

Тищенко Т.И. Системный анализ естественных монополий: характеристики объектов, модели и методы оценки // Системные исследования: методологические проблемы: Ежегодник. – М., 1996. – Вып. 24. – С. 287–307. 8. Казакевич Г. О приватизации естественной монополии // Экономика и математические методы. – 1998. – Т.34, Вып.2. – С. 74–88; Городецкий А., Павленко Ю. Реформирование естественных монополий // Вопросы экономики. – 2000. – №1. – С. 137–146. 9. Городецкий А., Павленко Ю. Реформирование естественных монополий // Вопросы экономики. – 2000. – №1. – С. 137–146. 10. Городецкий А., Павленко Ю., Френкель А. Демонopolизация и развитие конкуренции в российской экономике // Вопросы экономики. – 1995. – №11. 11. Кокорев В. Институциональная реформа в сфере инфраструктуры в условиях ЕМ // Вопросы экономики. – 1998. – №4. – С. 129–133. 12. Никулина Е.В., Погасий С.А. Эволюция естественных монополий // Збірник наукових праць Київського інституту залізничного транспорту. Сер. Економіка й управління. – 2000. – Т 4, Вип.1.- С. 74–76. 13. Нестеренко Е. Естественная монополия: теория и практика функционирования // Экономика Украины. – 1997. – №10. – С. 37–45. 14. Мукминова Т.А. Механізми та форми контролю за суспільно прийнятною економічною поведінкою природних монополій // Вісник Харківського національного університету ім. В.Н.Каразіна.– 2001. – № 512. – С.70–73. 15. Базилевич В., Лук'янов В., Писаренко Н., Квіцинська Н., Мікроекономіка: Опорний конспект лекцій. – К.: Четверта хвиля, 1998. – 248 с.4. 16. Encyklopedia organizacyj i zarzadzania/ Pod red.L.Pasiecznego,PWE. Warszawa,1982,s.282. 17. Закон України “Про природні монополії”// Урядовий кур'єр. – 2000. – № 92.

УДК 658

О.Б. Мних

Національний університет “Львівська політехніка”

ОЦІНЮВАННЯ РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА: МЕТОДОЛОГІЧНІ ПРОБЛЕМИ

© Мних О.Б., 2006

Проаналізовано методичні підходи до оцінки ринкової вартості підприємства. Показано переваги та недоліки кожного з методів. Аргументується позиція автора про необхідність застосування принципово нового методологічного підходу щодо оцінки ринкової вартості підприємства, що ґрунтується на маркетинговому і логістичному забезпеченні. Практичним впровадженням такого підходу можна системно оцінити вартість підприємства та детермінацію факторів, що визначають її динаміку, а також чітко визначення організаційних меж бізнесу та альтернативних варіантів використання майнового та фінансового капіталу.

In the scientific article is represented the critical analysis of methodical approaches to estimation of market value of enterprise. Advantages and lacks of each of methods are shown. Position of author about the necessity of application of principle of a new methodological approach in relation to estimation of market value of enterprise that is based on the bases of the strategic partner marketing and logistic is argued. Practical introduction of such approach does possible system estimation of cost of enterprise and determination of factors, that determine its dynamics, and also clear determination of organizational scopes of business and alternative variants of the use of property and financial capital.

Постановка проблеми. В останнє десятиріччя в Україні чітко проявляється тенденція до пошуку шляхів підвищення вартості акцій диверсифікованих компаній, що спричинило появу нового показника кінцевого результату діяльності, який отримав назву “цінність акціонера”. Діловий авторитет, або імідж підприємства є досить важливим активом акціонерного капіталу, а

оцінка його бізнесу істотно залежить від обсягу та структури пропозицій на висококонкурентних національних та закордонних товарних ринках.

