

впровадження у виробництво неустановленого обладнання;

2) скорочення й ліквідація простоїв шляхом підвищення рівня організації виробництва, підвищення коефіцієнту заміни роботи обладнання;

3) підвищення якості ремонтного обслуговування основних фондів;

4) удосконалення виробничої структури основних фондів;

5) модернізація діючого обладнання, машин, механізмів;

6) швидке освоєння проектних потужностей, введення в дію нового технологічного обладнання, устаткування, агрегатів тощо;

7) економічне стимулювання раціонального використання основних фондів.

6. Підвищення інвестиційної привабливості підприємства з метою отримання необхідних коштів для покриття втрат.

Таким чином, при застосуванні запропонованих рекомендацій підприємство підвищить ефективність своєї роботи.

Література

1. П. Орлов, С. Орлов Удосконалення державної амортизаційної політики // Економіка України. – 2005. – №2.

2. П. Житний Концепція формування амортизаційної політики в умовах ринкової економіки // Бухгалтерський облік і аудит. – 2004. – №3.

3. Л. Городянська Особливості нарахування і використання амортизації в обліково-аналітичній та податковій системах// Актуальні проблеми економіки. – 2006. – №2.

4. В. Парнюк. Про головні напрями реформування амортизаційної політики //Фінанси України. – 2006. – № 9.

5. Н. Потапова-Сінько, Г. Отливанська Облік, стан та використання основних фондів у галузі зв'язку в сучасних умовах // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2004. – Випуск 8 (частина 1).

6. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку №7 Основні засоби // №288/4509. – 27.04.2000.

7. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку №28 Зменшення корисності активів // №35/10315. – 13.01.2005.

Надійшла 14.01.2009 р.

УДК 330

О. С. ВІТКОВСЬКИЙ

Київський національний університет імені Тараса Шевченка

ОСОБЛИВОСТІ ЗАСТОСУВАННЯ РИНКОВОГО ПІДХОДУ ДО ОЦІНКИ БІЗНЕСУ В УМОВАХ НЕРОЗВИНЕНОСТІ ФОНДОВОГО РИНКУ

Стаття присвячена розгляду питання оцінки вартості бізнесу з використанням ринкового підходу; розглянуті фактори, що ускладнюють застосування даного підходу в Україні, серед яких окремо виділяється слабка розвиненість фондового ринку; наведені пропозиції щодо сприяння розвитку українського фондового ринку.

The article sees into the question of the valuation of the business using market approach. Factors, which are complicating the process of valuation, are examined. Underdevelopment of the Ukrainian stock market is considered to be the main factor which limits the use of the market approach. The article also suggests how this situation can be improved.

Актуальність теми. В сучасних умовах економіки України коректна та достовірна оцінка вартості бізнесу набирає все більшої важливості. Відповідно проведення такої оцінки привернуло значну увагу до методів і підходів визначення вартості бізнесу та особливостей їх застосування для українських компаній. Процеси становлення фондового ринку, процеси приватизації, збільшення кількості та масштабів угод по злиттю і поглинанню за участю українських підприємств зумовлюють зростання потреби у здійсненні оцінки вартості.

Одним із основних підходів до оцінки є порівняльний або ринковий підхід. Саме цей підхід поряд з моделлю дисконтованих грошових потоків (DCF модель) найчастіше застосовується експертами на практиці. Проте застосування даного підходу в Україні є ускладненим через слабку розвиненість вітчизняного фондового ринку, адже саме котирування акцій виступають основою для оцінки вартості за даним підходом. Достовірність оцінки за ринковим методом особливо вимагає перевірки в умовах кризових явищ на фондовому ринку, що зараз і відбувається з українським ринком.

Мета статті. Стаття присвячена дослідженню питання оцінки вартості за умов нерозвиненого

фондового ринку, і особливо в умовах його кризи, та можливим шляхам поліпшення ситуації, що склалася.

Питанням оцінки вартості приділяється увага у працях таких науковців, як Мендрул О., Лебідь Н., питання нерозвиненості фондового ринку висвітлюється у роботах Назарчука М., Гуртового В., Еременко А., Волошиної К., Румянцева С.

Вклад основного матеріалу. Зарубіжні автори трактують порівняльний підхід як такий, що встановлює вартість на основі ціни, яка була виплачена за альтернативні інвестиції [10].

Вітчизняні вчені, зокрема Грязнова А. Г., Лебідь Н. П. та інші вважають, що сутність даного підходу полягає в порівнянні вартості бізнесу оцінюваного підприємства з вартістю бізнесу інших аналогічних підприємств [4, 8].

