

10. Закон України «О государственной поддержке сельского хозяйства Украины» от 24.06.2004г. №1877–IV с изменениями и дополнениями // Все о бухгалтерском учете. – № 69. – 2005. – № 69. – С.3–8.
11. Закон України «О зерне и рынке зерна в Украине» от 04.07.2002г. №37–IV с изменениями и дополнениями // Все о бухгалтерском учете. – № 69. – 2005. – № 69. – С.9–16.
12. Кобута І.В. Особливості аграрної політики Європейського союзу на зерновому ринку // Економіка АПК. – №5. – 2006. – С.110–118.
13. Лабас Л.І., Ляшенко А.Г., Стретович В.М. Ще раз про «ножниці» цін // Економіка АПК. – №4. – 2005. – С.151–152.
14. Махмудов Х.З. Економіко–правові відповідальності формування попиту і стимулювання збуту (ФОПТИЗ) в аграрному ринку // Економіка і регіон. – №3. – 2005. – С.113–115.
15. Медведева Т.Н. Концептуальные подходы к формированию зернового рынка // Аграрная наука. Ежемесячный научно–теоретический и производственный журнал. – № 5 – 2005. – С.2–3.
16. Міщенко Н.М. Перспективи зернового ринку України // Економіка і прогнозування. – № 2. – 2005. – С.79–92.
17. Овсянніков О.В. Формування зовнішньоторговельних відносин на ринку зерна в Україні // Економіка АПК. – №5. – 2006. – С.122–127.
18. Олійник О.В., Олійник Т.І. Паритет цін і його рух // Економіка АПК. – №8. – 2006. – С.114–119.
19. Сайко В.Ф. Зерно України для внутрішнього і зовнішнього ринків // Вісник аграрної науки. – № 9. – 2002. – С.20–25.
20. Шморгун Л.Г. Напрями послаблення цінового паритету // Економіка АПК. – №7. – 2005. – С.119–122.

Інгільдєєва Е.Р., Рубан Т.Є.

ДО ПИТАННЯ ЩОДО ЧИННИКІВ, ЯКІ ФОРМУЮТЬ РИНКОВУ ВАРТІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА

Останнім часом зміни в політичних орієнтирах української держави в бік впевненого просування щодо входження до складу таких світових організацій як СОТ та ЄС створили в Україні середу, яка позитивно впливає на активізацію інвестиційних процесів, які знаходять безпосереднє відображення у розвитку фондового ринку та первісному розміщенні цінних паперів (Initial public offering – IPO) українськими підприємствами не тільки на внутрішньому, але й на зовнішньому ринку. Завдяки появі реальної можливості в Україні використовувати IPO як один із способів фінансування підприємства, представники українського бізнесу вперше заговорили про зміну філософії вітчизняного бізнесу і зародження нових компаній.

Сьогодні вважається, що IPO є одним з найголовніших чинників і необхідних умов розвитку економіки України, що сприяє вливанню капіталу в економіку і більш ефективному його розміщенню. До того ж – це важлива умова збільшення ліквідності фондового ринку і капіталізації вітчизняних компаній. Тому в 2005 році в Україні було створено Національний комітет IPO, стратегічною метою якого є виведення крупних українських компаній на такі біржові майданчики світу, як NYSE (Нью-Йоркська фондова біржа), LSE (Лондонська фондова біржа), AIM (Альтернативний інвестиційний ринок, Лондон) [1]. Однак, перші спроби розміщення акцій українських підприємств на іноземних фондових біржах, за словами експертів, важко назвати успішними. Незважаючи на те, що в 2005 році одразу три українські компанії досить успішно провели первісне розміщення акцій на альтернативному майданчику Лондонської фондової біржи: “Ukrproduct”, що працює в молочній промисловості, залучила 6 млн. англійських фунтів; “Cardinal Resources”, представник сектору газу та нафти – 10,6 млн. фунтів; “XXI Century Investments”, девелоперська компанія – 139 млн. доларів) [2]; майже одразу почалося помітне зниження курсу акцій в порівнянні з ціною розміщення (найбільше зниження ціни спостерігалось на акції компанії “Cardinal Resources” – на 65%) [3].

