

**ФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ ПОКАЗНИКІВ ДОЦІЛЬНОСТІ ПРИВАТИЗАЦІЇ
(РЕПРИВАТИЗАЦІЇ) ЯК СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО ПРОЕКТУ**

Однією з основних форм трансформування власності на державному рівні є приватизація. Саме вона в період зародження ринкових відносин в Україні відіграла важливу роль у формуванні корпоративних відносин, фондового ринку, становлення інституту приватної власності. Приватизація не тільки забезпечує надходження до Державного бюджету, але й несе соціальну відповідальність, адже саме Фонд державного майна України зобов'язаний обрати найбільш ефективних власників для колишніх державних підприємств, які в свою чергу, повинні розвиватися і працювати на благо народу України. Однак за роки приватизаційних процесів спостерігалися як позитивні так і негативні соціальні та економічні наслідки, однією з причин яких є занижена оцінка вартості підприємств, що приватизувались, їх низька прибутковість чи штучне доведення до банкрутства. Українське суспільство втратило немало компенсацію за відчуження державної власності. Причини цього як методологічного, політичного, так і управлінського характеру.

Саме тому надзвичайно важливо сьогодні переглянути методологію оцінювання суб'єктів господарювання в контексті доцільності трансформування власності і місце даного оцінювання у процесі приватизації (реприватизації).

Методологію оцінювання вартості компаній досліджувало багато як зарубіжних, так і вітчизняних вчених-економістів. У зарубіжній науковій літературі значну увагу цій проблематиці приділили А. Дамодаран [1], Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін [2], Дж. Хорн Дж.К.Ван [3] та ін. Серед вітчизняних економістів аспекти оцінювання компаній розглядали у своїх роботах такі вчені як О. Кузьмін, І. Яремко [4], О. Мендрул [5], О. Мельник, І. Олексів, Н. Подольчак, Р. Шуляр [6].

Незважаючи на велику кількість напрацювань з даної тематики, відкритим все ж є питання удосконалення методики оцінювання об'єктів трансформації власності, особливо тих, які відіграють суспільно-важливе значення. Малодослідженою також залишається проблема місця і ролі оцінювання доцільності реприватизації в алгоритмі зміни форми власності.

Метою роботи є доповнення існуючої методики оцінювання підприємств на стадії зміни форм власності додатковими показниками для обґрунтування необхідності роздержавлення (реприватизації) щоб результати даної трансформації стали максимально корисними для суспільства. Запропоновано алгоритм приватизації державного майна, що включає процес подвійного оцінювання на стадіях прийняття рішень.

Незважаючи на те, що процес роздержавлення триває досить давно і більша частина промисловості сьогодні вже не належить державі, приватизація продовжує відігравати важливу роль у формуванні кон'юнктури ринку, соціально-економічної ситуації в країні. На жаль, ці наслідки мають і негативний характер.

Серед економічних порушень, зафіксованих в ході приватизації, можна виділити наступні:

- зниження вартості майна підприємства, що приватизовується з метою придбання його за меншу ціну;
- недостовірна експертна оцінка вартості майна, що підлягає продажу на аукціоні чи на конкурсах, а також майна, приватизованого шляхом викупу;
- доведення підприємства до банкрутства з метою зниження його реальної вартості [8, с.73].

Отже одним з ключових моментів вдосконалення системи управління і контролю над державним майном та державним корпоративним сектором є удосконалення алгоритму самої приватизації та введення на стадії вибору об'єктів зміни власності категорії «доцільність». Це дає можливість враховувати не тільки економічну вигоду держави від продажу об'єкта, але й підтвердити власну соціальну відповідальність.

Паралельно з процесом приватизації в алгоритмі виділено реприватизацію. За результатами Звіту Фонду держмайна України станом на 1 січня 2013 році у власність держави повернуто 303, за наростаючим підсумком, об'єкти приватизації [9, с. 32]. У запропонованому алгоритмі трансформування державної власності (рис. 1) розглядається необхідність подвійного оцінювання на стадіях прийняття рішень щодо доцільності зміни власності.