Зарубіжні і вітчизняні вчені, при використанні порівняльного (ринкового) підходу оцінки вартості бізнесу суб'єкта господарювання виділяють такі основні методи оцінки, як метод ринку капіталів, метод угод та метод галузевих коефіцієнтів:



Рис. 1. Основні методи оцінки в рамках порівняльного підходу

В даній статті увага буде приділена саме розгляду методу ринку капіталів. Оскільки цей метод передбачає розрахунок ряду цінових мультиплікаторів, інформаційною базою обчислення яких виступають дані про котирування акцій підприємств на фондовому ринку.

Ціновий мультиплікатор – це коефіцієнт, що показує співвідношення між ринковою ціною підприємства або акції з фінансовою базою. Найбільш часто використовуються наступні оціночні мультиплікатори: ціна/прибуток, ціна/прибуток до оподаткування, ціна/чистий прибуток, ціна/грошовий потік, ціна/балансова вартість власного капіталу, ціна/активи.

Після розрахунку цінових мультиплікаторів по компаніях аналогам визначається вартість компанії – предмета оцінки – шляхом множення відповідних показників компанії на цінові мультиплікатори компаній-аналогів.

Не дивлячись на широку популярність даного методу визначення вартості, його застосування в Україні є досить ускладненим через слабку розвиненість вітчизняного фондового ринку, а саме його організованої частини. Так за даними щорічного звіту Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) в 2007 році загальний обсяг торгів цінними паперами склав 754,31 млрд грн, тоді як обсяг торгів на організованому ринку був лише 35,15 млрд грн, або 4,7%, що є вкрай низьким показником [3, с.24]. Більш того, за прогнозними розрахунками української фондової біржі ІННЕКС частка організованого ринку в 2012 році за оптимістичного прогнозу складатиме 14,7%, за песимістичного – 6,8% [5, с.90].

Іншою проблемою вітчизняного фондового ринку є значна кількість фіктивних угод, що ускладнює визначення реальної ціни тієї чи іншої акції. За даними ДКЦПФР з 1 лютого по 31 липня 2008 року на фондовому ринку було укладено 42 тис. угод на загальну суму в 25 млрд грн, проте реально було виконано лише 39 тис. угод на суму в 19 млрд грн, тобто четверта частина всіх укладених угод (у грошовому вираженні) була фіктивною і реально по цих угодах не було здійснено поставки цінних паперів [9].

Перераховані вище фактори призводять до того, що котирування, які склалися на фондовому ринку по цінному паперу того чи іншого підприємства не відображають достовірно його реальної ціни, за умов розвиненого ринку.

Одним із заходів, спрямованим на зменшення кількості фіктивних угод, стало рішення Ради фондової біржі ПФТС (за підсумками 2007 року займала 96,4% організованого українського фондового ринку) про зменшення терміну розрахунків за укладеними угодами з десятиденного, тобто T+10, до трьохденного, T+3 [9]. Таке рішення дозволить зменшити кількість спекулятивних угод, так як торговці будуть змушені або укласти угоду протягом 3 днів, або відмовитися від неї. Слід зазначити, в світовій практиці угоди укладаються у термін T+0.

Враховуючи перелічені чинники слід зазначити, що застосування порівняльного підходу за умов сучасного стану вітчизняного фондового ринку є проблематичним. Це пояснюється тим, що розрахунки вартості, проведені на основі цінових мультиплікаторів, які в свою чергу, розраховані на основі ринкових котирувань, не відображають достовірно реальну вартість бізнесу.

Особливо утрудненим застосування ринкового підходу є в умовах кризи фондового ринку. Так з моменту коли головний індикатор українського фондового ринку – індекс ПФТС – досяг свого історичного максимуму, а саме 1208,61 пунктів на 15 січня 2008 року і до 1 жовтня індекс втратив 839,14 пунктів, або 69,4%. Відповідно і акції українських підприємств значно впали в ціні: так ціна акції Алчевського металургійного комбінату знизилась на 70,8%, Укртелекому – на 62,7%, Райффайзен банку Аваль – на 60,3% [7].

До основних факторів, що стримують розвиток вітчизняного фондового ринку слід віднести наступні:

1. Низький рівень вільного обігу (free float) ліквідних цінних паперів українських підприємств та велика кількість фондових бірж.