Мінливість ринкового середовища, особливо політико-правового, що визначає маркетингову географію шансів та загроз на цільових товарних ринках, які виходять за межі національних ринків, а також зміна кількості основних учасників бізнес-операцій, їх економічної влади та комерційних інтересів в процесі викупів та поглинань інших компаній – всі ці явища повинні бути предметом методологічних та методичних досліджень під кутом зору вибору критеріїв визначення привабливості та методів фінансової оцінки майбутнього бізнесу. Це вимагає розроблення принципово нового методологічного підходу до формування ринкової вартості підприємства та визначення стратегічних рушійних сил, що стратегічно уможлиблюють зростання цієї вартості.

Високий практичний інтерес оцінювання ринкової вартості бізнесу та пайової участі в ньому, а також цінних паперів спостерігається у таких ситуаціях і бізнес-операціях:

- під час операцій купівлі-продажу об'єктів на вторинному ринку;
- у процесі приватизації державних підприємств ;
- для визначення об'єктів як застави банківським установам;
- під час реорганізації господарських одиниць (злиття, поглинання та реструктуризації);
- для страхування бізнесу;
- у разі емісії акцій товариством (з метою обґрунтування вартості розміщення акцій);
- під час розподілу майна;
- у випадку призупинення господарської діяльності чи ліквідації підприємства;
- для обґрунтування доцільності здійснення інвестиційних проектів з реконструкції діючих підприємств, а також під час створення нових компаній;
- у процесі пошуку потенційного інвестора з метою виявлення привабливості оцінюваного бізнесу.

Роль оцінки будь-якого майна постійно зростає. З прийняттям Закону України "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні" незалежна оцінка майна стала обов'язковою в ряді випадків. У січні 2005 року компанією "Увекон" було створено департамент з оцінки активів для міжнародного аудиту та корпоративних трансакцій. Фінансова звітність, заснована на результатах переоцінки, дає змогу достовірно оцінити можливості і перспективи власного бізнесу, бізнесу ділових партнерів, позичальників, емітентів або інвесторів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В умовах трансформації економіки і розвитку ринкових відносин в Україні компанії виконують оцінку: діючих підприємств (цілісних майнових комплексів) як бізнесу господарюючого суб'єкта з усією сукупністю прав та обов'язків; пайової участі в бізнесі (частка в капіталі товариства); контрольних та міноритарних пакетів акцій, емітованих акціонерним товариством; облігацій, векселів та інших цінних паперів; активів, які знаходяться у власності господарюючого суб'єкта; інвестиційних проектів з реконструкції діючих підприємств (цілісних майнових комплексів), а також вартості бізнесу новостворених компаній. Проаналізуємо, наприклад, технологію оцінювання бізнесових об'єктів. Незважаючи на майже десятирічний термін з початку заснування, ринок оціночних послуг в Україні ще на етапі зародження. Цьому процесу заважають недосконалість українських стандартів бухгалтерського обліку та високі ризики у нестабільному політико-правовому середовищі країни. Як засвідчує практика, проблематичним є отримання не лише кваліфікованої оцінки майна компанії, а й оцінки бізнесу загалом. Особливо багато нарікань викликає оцінка державного майна у приватизаційному процесі. Характерний приклад – ситуація, що склалася навколо приватизації Криворізького залізничного комбінату, коли активи прибуткового підприємства було оцінено втричі дешевше від вартості основних засобів. Тому після первісного накопичення капіталу найбільші фінансово-промислові групи змушені вдаватися до послуг всесвітньо відомих аудиторських компаній "Ernst and Young", "Pricewaterhouse Coopers" тощо. За годину роботи спеціаліста таких фірм треба заплатити від 40 до 300 доларів залежно від кваліфікації. Отже, вартість такого аудиту одного підприємства – у середньому 50 тис. дол.

Оцінка майна підприємств базується на використанні трьох основних підходів: витратного, прибуткового і порівняльного, кожний з яких ґрунтується на застосуванні своїх специфічних методів; використання останнього передбачає наявність компанії-аналога і активного фінансового ринку та доступність фінансової інформації [6].