ГОСУДАРСТВЕННОЕ УПРАВЛЕНИЕ

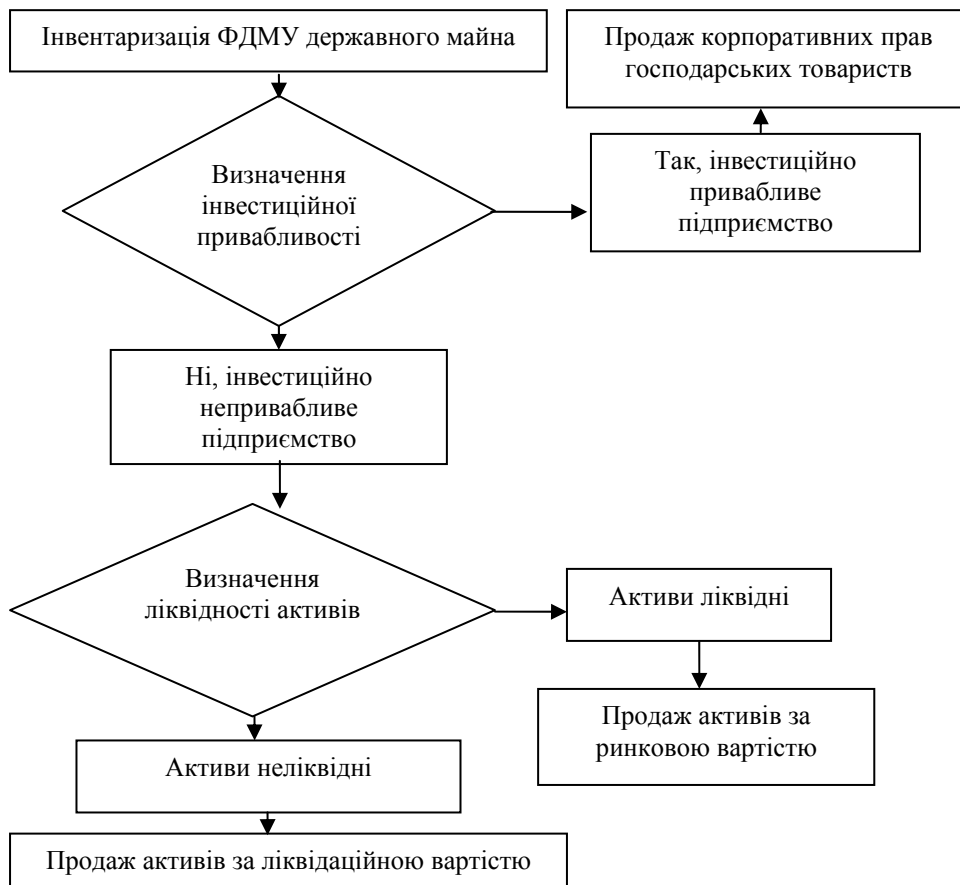


Рис. 1 Алгоритм приватизації державного майна в Україні (діючий)

*Джерело: сформовано на основі [8]

У 2003 році Кабінетом Міністрів України було затверджено національний стандарт №1, в якому зазначається, що при здійсненні оціночної діяльності передбачається використання трьох методичних підходів (майнового, дохідного та порівняльного) [8, п. 38], а також запропоновано застосовувати кілька методичних підходів, що з точки найбільш повно відповідають визначеним меті оцінки, виду вартості за наявності достовірних інформаційних джерел для її проведення [8, п. 36]. Дані підходи оцінювання вартості компанії представлено у табл. 1.

Проте крім традиційних підходів запропоновано на стадії прийняття рішень враховувати можливість компаніям збільшувати свою вартість за рахунок зростання доданої економічної вартості. Результати оцінювання рекомендовано порівнювати з галузевими значеннями, враховуючи динаміку кон'юнктури ринку (табл. 1). Також авторами запропоновано при здійсненні приватизації окремих суб'єктів господарювання, зокрема тих, які пов'язані з використанням природних ресурсів та води, визначати доцільність приватизації, враховуючи індекс природного капіталу (NCI). Досі ФДМУ не враховувались дані щодо національного багатства країни, його складу і структури.

На думку авторів, запропонований алгоритм приватизації (реприватизації) державних підприємств позитивно вплине на соціально-економічні наслідки трансформації державної власності, оскільки на відміну від діючого, передбачено більш детальне оцінювання на всіх стадіях планування і контролю. Формування нової системи показників доцільності зміни власності, удосконалення методики оцінювання з врахуванням сучасних ринкових механізмів, конкурентного середовища, кон'юнктури ринку повинно стати пріоритетним для Фонду держмайна.