Так за даними аналітичного департаменту інвестиційної компанії Альфа-Капітал частка цінних паперів українських підприємств, що перебувають в обігу на ринку, як правило, не перевищує 8%. Для того, щоб залучити більшу частину цінних паперів українських підприємств на вітчизняний фондовий ринок, треба в першу чергу, докорінно змінити технічне та технологічне оснащення фондових бірж на сучасній основі, бажано з допомогою й участю розвинених закордонних фондових площадок, що створить умови для підвищення ліквідності українського ринку. Так в червні 2008 року ПФТС уклала угоду з біржею NASDAQ OMX про закупівлю її інформаційної системи, вартість угоди складає 5 млн дол. США [2].

Скорочення кількості та/або консолідації існуючих фондових бірж, створення цілісного біржового торгово-інформаційного простору на ринку цінних паперів має відбутися відповідно до Концепції Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні

Необхідно також розробити та здійснити комплекс законодавчих та нормативно-правових заходів економічного та адміністративного порядку, які спонукали б емітентів і власників великих пакетів акцій інвестиційно привабливих підприємств до виходу на фондові біржі, а торговців цінними паперами — до укладання угод переважно на фондових біржах

Формування цілісної законодавчої і нормативно-правової бази, здійснення інших організаційних заходів для введення на організованому ринку цінних паперів системи електронного документообігу між учасниками ринку із застосуванням відповідних електронних цифрових технологій персональної ідентифікації та захисту інформації також сприятимуть збільшенню угод з цінними паперами в Україні.

2. Відсутність системи гарантії захисту прав інвесторів. Вирішення цього питання потребує наступних кроків:

1) забезпечення системності, виваженості, стабільності приватизаційного законодавства та неухильного його дотримання;

2) розробки та прийняття нормативно-правових актів про акціонерні товариства, які детально й системно регулювали б увесь комплекс правових питань корпоративного управління;

3) прийняття закону, який гарантував би стабільність і наступність політики держави щодо прав власності і встановлював відповідальність вищих посадових осіб держави за його порушення [5, с.93].

3. Недостатня розвиненість депозитарної системи України.

В Україні фактично відсутня передбачена законом центральна ланка депозитарної системи — Центральний депозитарій, який повинен консолідувати всі інші її ланки. До сьогодні не відбулося об'єднання Національного депозитарію України та депозитарію Міжрегіональний фондовий союз, крім того в квітні 2008 року був створений ще один депозитарій – Всеукраїнський депозитарій цінних паперів. Також про наміри створити власний депозитарій заявляв Національний Банк України.

Висновки. Отже головним фактором, що обмежує застосування ринкового підходу до оцінки вартості бізнесу українських підприємств є нерозвиненість вітчизняного фондового ринку. Через що котирування акцій не відображають реальну вартість цінного паперу того чи іншого підприємства. Відповідно вартість отримана за допомогою ринкового підходу потребує додаткових коригувань для наближення її до справедливої вартості бізнесу.

Особливо обережним треба бути при використанні ринкового підходу в умовах кризи фондового ринку, оскільки різке знецінення акцій підприємств ще не означає таке саме різке зменшення його вартості. Це особливо характерно для української економіки, оскільки власники підприємств ще не зацікавлені в широкому представленні своїх акцій на фондовому ринку, і не розглядають котирування своїх акцій на фондовому ринку, як основний індикатор ефективності ведення бізнесу.

Для того, щоб сприяти розвитку вітчизняного ринку і відповідно залученню на нього все більшої кількості підприємств, треба здійснити ряд заходів організаційно-економічного та технічного характеру. Зокрема, необхідно кардинально поліпшити інфраструктуру функціонування фондового ринку та прийняти ряд законодавчих актів, які б сприяли розвитку ринку.

Література

1. Волошина Е. Аналіз динаміки рівноваги фондового ринку // Актуальні проблеми економіки – 2006. – № 9 – С. 23-29.
2. Губарь Е., Шевченко П. ПФТС перепрошують // Коммерсантъ Україна – 2008. – № 93.
3. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2007 рік.
4. Оценка имущества и имущественных прав в Украине / Лебедь Н. П., Мендрул А. Г., Ларцев В. С., Скрынько С. Л., Жиленко Н. В. — 2-е изд., перераб. и доп. — К.: ООО "Информационно-издательская фирма "Принт-Экспресс", 2003. — 716 с.
5. Назарчук М. Аналіз стану та перспективи розвитку фондового ринку України // Фінанси

України – 2007. – № 12. – С. 85 – 95.