У західній економічній літературі, на думку вчених, для отримання найдостовірніших результатів в умовах ринкової економіки для оцінювання функціонуючого підприємства потрібно використовувати метод оцінки вартості бізнесу як суми вартостей відповідних бізнес-ліній чи бізнес-одиниць з додаванням ринкової вартості “нефункціонуючих” у цих бізнес-лініях чи бізнес-одиницях активів [7]. Однак, в умовах ринку перехідної економіки законним є існування двох підходів до оцінки вартості підприємства, які взаємодоповнюють один одного, а саме:

- підхід до оцінки вартості підприємства на основі власності підприємства;
- підхід до оцінки вартості підприємства як загальної вартості бізнес-ліній чи бізнес-одиниць.

Варто зауважити, що в Україні поняття власності містить три складові: володіння, користування і розпорядження. Майно, яким розпоряджаються державні підприємства, сьогодні знаходиться не в їх власності, а в господарському віданні. Західна практика не знає такого терміна, тому в судових спорах виникають висновки про те, що власник майна держпідприємства – держава. У міжнародних відносинах під час вирішення судових справ Україна вимушена доводити, що держава, державні органи (в першу чергу – Фонд держмайна) і державні підприємства – це різні суб’єкти і кожен з них володіє різним майном.

Використовуючи перший підхід, можна отримати, на думку С.П. Радіонової, Н.В. Радіонова, ринкову вартість активів підприємства, зокрема і “нефункціонуючих” активів, яка відображає тільки дійсний стан цих активів і не відображає можливі переваги від їх використання в інших сферах діяльності (так звані альтернативні вартості), у зв’язку з чим цей підхід використовувався лише на початковому етапі реформування економіки [7].

У сучасній практиці оцінки бізнесу перевагу має метод оцінки вартості діючого підприємства на основі другого підходу, який полягає в отриманні прогнозних оцінок майбутніх доходів з врахуванням перспектив розвитку бізнесу, причому цей метод використовується здебільшого для оцінки вартості багатопродуктових підприємств, майбутнє яких залежить від успішного управління портфелем бізнес-ліній чи бізнес-одиниць. При цьому методи першого підходу використовують як необхідне доповнення для врахування вартості нефункціонуючих активів. Другий підхід дає змогу враховувати вартість бізнесу загалом як суму вартостей бізнес-ліній чи бізнес-одиниць, ключовим елементом якого є орієнтований на вартість процес планування і визначення можливостей, пов’язаних з перспективами розвитку підприємства, а третій підхід має досить обмежену сферу застосування через відсутність аналога для порівняння.

Оцінювання підприємств на основі власності підприємства припускає оцінювання як їх матеріальних, так і нематеріальних активів: матеріальні активи переоцінюються за їх ринковою вартістю на основі котирування їх аналогів на відповідних ринках; нематеріальні активи таких ринків найчастіше відсутні, тому тут використовується принцип оцінки конкурентних переваг тих бізнес-ліній, які вони забезпечують або можуть забезпечувати. Для оцінки фінансових активів використовують метод портфеля.

Можливості детермінації оцінок певних об’єктів визначає вибір певних методичних підходів:

- метод накопичення активів;
- метод компанії аналога;
- метод дисконтування грошових потоків;
- метод капіталізації.

Найпоширенішими є методи дисконтування грошових потоків і капіталізації, причому метод дисконтування грошових потоків можна застосовувати, на думку спеціалістів, до ризикованого (венчурного підприємства) з непередбачуваними і нестабільними майбутніми грошовими потоками, в якому можна виділити будь-яку бізнес-лінію, що реалізує інвестиційний проект. Застосовуючи

метод дисконтування грошового потоку, можна оперувати в розрахунках або так званім “грошовим потоком для власного капіталу”, або “безборговим грошовим потоком” .