ГОСУДАРСТВЕННОЕ УПРАВЛЕНИЕ

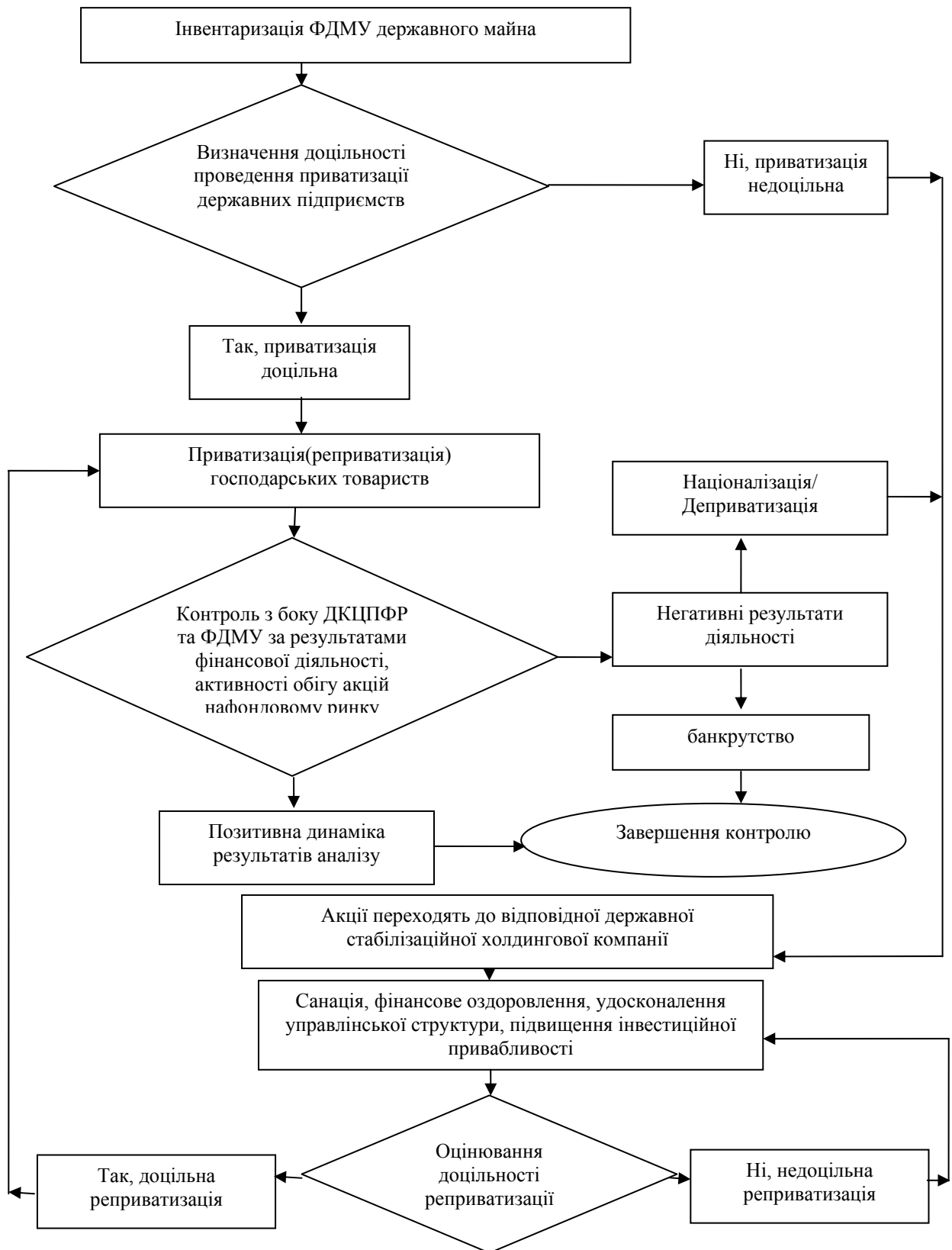


Рис. 2 Алгоритм трансформації державного майна (запропонований)

*Джерело: власна розробка авторів

Запропоновані показники доданої економічної вартості, порівняння з вартістю підприємств галузі враховують не тільки внутрішнє, але й зовнішнє середовища підприємства, а отже зменшують ризик зниження його вартості. Важливо також звернути особливу увагу на ті підприємства, що перебувають на стадії банкрутства. Необхідно провести подальшу санацію для уникнення ліквідації, після якої майно підприємства може бути продане навіть не по залишковій, а по ліквідаційній вартості, від чого суттєво зменшаться надходження до Державного бюджету.

ГОСУДАРСТВЕННОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Однак для більш ґрунтового методологічного обґрунтування та практичного використання, необхідною є більш детальніша характеристика показників оцінювання доцільності трансформування власності як на стадії приватизації, так і реструктуризації.