6. Офіційний сайт інвестиційної компанії Альфа-Капітал // www.alfacapital.com.ua.
7. Офіційний сайт фондової біржі ПФТС // www.pfts.com.
8. Оценка бизнеса: Учебник / Под. ред. А.Г. Грязновой, М. А. Федотовой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 736 с.
9. Шевченко П. ПФТС борется с пустотой // Коммерсантъ Украина – 2008. – № 166.
10. Эванс Ч., Бишоп М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 336 с.

Надійшла 07.01.2009 р.

УДК 338:346

І. О. ІВАЩУК

Тернопільський національний економічний університет

ПОЗИЦІОНУВАННЯ КРАЇН У СВІТОВИХ РЕЙТИНГАХ ЗА ОСНОВНИМИ ОЗНАКАМИ РІВНЯ ВІДКРИТОСТІ ЕКОНОМІКИ

Розглянуто ознаки відкритої економіки. Проаналізовано основні індекси, що відображають ступінь відкритості національних економік та їх глобалізованість. Визначено рівень відкритості української економіки за різними рейтингами та основні чинники, що на неї впливають.

Considered the attributes of the open economics. Analyzed the main indexes, displaying the extent of the openness of national economics and their globalization. Determined the level of the openness of Ukrainian economics by different ratings and the main factors, that influence upon it.

Наслідки дуалізму прояву будь-яких явищ та процесів, особливо в умовах глобалізації, черговий раз загострюють увагу на важливості їх врахування на ранніх етапах та визначенні факторів, що у майбутньому формуватимуть траєкторію руху процесу. Така проблематика стає важливою за умови проголошення країнами курсу на лібералізацію умов співробітництва та розробку пріоритетів розвитку з допомогою реалізації спільних заходів. На початку ХХІ ст. основним упущенням міжнародної спільноти стала недалекоглядність щодо результатів побудови такого співробітництва, зокрема, шляхом вироблення механізмів (багато в чому завдяки СОТ) зростання відкритості національних економік та посилення тим самим їх вразливості до зовнішніх загроз. Фінансова криза 2008 року стала масштабною та охопила більшість секторів економіки саме завдяки тотальній залежності країн одна від одної та спрацювання ланцюгового ефекту всередині системи.

Питання формування відкритої економіки є предметом численних наукових дискусій як у вітчизняній, так і зарубіжній практиці. Разом з тим, попри численні публікації не визначено системного показника, який би зміг охарактеризувати рівень відкритості економіки та не виявлено залежності економічного розвитку країни від позиціонування у тому чи іншому рейтингах. Саме тому метою даної статті є спроба узагальнити окремі рейтинги, що в певній мірі відображають відкритість економіки або її секторів, та проаналізувати ступінь відкритості економіки України та її готовність до майбутніх змін.

Що ж представляє собою відкрита економіка і на яких принципах вона має базувати, щоби поєднати непоєднане в умовах глобалізації: національний економічний суверенітет та виконання прийнятих зобов'язань відповідно до багатосторонньої системи співробітництва? На сьогодні у світі утвердилося дві основні моделі взаємодії країн: європейська (має багатостолітню історію, основою якої є вироблені впродовж років цінностей і поєднує інтереси всіх країн, що входять у співтовариство) та американська. Томас Джефферсон, політичний діяч, 3-й президент США, автор Декларації незалежностей, був одним із творців “американської мрії”, заклав підвалини свободи, демократії в Америці, проголосив основні громадянські цінності. Саме ідеали свободи виявилися і будуть виявлятися принадливими для людства. На сьогодні цінності, закладені на початку об'єднання Америки, змінилися в напрямку прагматизму [1, с. 26]. В підтвердження зазначимо, що силовий метод впливу використовується США не лише у внутрішній політиці, але й зовнішній (варто згадати військові операції на території інших країн), що не позбавлені й економічних інтересів. Перетин інтересів двох сильних претендентів на лідерство (ЄС та США) відбувається в умовах взаємозалежності економік, причому підходи до розв'язання проблемних питань є суттєво відмінними, тому очевидною є загроза зміни світопорядку не завдяки дипломатії, а застосуванню силових методів впливу. Тому в умовах взаємозалежності економік та посилення глобалізації навіть невелика група людей, що має спільну мету та достатню фінансову підтримку спроможна не лише завдати удару найпотужнішій державі світу, але й destabilizувати всю світову економіку [2, с. 50].

Разом з тим, “однією із рис західної цивілізації є мирне вирішення проблем. Але ці мирні методи ...примусово мирні. Західна орієнтація є особливою формою колонізації, в результаті якої в примусовому порядку створюється соціально-політичний устрій колоніальної держави.” Колоніальна демократія – це не