

8. Лукашин Ю. Экономика – 2011: старт выборов / Ю. Лукашин // 2000. – 2011. – 21 января. – С. 1.
9. Стус В. Украина вышла в лидеры по уровню имущественного расслоения. Как формируется современное сословие общества / В. Стус / Журналист Украины. Донбасс. – 2011. – 15 февраля. – С. 5.
10. Хара В. Суспільство морально готове до реформ / В. Хара / Урядовий кур'єр. – 2010. – 20 листо. – № 218. – с. 6.
11. Норт Д. Институциональные изменения: рамки анализа / Д. Норт // Вопросы экономики. – 1997. – № 3. – С. 6-17.
12. Реформа збільшить найнижчі пенсії // Урядовий кур'єр. – 2010. – 28 груд. – С. 2.
13. Лемещенко П.С. Переходный период в контексте институционально-эволюционной теории / П.С. Лемещенко // Философия хозяйствования. Альманах центра общественных наук и экономического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова. – 2002. – № 3. – С. 179-192.
14. Финансовые методы обеспечения капитализации предприятия: монография / под. ред. Н.Е. Брюховцевой. – Донецк: ИЭП НАН Украины, Дон УЭП, 2009. – 245 с.

Представлено в редакцию: 10.03.11

Є.В. Крикавський,¹³
Н.Б. Савіна

ОЦІНКА ОБ'ЄКТІВ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ЛОГІСТИЧНОЇ СТРУКТУРИ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ЇХ КАПІТАЛІЗАЦІЇ

У статті на основі дослідження існуючих положень оцінки об'єктів логістичної інфраструктури запропоновано розширення можливостей цих методів через застосування аналітичних моделей, які дозволяють оцінити не лише абсолютні значення вартостей, а й забезпечать оцінювання можливих відхилень під впливом різних чинників ринкового середовища.

Постановка проблеми. Інвестиційний потенціал логістичних послуг в Україні слід розглянути як одну з перспективних галузей. Розширення структури пропозицій на внутрішньому ринку товарів та послуг, створення ефективного конкурентного середовища, стимулювання інноваційного розвитку, відродження підприємницької ініціативи населення, створення додаткових робочих місць та підвищення гнучкості зайнятості, зміцнення регіональних економік – це важливі завдання, що забезпечують ефективність інвестування вітчизняного підприємництва.

Зважати на домінування процесів глобалізації у світовій економічній системі слід очікувати істотного зростання попиту на логістичні послуги (транспортні, складські, пакувальні, експедиційні, консолідаційні, інформаційні тощо) як зі сторони внутрішнього підприємницького середовища, так і ззовні в якості транзитного потенціалу. Очевидно, що ефективна реалізація логістичних процесів на території України вимагає наявності відповідної інфраструктури, передусім транспортної та складської, як вузлових об'єктів логістичної мережі [1; 2]. Створення перших сучасних логістичних, дистрибуційних центрів, терміналів, складських об'єктів – перші ознаки зростаючого попиту на логістичні послуги зі сторони бізнесу. Досвід Польщі засвідчує, що з появою автострад процес створення сучасних логістичних об'єктів набуває якісно нового виміру. Окрім цього, це відіграє мотиваційну роль у залученні потенційних інвесторів з точки зору володіння комерційною нерухомістю. Одним з таких потенційних інвесторів може бути держава та її регіональні органи, реалізуючи необхідні інвестиційні проекти на засадах громадського приватного партнерства. Однак, у будь-якому випадку питання оцінки цих об'єктів є актуальними, а процедура оцінювання відноситься до категорії слабоструктурованих. Очевидно, що таке оцінювання є важливим також для перспективи їх капіталізації.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Необхідність вирішення зазначених проблем за певними аспектами, зокрема застосування на практиці різних методик оцінки стану діяльності

© Крикавський Євген Васильович – доктор економічних наук, професор.

Національний університет «Львівська політехніка», м. Львів.

Савіна Наталія Борисівна – кандидат економічних наук, доцент кафедри трудових ресурсів і підприємництва.

Національний університет водного господарства та природовикористування, м. Рівне.