Таблиця 1

Класифікація цілей оцінки бізнесу з боку різних суб'єктів

Суб'єкт оцінки	Цілі оцінки
Підприємство як юридична особа	Забезпечення економічної безпеки Розробка планів розвитку підприємства Випуск акцій Оцінка ефективності менеджменту
Власник	Вибір варіанта розпорядження власністю Складання консолідованих чи окремих балансів у процесі реструктуризації Визначення розміру виручки у разі впорядкованої ліквідації підприємства Обґрунтування ціни купівлі-продажу підприємства або його частки
Кредитні установи підприємства	Перевірка фінансової дієздатності
Страхові компанії	Визначення розміру позики під заставу Визначення розміру страхового внеску і виплат
Інвестори	Визначення максимально допустимої ціни покупки підприємства Перевірка економічної доцільності інвестицій
Державні органи	Підготовка підприємства до приватизації Встановлення виручки від примусової ліквідації та процедури банкрутства і для судових цілей

Для функціонуючого бізнесу застосовують метод капіталізації, вихідним положенням якого є твердження про те, що для визначення вартості виробничо-господарського комплексу загалом необхідно підсумувати вартість реальних і фінансових активів як окремих складових елементів бізнесу [6] .

У табл. 1 показано основні цілі оцінки бізнесу, що впливають і на вибір певних методів . Як свідчить вітчизняна і зарубіжна практика, одним з найбільш розвинутих видів оціночної діяльності є оцінка нерухомості та інвестиційних проєктів.

Використовуючи перший підхід, можна отримати ринкову вартість активів.

Основними завданнями цієї діяльності є визначення:

- вартості проєкту;
- майбутнього доходу.

Для оцінки нематеріальних активів використовують індивідуальний підхід, що ґрунтується на вивченні їх специфіки, аналізуються фінансові документи на оцінюваний об'єкт, в якому повинно бути вказано, яку вигоду він приносить. Якщо це патент, то вивчають, яку економію він дає підприємству, тобто визначають економічний ефект від його використання.

У наш час перевагу має метод оцінки вартості діючого підприємства на основі другого підходу, який полягає в отриманні прогностичних оцінок майбутніх доходів, яких очікують з певною вірогідністю, тобто з врахуванням перспектив розвитку бізнесу. Цей метод використовують для оцінки вартості багатопродуктових підприємств, майбутнє яких залежить від успішного управління портфелем бізнес-ліній чи бізнес-одиниць. При цьому методи першого підходу використовують як необхідне доповнення для врахування вартості нефункціонуючих активів, враховуючи, що з точки зору системного підходу вартість діючого підприємства – це вартість вже сформованого підприємства як єдиного цілого і підприємство можна розглядати як певну сукупність інвестицій різного типу. Від фінансових інвестицій залежить дохід з придбаних цінних паперів чи участей в інших фірмах. Вони можуть бути способом до придбання (викупу) іншого підприємства. Матеріальні або речові інвестиції є одним із факторів зростання фірми і зміцнення конкурентної сили інвестованого підприємства (через ефективний маркетинг, підготовку високопрофесійної

команди, отримання високих результатів досліджень і розвитку тощо). Нематеріальні інвестиції орієнтовані на більш тривалу перспективу і передбачають вкладення коштів на придбання торговельних знаків, товарних марок, патентів, ліцензій, програмного забезпечення, будь-яких ще не запатентованих інновацій (“ноу-хау”) і т.п. Рівень питомої ваги цих інвестицій в структурі позаоборотних активів свідчить про переважання тактичних чи стратегічних довготривалих цілей певного підприємства. Їх повна відсутність відображає негативні наслідки раніше прийнятих інвестиційних та маркетингових рішень, що погіршують стартові умови господарювання на найближчу перспективу.

