вітчизняних компаній в переважній мірі не відповідає ринковій вартості. На практиці національні оцінювачі в своїй діяльності застосовують не скориговані дані

бухгалтерських показників, наслідком чого є необ'єктивна оцінка майна. З. Урусова, досліджуючи сучасні підходи до оцінки вартості нематеріальних активів, приходять до висновку, що бухгалтерський облік не може надати точної інформації про нематеріальні складові інтелектуального капіталу. У зв'язку з цим існує значна різниця між бухгалтерською оцінкою вартості підприємства та її ринковою вартістю [10, с. 193]. До того ж, можна припустити, що в основі аналізованих методів оцінки, крім іншого, закладена постійність волатильності, що на нашу думку теж ускладнює застосування даних методик в умовах нестабільності національної економіки, що в результаті зумовлює існування різних періодів як високої так і низької волатильності.

Таким чином, можемо зробити припущення, що в даний час не має відповідної методики оцінки майна, апробованої зарубіжним досвідом, яка б забезпечила об'єктивність проведення оцінки майна в національних економічних реаліях. Ті методи, підходи, моделі, які є ефективними в умовах міжнародних економічних систем, виявляються не пристосованими до економічних умов в Україні.

ВИСНОВОК

З проведеного нами аналізу практичного застосування національних та зарубіжних підходів до оцінки майна, може зробити висновок про необхідність доповнення національних методичних підходів до оцінки майна четвертим підходом, який ми називаємо — інформаційний підхід в оцінці майна. Наша пропозиція ґрунтується на власних спостереженнях автора про відсутність на всіх етапах оцінки як нерухомого майна, так і цілісних майнових комплексів, результатів інтелектуальності власності та інших об'єктів оцінки, об'єктивної, достовірної, своєчасної, цінної, повної інформації про об'єкт оцінки.

У даному контексті ми цілком підтримуємо думку українського вченого Р. Костирка, що в умовах інноваційної економіки і швидкого оновлення бізнес-процесів виникає необхідність розкриття у фінансовій звітності інформації щодо стратегії розвитку компанії, яка спрямована на зростання вартості бізнесу і зміцнення його конкурентної переваги. Надання зацікавленим сторонам ширшого спектру інформації позитивно позначається на ринковій капіталізації компанії [2, с. 51].

Безумовно, практичне втілення нашої ідеї потребує значних зусиль, в першу чергу — це формування інформаційних масивів відкритого доступу про об'єкт оцінки. Проте за умови успішної реалізації та практичного застосування даного підходу ми зможемо максимально мінімізувати корупційну складову в процесі оцінки майна та дати можливість застосуванню апробованих міжнародною практикою методів оцінки майна.

Наша пропозиція виходить також із визначених нами основних проблем, з якими стикаються на практиці українські оцінювачі. Зокрема це і віднесення інформації перспективи розвитку населених пунктів до категорії з обмеженим доступом, як правило службової інформації, по-друге, відсутність систематизованих даних про угоди (в першу чергу маємо на увазі угоди купівлі-продажу), по-третє, відсутність аналогових баз даних про ринкову вартість майна та ряд інших проблем.

Інформаційний підхід в оцінці майна передбачає сукупність певним чином організованих даних про результати господарської діяльності, різні аспекти, що характеризують функціонування виробничого об'єкта. Джерельна база інформаційного підходу формується з планових, нормативних, облікових, звітних даних та аналітичної інформації. У структурі інформаційного масиву виділяються відомості про фактичні результати

господарської діяльності й про показники в якості бази порівняння. На основі інформаційного підходу можуть розроблятися матриці SWOT — аналізу, що дозволяє спростити процедуру побудови оцінки й забезпечує наочність вироблених операцій.

Крім того, важливим джерелом інформації в контексті інформаційного підходу в оцінці майна можуть слугувати геоінформаційні системи (ГІС). З давніх часів люди використовували карти, щоб мати легкодоступну інформацію про місце розташування об'єктів. Геоінформаційні системи є свого роду сучасним аналогом карти. На сьогоднішній день мало знайдеться компаній, які не потребували б технологій ГІС. Адже тільки за допомогою цієї системи можливо в найкоротші терміни обробити значну кількість інформації.

Цікавим, в розрізі нашого дослідження, є досвід Словенії, де в рамках кредиту Міжнародного банку реконструкції та розвитку розроблено та впроваджено в дію "Геоінформаційний план підтримки менеджменту нерухомості". Глобальною метою даного проекту є забезпечення операційно підтримкою менеджменту та економіки нерухомості в контексті міжнародних зв'язків та використання інформаційних баз даних (земельних реєстрів тощо) та інструментарію, що відноситься до сучасних інформаційних технологій. Сама методологія у всьому, що стосується збору даних, спроектована на двох рівнях: дані збираються як на державному рівні, так і на місцевому.

Але в оцінці майна потрібні не тільки дані з вихідної бази даних, надані геоінформаційним центром — необхідні також і результати аналізу ринку нерухомості [8].

Оцінка майна з використанням ГІС дозволяє отримувати наочну інформацію по напрямках нового будівництва, про щільність існуючої забудови міста, з'являється можливість якісного та кількісного зонування на ринку нерухомості, відображення ділянки на карті міста і конкурентного середовища поблизу нього. Саме геоінформаційні технології дають можливість об'єднати між собою різні види інформації, статистичної, економічної, та географічну основу, що для аналітичної діяльності цифр таблиць буває недостатньо. Тільки поєднання можливостей ГІС і накопиченої оцінювачем аналітичної інформації дає можливість мати повну картину щодо об'єкту оцінки.