підприємств вказується в роботах вітчизняних вчених О. Амоша, В. Вишневський, В. Геєць, А. Поддєрьогін, О. Терещенко та інші. Однак залишається недостатньо вивченим питання оцінки об'єктів логістичної інфраструктури.

Формулювання цілей статті. Відповідно до окремих проблем основними завданнями даної статті є дослідження існуючих положень оцінки об'єктів логістичної інфраструктури та розширення можливостей цих методів через застосування аналітичних моделей, які на відміну від класичних методів дозволяють оцінити не лише абсолютні значення вартостей, а й забезпечать оцінювання можливих відхилень під впливом різних чинників.

Виклад основного матеріалу. Важливим моментом для визнання будь-якого активу є його оцінка. При цьому важливо розрізнити як первісну оцінку, за якою об'єкт визнається в обліку, так і подальшу оцінку, за якою об'єкт відображається в балансі.

Первісна оцінка. Придбана (створена) інвестиційна нерухомість зараховується на баланс за первісною вартістю. А сама первісна вартість визначається за правилами, викладеними в ПБО-32, залежно від способу отримання: п. 10 стандарту – для придбаної нерухомості; п. 11 – для інвестиційної нерухомості, створеної підприємством; п. 12 – для нерухомості, отриманої на умовах фінансової оренди.

Подальша оцінка. Для інвестиційної нерухомості передбачено дві моделі подальшої оцінки (п. 16 ПБО-32):

- оцінка за первісною вартістю застосовується коли неможливо достовірно і на постійній основі визначити справедливу вартість об'єкта ;
- оцінка за справедливою вартістю застосовується у всіх випадках, крім винятків, коли застосовується модель первісної вартості.

На відміну від основних засобів, уся інвестиційна нерухомість підприємства має оцінюватися за однією з наведених моделей. Це означає, що, обравши оцінку за справедливою (первісною) вартістю для одного об'єкта, підприємство мусить застосовувати цю саму модель оцінки і для решти об'єктів інвестиційної нерухомості. Таке зауваження міститься в п.16 ПБО-32 і параграфі 30 МСБО 40.

Кожна з обраних моделей обліку інвестиційної нерухомості повинна існувати до моменту або вибуття такої нерухомості, або її переведення до складу операційної нерухомості чи до складу об'єктів, утримуваних для продажу (запасів). Вартісні оцінки нерухомості, яка підлягає рекласифікації, описано в п.25-29 ПБО-32.

Для проведення оцінки майна застосовуються такі основні методичні підходи: витратний (майновий); дохідний; порівняльний. Сутність витратного підходу полягає у визначенні поточної вартості витрат на відтворення або заміщення об'єкта оцінки з подальшим коригуванням їх на суму зносу (знецінення). Дохідний підхід базується на врахуванні принципів найбільш ефективного використання та очікування, відповідно до яких вартість об'єкта оцінки визначається як поточна вартість очікуваних доходів від найбільш ефективного використання об'єкта оцінки, включаючи дохід від його можливого перепродажу. Порівняльний підхід передбачає аналіз цін продажу та пропонування подібного майна з відповідним коригуванням відмінностей між об'єктами порівняння та об'єктом оцінки [4].

Як бачимо, для інвестування об'єктів логістичної інфраструктури найбільш доцільно використовувати дохідний підхід.

Слід зазначити, що практичне застосування дохідного підходу в оцінці майна, зокрема об'єктів логістичної інфраструктури, передбачає врахування наступних нюансів.

Необхідні витрати, що пов'язані з приведенням споживчих характеристик об'єкта оцінки у відповідність із споживчими характеристиками подібного нерухомого майна, дохід від якого враховувався під час прогнозування чистого операційного доходу об'єкта оцінки, можуть бути враховані під час застосування:

- методу прямої капіталізації доходу - шляхом зменшення вартості об'єкта оцінки, визначеної відповідно до вимог пункту 12 цього Стандарту, на розмір поточної вартості необхідних витрат, що необхідні для такого приведення;
- методу непрямой капіталізації доходу (дисконтування грошового потоку) - шляхом їх додавання до операційних витрат у відповідних періодах здійснення в межах періоду прогнозування.