Такий розвиток подій, однак, не є несподіванкою, оскільки ринок IPO не тільки надає серйозні переваги для діючих на ньому компаній, такі як, збільшення потенційного обсягу інвестування і більш висока ринкова оцінка компанії, а й висуває досить жорсткі вимоги до його учасників, які, насамперед, торкаються створення якісного бізнесу, що забезпечує стабільне зростання фінансових показників [4]. Крім того, розміщення акцій на фондовому ринку не є самоціллю, адже після залучення фінансових ресурсів від іноземних інвесторів перед менеджментом компанії постають завдання, пов’язані не тільки з ефективним розміщенням інвестицій, а й із ефективним управлінням вартістю самого підприємства, що відображається на ціні розміщених акцій.

Зрозуміло, що причини коливання курсу акцій не завжди залежать від власне компанії, але в більшості випадків саме дії менеджменту призводять до зміни курсу на цінні папери того чи іншого підприємства. Щодо українських підприємств, то на сучасному етапі, менеджерам компаній поки що не достає досвіду щодо розуміння природи змін вартості вірених їм активів, в той час, як управлінці зарубіжних компаній активно користуються накопиченими знаннями в цій області, що базуються на розробленій партнерами компанії McKinsey (Т. Коуплендом, Т. Коллером та Дж. Мурріном), ще в 1980-х роках концепції управління вартістю [5]. Головна ідея цієї концепції полягає в тому, що будь-яке рішення менеджерів розглядається з точки зору їхнього впливу на вартість підприємства, що дозволяє аналізувати і оцінювати результати діяльності з урахуванням усіх змін, що відбуваються в мікро- та макророточенні. Такий підхід передбачає вияв-

лення ключових складових, що визначають вартість, а сам процес управління полягає у прийнятті менеджерами таких рішень, за допомогою яких можна впливати на визначені чинники.

Якісне управління, що призводить до зростання вартості активів компанії вимагає не менш якісного виявлення чинників, на які слід впливати менеджерам для досягнення бажаного результату на ринку цінних паперів, хоча слід зазначити, що поточний курс акцій на ринку – це тільки індикатор вартості компанії, якому не завжди можна довіряти [6, с. 87]. Тим не менш, проблема дослідження важелів, які можна використовувати з метою формування цільової вартості не втрачає актуальності, оскільки падіння ціни на акції компанії неминуче призводить до таких негативних реакцій, як зміна менеджменту або поглинання іншою компанією. Слід зазначити, що вагомі дослідження з цього питання було створено, в першу чергу, західними авторами – практиками, що мають досвід консультаційних послуг з оцінки вартості багатьох компаній, такими як Ф. Еванс, Д. Бішоп, С. Рід, Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін, С. Коттл, Р. Мюррей, Е. Джонс, К. Уолш, М. Скотт та інші. Природно, що вказані автори у своїх роботах зробили акцент перш за все на практичні поради щодо управління компанією з точки зору вартості та чинників, що її визначають. Але головним недоліком цих робіт, на наш погляд, є відсутність системного підходу у дослідженні визначеної проблеми, об'єктивно визначених термінів та чіткої класифікації чинників, що формують вартість. В роботах вітчизняних науковців, таких як В. Григор'єв, М. Федотова, О. Мендрул, Г. Сичова, В. Єсіпов, А. Грязнова, Т. Берднікова, В. Черняк, С. Валдайцев, Н. Краснокутська, В. Криворотов та ін., ці питання були освітлені лише частково, оскільки головним призначенням цих досліджень було розв'язання проблем, пов'язаних з оцінкою та управлінням вартістю, класифікацією видів вартості, підходами та методами її розрахунку в різних обставинах господарської діяльності. Тому метою даної роботи є удосконалення понятійного апарату щодо визначення такої категорії як чинник вартості підприємства, а також узагальнення вже наданих його класифікацій.