Література:

1. Валдайцев И.И. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: учебное пособие для вузов / И.И. Валдайцев. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. — 322 с.
2. Костирко Р.О. Интегрирована звітність — інструмент соціально відповідального бізнесу / Р.О. Костирко. — Часопис економічних реформ. — № 1. — 2014. — С. 49—54
3. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление: пер. с англ. / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Мулин. — Изд. 3-е, [перераб. и доп.]. — М.: Изд-во ЗАО "Олимп-Бизнес", 2005. — 576 с.
4. Лейфер Л.А. Оценка компании. Анализ различных методов при использовании доходного подхода / Л.А. Лейфер, С.В. Вожик // Приволжский центр финансового консалтинга и оценки. 2004 [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.treko.ru/show_article_265
5. Оценка бизнеса: учебное пособие / Под ред. А.Г. Грязновой, М. А. Федотовой. — М.: Финансы и статистика, 2002. — 496 с.
6. Паламарчук В.П. Оценка бизнеса: учебн. пособ. / В.П. Паламарчук. — М.: Изд-во ГОУ ВПО "Академия народного хозяйства при правительстве РФ", 2004. — 110 с.
7. Про затвердження Національного стандарту № 1 "Загальні поняття оцінки майна й майнових прав": постановка Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 р.

№ 1440 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF>

8. Сияк Н. Оценка недвижимости в Словении — параллели с белорусским опытом оценки / Николай Сияк. — Строительство и недвижимость [Электронный ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nestor.minsk.by/sn/2001/06/sn10606.html>

9. Соляник Л.Г. Анализ методических подходов до оценки стоимости бизнеса в Украине / Л.Г. Соляник. — 2009 р. [Электронный ресурс]. — Режим доступу: http://www.rusnauka.com/12_KPSN_2009/Economics/44844.doc.htm

10. Урусова З.П. Сучасні підходи до оцінки вартості нематеріальних активів / З.П. Урусова. — Вісник ЖДТУ. Серія: Економічні науки. — № 1 (63). — 2013 р. — С. 191—193.

11. Чуб О.О. Методи визначення вартості банку в угодах M&A / О.О. Чуб // Економіка і регіон. — 2008. — № 4. — С. 111—115.

12. Biesiada S. Metody wyceny podstaw kształtowania wartosci przedsibiorstw turystycznych / S. Biesiada // Zeszyt Naukowy Wielkopolskiej Wyższej Szkoły Turystyki i zarzadzania. — 2010. — № 4. — P. 241—256.

13. Majewski M. Wycena firmy / M. Majewski // Akademia MSP. — Marzec, 2010. — P. 52—54.

References:

1. Valdaitsev, Y. Y. (2001), Otsenka byznesa y upravlenye stoymost'iu predpriyatiya [Business Valuation and management of enterprise value], YuNYTY-DANA, Moscow, Russia.
2. Kostirko, R. O. (2014), Integrated Reporting — Tool socially responsible business, Journal of economic reforms, vol. 1, pp. 49—54.
3. Kouplend, T. Koller, T. and Muryn, Dzh. (2005) Stoymost' kompaniy: otsenka y upravlenye [Value of companies: Assessment and Management], Yzd-vo ZAO Olimp-Biznes, Moscow, Russia.
4. Leifer, L. A. (2004), "Valuation. Analysis of various methods in the income approach", available at: http://www.treko.ru/show_article_265 (Accessed 5 November 2014).
5. Hriaznova, A. H. and Fedotova, M. A. (2002), Otsenka byznesa [Business Valuation], Finansi i statistika, Moscow, Russia.
6. Palamarchuk, V. P. (2004), Otsenka byznesa [Business Valuation], Yzd-vo HOU VPO Akademii narodnoho khoziaistva pri pravitelstve RF, Moscow, Russia.
7. Cabinet of Ministers of Ukraine (2003), Resolution "On approval of the National Standard number 1 "General concepts of property valuation and property rights.", available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF> (Accessed 5 November 2014).
8. Siniak, N. (2001), "Valuation of real estate in Slovenia - the parallels with the Belarusian experience evaluation", available at: <http://www.nestor.minsk.by/sn/2001/06/sn10606.html> (Accessed 5 November 2014).
9. Solianik, L. H. (2009), "An analysis of systematic approaches to assessing the value of business in Ukraine", available at: http://www.rusnauka.com/12_KPSN_2009/Economics/44844.doc.htm (Accessed 5 November 2014).
10. Urusova, Z. P. (2013), "Current approaches to the valuation of intangible assets", Visnik ZhDTU, vol.1, pp. 191—193.
11. Chub, O. O. (2008), "The methods of determining the cost of bank transactions in M & A", Economy and region, vol. 4, pp. 111—115.
12. Biesiada, S. (2010), "Valuation methods of shaping values basics tourist enterprises", Zeszyt Naukowy Wielkopolskiej Wyższej Szkoły Turystyki i zarzadzania, vol. 4, pp. 241—256.
13. Majewski, M. (2010), "Valuation of company", Akademia MSP, vol. 3, pp 52—54.

Стаття надійшла до редакції 19.08.2014 р.