Під час визначення обсягу необхідних витрат враховується технічна можливість та економічна доцільність усунення ознак фізичного та (або) функціонального зносу, якщо інше не визначено законодавством стосовно порядку компенсації витрат користувачу об'єкта оцінки. При цьому до розрахунку вартості об'єкта оцінки додається калькуляція необхідних витрат, які враховуються під час проведення оцінки [5].

Що стосується визначення вартості реверсії, то для об'єктів оцінки, строк корисного використання яких необмежений протягом періоду прогнозування, - розрахунок ринкової вартості об'єкта оцінки здійснюється на початок періоду, що настає за прогнозним. Для об'єктів оцінки, строк корисного використання яких вичерпується на кінець періоду прогнозування, - розрахунок здійснюється на кінець періоду прогнозування.

Ці класичні методи дозволяють оцінити лише абсолютні значення вказаних вище вартостей і не забезпечують оцінювання можливих відхилень під впливом різних чинників. Тому для розширення можливостей цих методів може стати доцільним застосування аналітичних моделей.

Оцінка вартості підприємства з використанням доходного підходу ґрунтується на визначенні теперішньої вартості очікуваних вигод. Один з методів, який використовується в межах цього підходу є дисконтування грошових потоків DCF (Discounted Cash Flow). Такий підхід повністю узгоджується з методологією оцінки доцільності інвестицій на базі концепції зміни вартості грошей з плином часу.

Вартість підприємства методом DCF визначається за формулою [6, с. 364]:

$$ВП = \sum_{t=1}^n \frac{ГП_t}{(1+r)^t} + \frac{ЗВ}{(1+r)^t} + НА - ПК, \quad (1)$$

де $ВП$ – чиста (нетто) вартість підприємства на дату оцінки;

$ГП_t$ – сумарна величина операційних та інвестиційних грошових потоків в періоді t ;

$ЗВ$ – залишкова вартість підприємства в період n ;

$НА$ – надлишкові активи;

$ПК$ – сума позикового капіталу;

r – коефіцієнт, який характеризує ставку дисконтування.

Продиференціюємо вираз (1):

$$dВП = \sum_{t=1}^n d \frac{ГП_t}{(1+r)^t} + d \frac{ЗВ}{(1+r)^t} + dНА - dПК. \quad (2)$$

Розділимо обидві частини рівняння (1) на величину $ВП$, тоді отримаємо:

$$\frac{dВП}{ВП} = \frac{\sum_{t=1}^n d \frac{ГП_t}{(1+r)^t}}{ВП} + \frac{d \frac{ЗВ}{(1+r)^t}}{ВП} + \frac{dНА}{ВП} - \frac{dПК}{ВП}. \quad (3)$$

Якщо

$$\begin{aligned} d \frac{ГП_t}{(1+r)^t} &= \frac{(1+r)^t \cdot dГП_t - ГП_t \cdot d(1+r)^t}{(1+r)^{2t}} = \frac{(1+r)^t \cdot dГП_t - ГП_t \cdot (t-1) \cdot dr}{(1+r)^{2t}} = \\ &= \frac{(1+r)^t}{(1+r)^{2t}} \cdot dГП_t - \frac{ГП_t \cdot (t-1)}{(1+r)^{2t}} \cdot dr = \frac{1}{(1+r)^{2t}} \cdot dГП_t - \frac{ГП_t \cdot (t-1)}{(1+r)^{2t}} \cdot dr, \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{а } d \frac{ЗВ}{(1+r)^t} &= \frac{(1+r)^t \cdot dЗВ - ЗВ \cdot d(1+r)^t}{(1+r)^{2t}} = \frac{(1+r)^t \cdot dЗВ - ЗВ \cdot (t-1) \cdot dr}{(1+r)^{2t}} = \\ &= \frac{(1+r)^t}{(1+r)^{2t}} \cdot dЗВ - \frac{ЗВ \cdot (t-1)}{(1+r)^{2t}} \cdot dr = \frac{1}{(1+r)^t} \cdot dЗВ - \frac{ЗВ \cdot (t-1)}{(1+r)^{2t}} \cdot dr, \end{aligned}$$