Нерозвиненість фондового ринку в Україні робить необхідним залучення професійних оцінювачів для визначення ринкової вартості акцій, облігацій, векселів, депозитних сертифікатів та інших цінних паперів. Відсутність прозорості під час здійснення трансакцій, а також достатньої кількості угод з купівлі-продажу цінних паперів свідчить про те, що у більшості випадків їхні біржові котування не можуть бути орієнтиром для визначення ринкової вартості, а сама процедура оцінки бізнесу компаній, а також цінних паперів містить комплекс досить складних аналітичних досліджень. Така оцінка передбачає поглиблений ретроспективний аналіз поточної виробничо-господарської та фінансової діяльності підприємства, а також перспектив його розвитку.

Для експертної оцінки застосовують не менше ніж два підходи для отримання максимально достовірного результату. Вибір конкретних підходів та методів визначення вартості об'єктів оцінки залежить від специфіки кожного конкретного об'єкта, зокрема ділового іміджу, структури відносин з клієнтами, наявного і стратегічного потенціалу тощо.

Формулювання цілей статті. Відображення ключових положень в теорії оцінювання бізнесу та практичних інструментів їх реалізації у вітчизняній і зарубіжній господарській практиці, а також сутності пропонованого підходу процесу формування та оцінювання ринкової вартості підприємства, який ґрунтується на засадах маркетингу, логістики та стратегічного менеджменту, є основною метою цієї наукової роботи.

Виклад основного матеріалу. Під час вибору вищезгаданих методів оцінки функціонуючого бізнесу відкритими залишаються такі питання:

- наскільки аргументованим є сам вибір методу за відсутності відповідного маркетингового забезпечення оцінюваних перспектив бізнесу;
- наскільки обґрунтованою є оцінка високодиверсифікованого бізнесу без визначення просторово-часових меж і потреб майбутніх цільових ринків;
- як оцінити вплив розвитку логістичного управління на фінанси підприємства і динаміку вартості бізнесу [2];
- наскільки розвиток ключових компетенцій власної фірми та її ділових партнерів визначатимуть комерційний успіх бізнесу в перспективі та пов'язані з ним фактори ризику, що враховуються в процесі дисконтування грошових потоків;
- наскільки фактори, що відображають вигідну маркетингову географію бізнесу, диференціюють вартісну оцінку майбутнього бізнесу .

Автор солідарний з думкою п. Вієслава Яніка про те, що вартість підприємства не є категорією, яку можна оцінити на короткому проміжку часу, оскільки вартість капіталів відображає очікуваний інвесторами рівень рентабельності залучених капіталів [8]. Розвиток фінансових інструментів є підставою економічного розвитку підприємств, оскільки у ринковому господарстві надзвичайно істотним є створення можливостей залучення капіталу, необхідного для проведення інвестицій, а також ефективного господарювання фінансовими надлишками, які генеруються у підприємстві. Різноманітні фінансові засоби, які уможливають розвиток фірми як у довготривалому періоді, так і проведення поточної діяльності, формують відповідну структуру фінансового капіталу, впливають на співвідношення між умовно-змінними та накладними витратами, що, в кінцевому підсумку, визначатиме рівень фінансової автономії підприємства, особливості формування стратегії залучення позичкових коштів і, у результаті, рівень його

інвестиційної привабливості. Підприємство має досить широкі альтернативи вибору типу інвестицій та реінвестування прибутку. Модель створення вартості підприємства в роботі Яна Гордона містить:

- операційний прибуток підприємства після оподаткування;
- податкові пільги, зв'язані з фінансуванням діяльності через позички;
- новий капітал- нетто, призначений на інвестиції у цьому році;
- норма повернення з інвестованого капіталу після оподаткування;
- витрати капіталу підприємства;
- довжина періоду, в якому інвестори очікують досягнення конкурентної переваги, зокрема через випередження конкурентів з точки зору рентабельності інвестицій або в інший спосіб, який обмежує можливості і дії суперників[11].