Таблиця 1

Показники визначення доцільності приватизації (реприватизації) господарського товариства

№ пп	Група показників	Показники	Формула розрахунку
1	Оцінювання вартості компанії за майновим (витратним) підходом	Чиста вартість майнового комплексу підприємства	$ЧВ = (H + O + M) - (B + Д + П)$, де H - вартість необоротних активів; O - вартість оборотних активів; M - вартість витрат майбутніх періодів; B - вартість забезпечень наступних витрат і платежів; $Д$ - вартість довгострокових зобов'язань; $П$ - вартість поточних зобов'язань.
2	Оцінювання вартості компанії дохідним методом	Дисконтування грошових потоків (V)	$V = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+d)^t} + \frac{ЗВП}{(1+d)^n} + HA - ПК$ де V - чиста вартість підприємства FCF_t - сумарна величина операційного та інвестиційного грошових потоків у період t ; $ЗВП$ - залишкова вартість підприємства в період n ; HA - надлишкові активи; $ПК$ - позичковий капітал; d - ставка дисконтування
		Метод капіталізації доходів V_k	$V_k = \frac{FCF}{r}$ де V_k - вартість підприємства за методом капіталізації доходу; FCF - очікувані доходи підприємства, які підлягають капіталізації; r - ставка капіталізації (дорівнює ставці вартості власного капіталу).
3	Оцінювання вартості компанії порівняльним методом (ринковим)	Метод зіставлення мультиплікаторів	$V = П \times M$, де V - вартість підприємства, розрахована на основі зіставлення мультиплікаторів; $П$ - значення показника, що порівнюється (чиста виручка, прибуток, CF тощо), на оцінюваному підприємстві; M - мультиплікатор (розраховується з використанням даних підприємства-аналога.
4	Оцінювання за допомогою показника доданої економічної вартості	Додана економічна вартість (EVA)	$EVA = NOPAT - WACC (KE + KD)$ Де $NOPAT$ - чистий операційний прибуток після сплати податків $WACC$ - середньозважені витрати на капітал KE - власний капітал; KD - позиковий капітал
5	Порівняння вартості компанії, доцільність приватизації якої розглядається з вартістю компаній галузі	Ринкова вартість підприємства	$Црп = Цра \times N$, де $Црп$ - ринкова ціна підприємства, що розглядається для приватизації
6	Показники ресурсного забезпечення	Індекс природного капіталу (NCI)	Статистичні дані
7	Показники загальногосподарської кон'юнктури	Макроекономічні показники	Статистичні дані

Залишаються також відкритими питання, які критерії визначення самої доцільності трансформування власності, хто саме враховуватиме екологічну і ресурсну складову оцінювання, хто надаватиме Фонду держмайна інформацію щодо стану природних ресурсів, критеріїв доцільності. Все це стане предметом подальших наукових досліджень авторів.

Література

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов. Пер. с англ. - М. Альпина Бизнес Букс, 2004. -1342 с.
2. Стоимость компаний: оценка и управление. Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. - М.: ЗАО «ОЛИМП-БИЗНЕС», 2002 г., 576с
3. Ван Хорн. Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ. / Гл. ред. серии Я.В. Соколов. М.: Финансы и статистика, 2003. - 800 с.: ил. - (Серия по бухгалтерскому учету и аудиту)

ГОСУДАРСТВЕННОЕ УПРАВЛЕНИЕ

4. Кузьмин О.Е., Яремко И.И. Инструментарий обеспечения оценки развития предприятий машиностроения на основе концепции управления стоимостью // Экономика та управління підприємствами машинобудівної галузі: проблеми теорії та практики. – 2008. - №4 (4).- С.5-13;
5. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємства / О.Г. Мендрул. - К.: КНЕУ, 2011. – 538 с.
6. Мельник О.Г. та ін. Інноваційні системи економічної діагностики підприємств на засадах індикаторів. Теоретико-методологічні та методичні засади: Монографія // О.Г.Мельник, І.Б.Олексів, Н.Ю. Подольчак, Р.В.Шуляр / За наук. Ред. д.е.н., проф., заслуженого працівника народної освіти України О.Є. Кузьміна. – Львів: В-во Національного університету «Львівська політехніка», 2009. – 212 с.
7. Комісарчук Р.В. Розслідування незаконної приватизації державного та комунального майна: Монографія / Р.В.Комісарчук. – Одеса: Фенікс, 2011. – 224 с
8. Постанова Кабінету Міністрів України №1891 від 10 грудня 2003 року «Про затвердження Методики оцінки майна»;
9. Звіт про роботу Фонду державного майна України, хід та результати приватизації у 2012 році. – К.: ФДМУ. – 2013. – С. 133