Для того, щоб якомога точно надати визначення такій категорії, як чинник вартості підприємства, необхідно конкретизувати власне поняття вартості підприємства та межі його найчастішого використання в реальних ринкових умовах. Визначаючи сутність вартості підприємства, виходимо з розуміння, що вартість як економічна категорія нерозривно пов'язана з таким поняттям як товар і являє собою синтез двох складових: корисності товару і праці, витраченої на створення цього товару. Вартість товару є вираженням його цінності, в свою чергу вираженням вартості є ціна. Оскільки підприємство з точки зору власності є товаром, то вартість підприємства – це ціна, що встановлюється під впливом попиту як втілення корисності даного підприємства для покупця і пропозиції, що відображає витрати продавцем на його створення [7, с.26]. Але слід зазначити, що таке припущення можливе тільки тоді, коли мова йде про грошовий зв'язок, що приписується товару конкретним покупцем і продавцем, оскільки категорія вартості носить гіпотетичний і вірогідний характер, чим і відрізняється від ціни.

Оскільки підприємство є товаром, то цілком природно говорити, що як товар воно займає певне місце на відкритому ринку серед аналогічних об'єктів і має ринкову вартість, тобто найбільш вірогідну ціну, за якою даний об'єкт може бути відчужений в умовах конкуренції, якщо сторони діють розумно, маючи всю необхідну інформацію, і при умові, що на величині угоди не відображаються які-небудь надзвичайні обставини [8, с.38]. Таке визначення ринкової вартості дуже подібне до визначення справедливої ринкової вартості, що надається Службою внутрішніх доходів США [9, с.21].

За думкою більшості західних авторів, визначення саме справедливої ринкової вартості підприємства є основним завданням оцінщиків і саме вона має полягати в основі угоди між покупцем і продавцем. Для того щоб визначити таку вартість підприємства, необхідно мати уяву про сукупність чинників, що на неї впливають, а також про вплив кожного конкретного чинника. Оскільки на підсумкову справедливу ринкову вартість підприємства впливають різноманітні чинники, як з боку попиту, що характеризують корисність підприємства як товару, так і з боку пропозиції, втіленням яких є витрати власника на створення об'єкту продажу, то перед тим, хто оцінює вартість стоїть складне завдання поєднання і врахування усіх об'єктивно існуючих складових вартості.

У найзагальнішому вигляді чинником зветься причина, сила якого–небудь процесу, явища, що визначає його характеристики або окремі риси. Під чинником також розуміється момент, істотна обставина в якому–небудь процесі, явищі [10, с.59]. Тобто під чинником вартості підприємства слід розуміти будь–який чинник, що впливає на цю вартість. Іноді чинником називають будь–яку змінну, що впливає на вартість [11, с.16]. Таке визначення можна пояснити фактом, що чиннику, як правило, відповідає показник, який нерідко його однозначно описує і розкриває форми його проявлення. В результаті розділення понять «чинник» і «показник, що відповідає чиннику» забезпечується розмежування теоретичного і практичного уявлення про об'єкт.

Критеріями визнання процесів або явищ в якості чинника вартості підприємства є керованість, матеріальність, достовірність, надійність, значимість [10, с.60]. Основним критерієм є керованість, яка розуміється як спроможність і можливість суб'єкту управління впливати на чинники вартості.

Поняття чинника невід'ємне від поняття результату. В даному випадку результатом виступає ринкова вартість підприємства. Оскільки результат визначається характеристикою чинників, їхньою взаємозалежністю і взаємообумовленістю, то доцільним є представлення усієї сукупності чинників у вигляді ієрархії. З теоретичної точки зору ієрархія чинників не має обмежень за кількістю рівнів і чинників, що до неї залучаються. Але на практиці глибина ієрархії залежить від мети поділення і принципу розумної достатності. Як правило, для аналізу обирають найбільш значні або, іншими словами, ключові чинники, які безпосередньо

формують вартість. Найчастіше це складові, що характеризують зовнішнє або внутрішнє середовище. Набір таких чинників має суб'єктивний характер, оскільки залежить від уявлень конкретного спеціаліста про мікро- і макрооточення. Такий підхід призводить до обмеження набору чинників для аналізу, що вимагає розширення ознак класифікації даної категорії дослідження. Серед науковців, що займаються розглядом цієї проблеми, найбільш повна класифікація чинників, які формують вартість підприємства представлена в монографії О.Г. Мендрула «Управління вартістю підприємств» [12], але з точки зору узагальнення можливих типізаційних ознак представляється можливим розширення даної класифікації (табл. 1).