Отримані підприємством доходи і понесені витрати в сфері виробництва і збуту є наслідком прийнятих раніше управлінських рішень, які стосуються відповідей на питання: що, скільки і для кого виготовляти? Тип конкуренції, своєю чергою, впливає на вибір технології розв'язання виробничих, фінансових та організаційних задач. У зв'язку з тим конкуренція в останні роки розгортається навколо технологічного менеджменту (як швидко, як ефективно?), що стосується не тільки вибору факторів виробництва та їх оптимальної комбінації в процесі виготовлення продукту, але й методів організації управління і праці як на власному підприємстві, так і його ділових партнерів, а також просування готових товарів та їх компонентів в ланцюгу формування доданої вартості. Це вимагає узгодження корпоративних культур (ці проблеми особливо відчутні на спільних підприємствах з участю іноземного капіталу), а також технологій різного роду (постачання, виробництва, фізичного розподілу, продаж, реклами тощо) як за рівнем прогресивності, так і пропорційності в окремих взаємопов'язаних стадіях постачання, виробництва і збуту. Рушійною силою всіх цих економічних явищ і господарських процесів є кваліфікована робоча сила, підприємець. Від їх вміння і бачення перспектив розвитку власного бізнесу та оцінювання можливостей зниження ризикованості рішень у кооперованому бізнесі істотно залежатиме не тільки лояльність споживачів – стратегічних покупців, але й фінансово-кредитних установ та потенційних інвесторів. Саме від топ-менеджменту залежить сила і напрямок впливу фактора часу – позитивний чи негативний – на бізнес (активізацію чи згортання) завдяки вмінню своєчасно побачити назрілі ринкові потреби і порушену рівновагу на окремих товарних ринках чи сегментах, адже банкрутство для одних економічних агентів часто стає шансом для інших ділових гравців, як у шахматній грі. Тому ключовою теорією, яка ініціює процес маркетингового менеджменту, є стратегічний попит чи потреби, джерелом яких є невирішені проблеми, які з'являються через порушення внутрішньої і зовнішньої структурної рівноваги товарних ринків – локальних, національних, європейських чи глобальних. Останні генерують загрози і шанси для активізації ділового бізнесу, які радикально і за короткий проміжок часу можуть змінити: тип ринкової кон'юнктури; позиції лідерства основних гравців бізнесу; рівень ризикованості впроваджуваних інвестиційних проектів, і, відповідно, рівень премії за ризик; привабливість підприємств та ліквідність їхніх активів; ціну позичкового капіталу; привабливість ринкових сегментів і окремих регіонів; рівновагу фінансового капіталу чи структуру джерел фінансування; систему ділового партнерства; тип конкуренції в регіональному чи європейському економічному просторі; часові параметри фінансової стійкості бізнесу і, відповідно, категорії потенційних позичальників кредитних ресурсів; пріоритети під час вибору стратегічних об'єктів фінансування тощо. Всі ці явища в кінцевому підсумку визначатимуть рівень і динаміку ринкової вартості підприємства як інтегрованого багатовекторного показника. Тому *перед теорією і практикою маркетингового та фінансового менеджменту постає проблема не тільки вдосконалення діючих методик щодо оцінки ринкової вартості підприємства в поточному періоді, а й розроблення теоретико-методичних положень щодо маркетингового, логістичного та організаційного забезпечення зростання цієї вартості та суспільної цінності бізнесу в перспективі.* Процес оцінювання бізнесу чи його складових елементів, на думку автора, передбачає побудову загальної

моделі ринку (середовища функціонування бізнесу) з відображенням основних учасників ринкових відносин (покупців та продавців) з певними комерційними поточними та довготривалими інтересами, а також механізму державного регулювання оціночної діяльності та його інструментів щодо стратегічно важливих об'єктів, так і майна малого і середнього бізнесу.

В економіці країни, як показують статистичні дані, існують істотні відхилення у фінансово-економічних показниках розвитку галузей та ризикованості впроваджуваних проектів у різних секторах економіки.