Тоді

$$\begin{aligned} \frac{dВП}{ВП} &= \frac{\sum_{t=1}^n \left[\frac{1}{(1+r)^{2t}} \cdot dГП_t - \frac{ГП_t \cdot (t-1)}{(1+r)^{2t}} \cdot dr \right]}{ВП} + \frac{\frac{1}{(1+r)^t} \cdot dЗВ - \frac{ЗВ \cdot (t-1)}{(1+r)^{2t}} \cdot dr}{ВП} + \\ &+ \frac{dНА}{ВП} - \frac{dПК}{ВП} = \frac{\sum_{t=1}^n \left[\frac{1}{(1+r)^{2t}} \cdot dГП_t \right]}{ВП} - \frac{\sum_{t=1}^n \left[\frac{ГП_t \cdot (t-1)}{(1+r)^{2t}} \cdot dr \right]}{ВП} + \\ &+ \frac{1}{ВП \cdot (1+r)^t} dЗВ - \frac{ЗВ \cdot (t-1)}{ВП \cdot (1+r)^{2t}} dr + \frac{dНА}{ВП} - \frac{dПК}{ВП}. \end{aligned} \quad (4)$$

Для одного часового періоду відносно відхилення вартості підприємства прийме вид:

$$\begin{aligned} \delta ВП &= \frac{1}{(1+r)^t} \cdot \frac{ГП_t}{ГП_t} \cdot dГП_t - \frac{ГП_t \cdot (t-1)}{(1+r)^{2t}} \cdot \frac{r}{r} \cdot dr + \frac{1}{ВП \cdot (1+r)^t} \cdot \frac{ЗВ}{ЗВ} \cdot dЗВ - \\ &- \frac{ЗВ \cdot (t-1) \cdot r}{ВП \cdot (1+r)^{2t}} \cdot \frac{r}{r} \cdot \delta r + \frac{1}{ВП} \cdot \frac{НА}{НА} \cdot dНА - \frac{1}{ВП} \cdot \frac{ПК}{ПК} \cdot dПК. \end{aligned}$$

Тоді

$$\begin{aligned} \delta ВП &= \frac{ГП_t}{ВП \cdot (1+r)^t} \cdot \delta ГП_t - \frac{ГП_t \cdot (t-1) \cdot r}{ВП \cdot (1+r)^{2t}} \cdot \delta r + \frac{ЗВ}{ВП \cdot (1+r)^t} \cdot \delta ЗВ - \\ &- \frac{ЗВ \cdot (t-1) \cdot r}{ВП \cdot (1+r)^{2t}} \cdot \delta r + \frac{НА}{ВП} \cdot \delta НА - \frac{ПК}{ВП} \cdot \delta ПК \end{aligned}$$

або

$$\begin{aligned} \delta ВП &= \frac{ГП_t}{ВП \cdot (1+r)^t} \cdot \delta ГП_t + \frac{ЗВ}{ВП \cdot (1+r)^t} \cdot \delta ЗВ + \frac{НА}{ВП} \cdot \delta НА - \frac{ПК}{ВП} \cdot \delta ПК - \\ &- \left[\frac{ГП_t \cdot (t-1) \cdot r}{ВП \cdot (1+r)^{2t}} + \frac{ЗВ \cdot (t-1) \cdot r}{ВП \cdot (1+r)^{2t}} \right] \cdot \delta r. \end{aligned}$$

Здійснивши спрощення, отримаємо:

$$\begin{aligned} \delta ВП &= \frac{ГП_t}{ВП \cdot (1+r)^t} \cdot \delta ГП_t + \frac{ЗВ}{ВП \cdot (1+r)^t} \cdot \delta ЗВ + \frac{НА}{ВП} \cdot \delta НА - \frac{ПК}{ВП} \cdot \delta ПК - \\ &- \frac{(ГП_t + ЗВ) \cdot (t-1) \cdot r}{ВП \cdot (1+r)^{2t}} \cdot \delta r. \end{aligned} \quad (5)$$

або:

$$\delta ВП = K_{ГП} \cdot \delta ГП_t + K_{ЗВ} \cdot \delta ЗВ + K_{НА} \cdot \delta НА - K_{ПК} \cdot \delta ПК - K_r \cdot \delta r, \quad (6)$$