Таким чином, розширення і узагальнення класифікації чинників вартості підприємства дозволяє більш детально і об'єктивно проаналізувати цілісний процес створення вартості підприємства на відкритому ринку, досліджуючи вплив кожної складової вірогідної ціни об'єкту або справедливої ринкової вартості підприємства як із боку попиту, що характеризує корисність підприємства для покупця, так і з боку пропозиції, що враховує витрати продавця на створення аналогічного підприємства. Оскільки чинники вартості фактично є змінними, що впливають на результат, яким в даному випадку виступає справедлива ринкова вартість підприємства, і кожному чиннику найчастіше відповідає конкретний показник, що однозначно описує і розкриває форми його прояву, то, враховуючи ієрархічність чинників, обумовлену їхньою взаємозалежністю, і розуміння, що основним критерієм визнання процесів або явищ в якості чинника є керованість, можна говорити про побудову різноманітних моделей, що встановлюють залежність вартості підприємства від чинників, які її формують і поєднуються причинно-наслідкові зв'язками. Побудова таких моделей має важливе практичне застосування, оскільки дозволяє менеджменту підприємства управляти ринковою вартістю активів, впливаючи на залучені до моделі чинники.

Таблиця 1. Класифікація чинників формування ринкової вартості підприємства

Класифікаційна ознака	Чинники формування вартості
Ступінь впливу на вартість	Ключові Другорядні
Природа впливу на вартість	Вартісні Цінові або грошові Соціальні
Рівень ієрархії	Загальні Унікальні
Відношення до компанії	Внутрішні Зовнішні
Характер оцінки	Кількісні Якісні
Момент аналізу	Що запізнюються Що випереджають
Характер залучення до фінансової звітності	Фінансові Нефінансові
Характер діяльності	Що характеризують виробничу діяльність Що характеризують маркетингову діяльність Що характеризують інноваційну діяльність Що характеризують фінансову діяльність Що характеризують інвестиційну діяльність Що характеризують управління персоналом
Характер впливу на вартість	Безпосередній Опосередкований
Спосіб створення вартості	Базові Похідні
Можливість впливу з боку менеджерів	Неконтрольовані Контрольовані Змішані
Спрямованість дії	Викривлені Що зменшують Що збільшують Що перерозподіляють
Термін дії	Постійні Тимчасові
Місце прояву вартості	Характерні для традиційних бірж Притаманні біржам високотехнологічних компаній
Характер інновацій, що формують вартість	Продуктові Процесні Реструктуризаційні
Оціненість ринком	Оцінені Приховані

Джерела та література

1. Национальный комитет IPO/ <http://www.ipo.expert.ua>

2. Мельничук Л. Начало истории украинских IPO. Взгляд из Лондона/ <http://www.zerkalo-nedeli.com>.
3. Герасимова А. Публичная Украина/ <http://www.mm.com.ua>
4. Тараченко З. Стратегия выхода на IPOдиум // &. Стратегии. – 2006. – №6. <http://www.strategy.com.ua>
5. Коупленд Т., Колер Т., Муриен Дж. Стоимость компаний: оценка и управление./ Пер. с англ. М.: ЗАО «Олимп–Бизнес», 1999
6. Рид Стэнли Фостер. Искусство слияний и поглощений/ Стэнли Фостер Рид, Александра Рид Лажу; пер. с англ. – М.: «Альпина Бизнес Букс», 2004. – 958 с.
7. Інгільдєєва Е.Р. До питання щодо сутності вартості підприємства. Вісник національного університету водного господарства та природокористування. Збірник наукових праць. Економіка. Частина 4. Використання виробничих ресурсів підприємств і регіонів України. Рівне 2006. с.20–26
8. В.Е. Есипов, Г.А. Маховикові, В.В. Терехова. Оценка бизнеса. – СПб.: Питер, 2003. – 416с.
9. Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях/ Пер. с англ. – М.: Альпина Паблишер, 2004. – 332с.
10. Тополя І.В. Управление стоимостью компании: Дис. канд. экон. наук 08.00.05.– М., 2004. – 207 с. РГБ ОД, 61:04–8/2942
11. Криворотов В.В. Управление стоимостью. Оценочные технологии в управлении предприятием: Учеб. пособие для вузов/В.В. Криворотов, О.В. Мезенцев/ Криворотов В.В.; Мезенцев О.В. – М., ЮНИТИ, 2005. – 110с.
12. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств: Монографія. – К.: КНЕУ, 2002. – 275с.