Відомо, що економічний прибуток є мірою приросту вартості підприємства за досліджуваний період. Незважаючи на суттєве зниження темпів зростання ВВП (2,4 %), прибутки підприємств та організацій (до оподаткування) за 11 місяців 2005 р. порівняно з аналогічним періодом 2004 р. зросли на 24 % (на 10,2 млрд. грн.) і становили 52,67 млрд. грн. (за весь 2004 р. – 44,6 млрд. грн.). Були рентабельними 65,8 % підприємств (за підсумками 2004 р. – 65,2 %). На 5,6 млрд. грн. зросли прибутки промислових підприємств. Відповідне зростання пов'язане насамперед із збільшенням на 3,2 млрд. грн. прибутку на підприємствах добувної промисловості. Це пояснюється інфляційними чинниками: зростанням на 40,2 % цін на продукцію добувної галузі, тоді як загальне зростання цін в обробній промисловості становило 14,9 %. Водночас відбулося зниження на 860 млн. грн. (до 8,7 млрд. грн.) прибутків у металургії. Наведені показники ілюструють різні стартові умови для розгортання бізнесу і можливостей зростання його ринкової вартості.

У багатьох підприємствах принциповою умовою збільшення вартості для акціонерів є зростання рентабельності поточних дій, оскільки це уможливить максимізацію вартості складових наявного майна. Адже продукти, куплені існуючими клієнтами, виникають в результаті дій, проведених завдяки відповідній інфраструктурі. Збільшення продуктивності складових майна вимагає участі клієнта в усіх істотних для нього сферах. Адже виникають запитання: “Які наслідки для клієнта мало б збільшення або зменшення цього засобу? Як вплине на процеси і вимоги клієнта впровадження другої або третьої зміни або скорочення циклу виробництва і прискорення дистрибуції?”. Як справедливо зауважує Я. Гордон, партнерський маркетинг сприяє створенню нової вартості, оскільки уможливорює пристосування продуктивності складових майна, використовуваних у поточних діях, до вимог нинішніх клієнтів фірми [11]. Нова вартість виникає в результаті:

- зменшення витрат – завдяки кращій логістиці [2] і збільшенню ефективності процесів через, наприклад, виключення процедур, які повторюються, у фірмах постачальника і клієнта (таких, як контроль за якістю продукції, гарантія якості продуктів, які поставляються кооперантами);
- скорочення часу від розробки концепції продукту до його продажу – через участь клієнта в усіх фазах створення нового продукту або послуги;
- обмеження торговельного ризику, наприклад, через укладання довгострокових контрактів і зменшення кількості невдалих продуктів; партнерським маркетингом досягають більшої певності у тому, що потік грошей від найважливіших клієнтів фірми дасть змогу користуватися засобами, які запускають цей потік, у передбачуваному періоді купівельної активності клієнтів.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Україна отримала статус країни з ринковою економікою і проблема оцінювання вартості підприємства є важливим предметом всебічних досліджень як вітчизняних, так і зарубіжних вчених та бізнесменів, які стосуються самих методичних підходів та критеріїв їх вибору та поєднання.

Виокремлення бізнес-ліній як складових об'єктів оцінки бізнесу неможливе, на думку автора, без попередньої побудови ієрархічної організаційної системи з чітким виділенням стійких та гнучких структур, що передбачає застосування в практиці менеджменту принципів діалектичної єдності структури та функції.

Порівняльний підхід як метод оцінки бізнесу в умовах високих темпів НТП та нарощування пропозиції інноваційних товарів має обмежені сфери застосування через відсутність подібних аналогів і складність чіткого визначення ринкової ніші.