тут $\delta ГП_t$, $\delta ЗВ$, $\delta НА$, $\delta ПК$, δr – відносні відхилення чинників, які розраховуються за виразом (5.7);

$K_{ГП}$, $K_{ЗВ}$, $K_{НА}$, $K_{ПК}$, K_r – вагові коефіцієнти коливань відповідно до грошового потоку операційної та інвестиційної діяльності, залишкової вартості підприємства, надлишкових активів, позикового капіталу та ставки дисконту, які мають наступну структуру:

$$K_{ГП} = + \frac{ГП_t}{ВП \cdot (1+r)^t},$$

$$K_{ЗВ} = + \frac{ЗВ}{ВП \cdot (1+r)^t},$$

$$K_{НА} = + \frac{НА}{ВП},$$

$$K_{ПК} = -\frac{ПК}{ВП},$$

$$K_r = -\frac{(ГП_t + 3В) \cdot (t-1) \cdot r}{ВП \cdot (1+r)^{2t}}.$$

Значення вказаних коефіцієнтів можуть бути розраховані за значенням чинників, що їх обумовлюють на початковому періоді. Їх величина і знак будуть визначати вагомість впливу на узагальнений показник, в нашому випадку на вартість підприємства, за умови їх одночасної взаємної зміни.

Для практики використання отриманих рішень їх доцільно звести у форму наступного вигляду (табл. 1).

Таблиця 1

Аналітична модель оцінки зміни вартості підприємства

Початкове значення параметрів $ВП$	Вагові коефіцієнти чинників K_x (з врахуванням знаку)	Прогнозоване відносне відхилення чинників (з врахуванням знаку)	Значимість впливу параметрів на $ВП$	Вплив прямої зміни
$ГП_0$	$+\frac{ГП}{ВП \cdot (1+r)^t}$	$\delta ГП = \frac{ГП_n - ГП_0}{ГП_0}$	$K_{ГП} \cdot \delta ГП$	позитивний
$3В_0$	$+\frac{3В}{ВП \cdot (1+r)^t}$	$\delta 3В = \frac{3В_n - 3В_0}{3В_0}$	$K_{3В} \cdot \delta 3В$	позитивний
$НА_0$	$+\frac{НА}{ВП}$	$\delta НА = \frac{НА_n - НА_0}{НА_0}$	$K_{НА} \cdot \delta НА$	позитивний
$ПК_0$	$-\frac{ПК}{ВП}$	$\delta ПК = \frac{ПК_n - ПК_0}{ПК_0}$	$K_{ПК} \cdot \delta ПК$	негативний
r_0	$-\frac{(ГП_t + 3В) \cdot (t-1) \cdot r}{ВП \cdot (1+r)^{2t}}$	$\delta r = \frac{r_n - r_0}{r_0}$	$K_r \cdot \delta r$	негативний
$ВП$	$K_{ГП} \cdot \delta ГП_t + K_{3В} \cdot \delta 3В + K_{НА} \cdot \delta НА - K_{ПК} \cdot \delta ПК - K_r \cdot \delta r$		$\sum(K_x \cdot \delta_x)$	

*Примітка. При непрямій зміні характер впливу чинників змінюється на протилежний, а значимість впливу визначається величиною відповідних коефіцієнтів впливу.

При розрахунку відносного відхилення окремого параметра δx використовують вираз:

$$\delta x = \frac{x_n - x_0}{x_0}, \tag{7}$$

де x_n – прогнозоване значення параметру;

x_0 – початкове значення параметру.

В практиці оцінювання впливу параметрів на поточку вартість грошового потоку здійснюють у наступній послідовності:

1. Початкові значення параметрів $ГП_0, 3В_0, НА_0, ПК_0, r_0$ показника вартості підприємства $ВП$ заносять у стовпець 1 аналітичної моделі.
2. Розраховані за виразом (5,6) коефіцієнти впливу з їх знаками заносять у стовпець 2.
3. Відносні відхилення параметрів, розраховані за виразом (7) з їх знаками заносять у стовпець 3.