Іржищева І.О.

РОЗБУДОВА КРЕДИТНОЇ КООПЕРАЦІЇ НА СЕЛІ

Вступ. Сільське господарство є рівноправним сегментом кредитного ринку в Україні. Тут зосереджено 16% кредитного портфелю банків. Така позиція сектору є результатом стабілізації макроекономічних показників, поліпшення підприємницького середовища на селі, визначеності прав власності на майно позичальників, запровадження стимулюючої політики держави тощо. Потенціал кредитного ринку щороку зростає, збільшуються обсяги грошового та товарного кредитування, однак потреба виробників у позикових коштах не забезпечується у повному обсязі. По короткострокових ресурсах вона покривається на 50%, а по довгострокових – на 2%. Отже, обмеженість кредитних ресурсів на селі зумовлена не стільки особливістю сільськогосподарського кредитування, а недостатньою можливістю фінансової інфраструктури щодо середньо та довгострокового кредитування. На сьогодні кредитні спілки стали потужним інструментом мікрокредитування на селі, що сприяє вирішенню проблеми нестачі кредитних ресурсів. До того ж отримання позички у кредитній спілці часто є більш простим та швидким, аніж у банківській установі.

Питання функціонування кредитних спілок розглядалось у багатьох публікаціях вітчизняних вчених, зокрема в працях В.Я. Амбросова та В.М.Онегіної [1], О.М. Третьяк [4], М.І. Маліка [2], В.І. Топіхи [3] та інших. Однак це питання є актуальним.

Постановка завдання. У роботі досліджено сучасний стан та перспективи розвитку кредитних спілок на селі, висвітлено світовий досвід. Основними методами досліджень є аналітичні.

Результати. Сезонна особливість сільського господарства зумовлює потребу в позикових ресурсах для усіх категорій виробників, однак нині позиковий ринок в аграрному сегменті формують переважно сільськогосподарські підприємства. З боку кредиторів цей сегмент наповнюють: комерційні банки, виробники та постачальники МТР, сільськогосподарських машин та техніки, а також підприємства переробної промисловості та інші.

Зовнішні та внутрішні джерела фінансування не забезпечують потреби виробників у ресурсах. За відсутності певного виду ресурсу часто, порушуючи правила грошових потоків, виробники спрямовують оборотні засоби для придбання довгострокових активів, або реалізують основні засоби для покриття поточних потреб виробництва. За розрахунками, потреба сільськогосподарських підприємств у мінеральних добривах забезпечується всього на 66%, у засобах захисту рослин – на 90%, у дизельному паливі – на 60%, бензині – на 40%, техніці – на 50%. Для формування машинно-тракторного парку та сільськогосподарських машин у 100% обсязі необхідні капіталовкладення в обсязі 60 млрд. грн. Зважаючи, що щорічний знос техніки перевищує темпи оновлення у 10 разів, а ринок довгострокових ресурсів сьогодні є вузьким, виправити цю ситуацію за декілька років неможливо. Кредитний ринок в аграрному сегменті потребує додаткового збільшення короткострокових ресурсів. Тоді можна очікувати поновлення парку техніки та використання ресурсів відповідно до технологічних норм.

Недостатньо активні на відкритому кредитному ринку особисті підсобні господарства (ОПГ). Оскільки їх потреби є невеликими і, крім того, розподілені протягом року, вони часто послуговуються загальним сімейним бюджетом. Розрахункова вартість купованих ресурсів на одне ОПГ (0,26 га ріллі) в середньому становить 900 грн. у рік, тому немає сенсу позичати цю суму за високих відсотків. Однак, внутрішні заощадження можуть ускладнювати фінансовий стан сімейних бюджетів. Для подолання бідності на селі необхідно розвивати мережу фінансових інституцій, які відповідають потребам дрібних виробників та можливостям щодо їх обслуговування (каси взаємодопомоги тощо). При необхідності здійснення значних капітальних вкладень (придбання техніки тощо) вони звертаються до кредитних інституцій.