Будь-яка фінансова оцінка для економіки перехідного періоду має недоліки, пов'язані, зокрема, з високою турбулентністю середовища і недосконалістю фінансових ринків. Ці недоліки деякою мірою можна компенсувати оцінкою вартості підприємства і його майбутнього бізнесу крізь призму кооперованих зв'язків різних зацікавлених сторін та їх інтересів, що є фундаментальною основою розвитку кооперованих ділових стосунків у контексті посилення їх ключових компетенцій і сутності партнерського маркетингу. Розвиток соціально орієнтованої ринкової економіки неможливий без вирішення конфліктів цілей та інтересів окремих підприємств та суспільства і попередження їх появи. У зв'язку з тим необхідно використовувати принципово новий методологічний підхід до оцінки вартості підприємства та можливостей її зростання, що ґрунтуються:

- на засадах маркетингу, зокрема екологічного маркетингу (чітке окреслення потреб ринку, визначення норм соціально-етичного маркетингу, вимог цільових стратегічних покупців, структури товарного ринку);
- на засадах логістики, впровадження яких в реальну практику господарювання в системі “постачання–виробництво–збут” сприятиме вирівнюванню ритмічності товарно-грошових потоків і зниженню вартості “нефункціонуючих активів” і трансакційних витрат;
- на впровадженні концепції партнерського маркетингу, що уможливорює зміцнення ключових компетенцій власної компанії і знижує ризик підприємницької діяльності завдяки розвитку кооперованих відносин, а також прискорює інноваційні процеси в ланцюгу формування доданої вартості; відповідно, уможливується вищий рівень обґрунтованості ставок дисконту під час оцінювання теперішньої вартості доходів, а також зміннюються методичні положення щодо прогнозування грошових потоків, а саме, окреслення організаційних меж підприємництва і визначення очікуваних фінансових результатів і витрат, зокрема трансакційних.

1. Альткорн Є. Розширення асортименту та вартість марки // Вісник Нац. ун-ту “Львівська політехніка”. 2003. – №469. – С. 3–6. 2. Крикавський Є.В. Логістика. Основи теорії: Підручник. – Львів: Нац. ун-т “Львівська політехніка” (Інформ.-видавн. центр “Інтелект +”, 2004. С.199–202. 3. Мних О.Б., Бек О.М. Рушійні сили формування економічної вартості підприємства: стратегічні, фінансові, корпоративні // Матеріали ІХ Всеукраїнської наук.-практ.конф. “Менеджмент та маркетинг: досягнення і перспективи”. – Київ, КПІ, 13.03.2002 р. 4. Підприємство в умовах ринкової адаптації: аналіз, моделювання, стратегія: / РАН, ЦЭМИ; отв.ред Г.Б. Клейнер. – М.: ЦЭМИ РАН, 1996. – 236 с. 5. Пустовійт Р.Ф. Застосування емпіричних методів та математичних моделей для аналізу трансакційних витрат // Фінанси України. 2005. – №8. С.77–78. 6. Круш П.В., Поліщук С.В. Оцінка бізнесу: Навч. посібник – К.: Центр навчальної літератури, 2004. С.6–7. 7. Радионова С.П., Радионов Н.В. Оценка инвестиционных ресурсов предприятий (инновационный аспект). – СПб: Альфа, 2001. – С. 24–25. 8. Віслав Янік. Ефективність формування і розвитку підприємництва в умовах трансформації економіки постсоціалістичних країн: Монографія. – Львів: Видавничий дім “Панорама”, 2001. с. 124. 9. Приватизація, інвестиції та фондовий ринок: правові засади та практика / За заг. ред. С.О. Довгого та В.М. Литвина. У 4-х т. Т.2: Приватизація ВАТ (на прикладі ВАТ “Укртелеком”. – К.: Укртелеком, 2001. С.319. 10. Руденко Л. Компаративний комплексний аналіз у векторі довгострокового прогнозування діяльності корпорації // Банківська справа, 2002. – №4. – с. 40–43. 11. J. Gordon. Relacje z klientem. Marketing partnerski. Polske wyd. Ekonomiczne. Warszawa. -2001, s.129-132. 12. Yvan Allaire, Mihaela E. Firsirotu. Myslenie strategiczne. Wyd. Naukowe PWN, Warszawa, 2000; 13. Jozef Wilk. Zintegrowane system zarzadzania predziejnictwem. Warszawa. 2001. s.55; 14. <http://www.stc.gov.ua/Ukrainian/>