Згідно із сутністю методу відносних відхилень коефіцієнти впливу можуть бути вираховані за значеннями параметрів початкового стану. А відносне відхилення $\delta ВП$ визначається за значеннями відхилень його параметрів.

4. В результаті добутку значень стовпців 2 і 3 знаходять вагомість впливу кожного окремого чинника на узагальнений показник (в нашому випадку вартість підприємства).

Висновки та перспективи подальших досліджень. Аналізуючи значення і знак вагомостей впливу чинників, є можливим прогнозувати вплив різних взаємних змін цих чинників на узагальнений показник, зокрема, на $PV_{ГП}$ – приведеної вартості грошового потоку. Останнє дає можливість прогнозувати ефективні управлінські рішення і отримання оптимальних значень $PV_{ГП}$.

Як результат, слід відмітити, що, моделюючи подібним чином інші зміни чинників, можливо оцінити не тільки кінцевий результат впливу таких змін на вартість підприємства, а й значимість кожного окремого чинника при їх взаємній зміні (стовпець 5 таблиці 5.6). Останнє стає вкрай необхідним при формуванні управлінських рішень.

Водночас, слід відмітити, що оцінка вартості підприємства на базі DCF (Discounted Cash Flow) не забезпечує такої можливості і потребує послідовних наближень для оцінки вагомості впливу чинників.

Література

1. Савіна Н.Б. Інвестиційні системи логістичного забезпечення економіки країни: монографія / Н.Б. Савіна. – Рівне: НУВГП, 2009. – 318 с.
2. Крикавський Є.В. Логістичне управління: підручник / Є.В. Крикавський. – Львів: Вид-во Національного університету «Львівська політехніка», 2005. – 684 с.
3. Національна доповідь «Про стан та перспективи розвитку підприємництва в Україні» / Державний комітет України з питань регуляторної політики та підприємництва. – К., 2009. – 193 с.
4. Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав». Затверджено постановою КМУ від 10.09.2003 р. № 1440. – Режим доступу: <http://portal.rada.gov.ua/>.
5. Національний стандарт № 2 «Оцінка нерухомого майна». Затверджено постановою КМУ від 28.10.2004 р. № 1442. – Режим доступу: <http://portal.rada.gov.ua/>.
6. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посіб. / О.О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
7. ПБО-32 «Інвестиційна нерухомість». – Режим доступу: <http://www.visnuk.com.ua>.
8. Булеев И.П. Антикризисное управление предприятием / И.П. Булеев, Н.Ю. Брюховецкая. – Донецк: ИЭП НАН Украины, 1999. – 178 с.

Подано до редакції 24.03.2011

Рецензія доктора економічних наук,
доцента Берсуцького А.Я.
(Донецький університет економіки та права,
м. Донецьк)

Л.С. Лісогор¹⁴

КАПІТАЛІЗАЦІЯ ЛЮДСЬКОГО КАПІТАЛУ УКРАЇНИ У КОНТЕКСТІ ПОЛІПШЕННЯ ЯКОСТІ ТРУДОВОГО ЖИТТЯ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

У статті досліджуються проблеми капіталізації людського капіталу у контексті поліпшення якості трудового життя, визначаються напрями стимулювання залучення інвестицій у розвиток людського чинника

В умовах ринково орієнтованих змін, що відбуваються у сфері зайнятості, пріоритетне місце у рейтингу чинників конкурентоспроможності займає поліпшення якості людських ресурсів, що, відповідно, забезпечує можливості реалізації конкурентних переваг нересурсного типу. Це передбачає необхідність капіталізації людського капіталу підприємств з метою підвищення конкурентоспроможності робочої сили та поліпшення якості трудового життя працівників. Водночас реалізація цих завдань неможлива без збільшення обсягів інвестицій в людський капітал, забезпечення мінімальних соціальних гарантій і розвитку соціально-трудова відносин, розробки комплексних заходів щодо поліпшення якісних характеристик робочої сили. Саме це обумовлює актуальність

© Лісогор Лариса Сергіївна – доктор економічних наук.

Інститут демографії та соціальних досліджень ім. М.В. Птухи НАН України, м. Київ.