

безпеки може бути беззбиткове сільськогосподарське виробництво  $a_{ij}(\omega)x_{ij}$  за рахунок страхового покриття  $l_{ij}x_{ij} \max\{0, a_{ij}^* - a_{ij}(\omega)\}$ , з чого випливає ще одне обмеження:

$$a_{ij}(\omega)x_{ij} + l_{ij}x_{ij} \max\{0, a_{ij}^* - a_{ij}(\omega)\} \geq d_{ij} \quad (4)$$

Обмеження (4) гарантує забезпечення попиту  $d$  на продукт  $i$  в кожному взятому регіоні  $j$  потужностями регіонального виробництва  $a_{ij}(w)x_{ij}$  та компенсованим обсягом продукту страховими компаніями  $l_{ij}x_{ij} \max\{0, a_{ij}^* - a_{ij}(w)\}$ .

У цілому реалізація запропонованої модельної концепції оцінки та страхування агроризиків в економіці України та розв'язок динамічної стохастичної системи щодо визначення оптимального рівня страхових виплат, очікуваних у разі страхування сільськогосподарської продукції, може розглядатися, як інноваційна складова щодо стимулювання ефективного розвитку аграрної сфери економіки України. Очікуваними результатами є позитивні наслідки від сільськогосподарського страхування в інтересах сільськогосподарських виробників шляхом збільшення виробництва та інвестицій. Розв'язок динамічної стохастичної системи покаже оптимальний рівень страхових виплат, очікуваних у разі страхування сільськогосподарської продукції.

Список використаної літератури:

1. Базилевич В.Д. Страховий ринок України: природа та особливості функціонування: Монографія / Київський ун-т ім. Тараса Шевченка. – К., 1998. – 412 с.
2. Ermolieva T., Ermoliev Y., Skrypnichenko V. The role of insurance for sustainable development of agriculture in Ukraine: robust managing weather, financial, economic risks [Електронний ресурс] / V. Skrypnichenko // YSSP IIASA Journal.– 2010.– №11.– Режим доступу: [http://www.iiasa.ac.at/Admin/YSP/yssp2010/ysspabstracts\\_2010.pdf?sb=3](http://www.iiasa.ac.at/Admin/YSP/yssp2010/ysspabstracts_2010.pdf?sb=3).

## УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА З ВИКОРИСТАННЯМ МОДЕЛІ ОЛЬСОНА

Т. М. Ісаєва

Бердянський університет менеджменту і бізнесу

Розвиток України в трансформаційних умовах вимагає наукового розв'язання сучасних економічних завдань, серед яких особливе місце належить управлінню підприємствами, в тому числі за критерієм їх вартості. Визначити вартість підприємства, в країні з перехідною економікою доволі складно. Це зумовлено насамперед необхідністю обліку високих ризиків, характерних для ринків, що формуються. Актуальність цієї проблематики обумовлена також її новизною стосовно вітчизняних підприємств. Особливого значення набуває розробка процедур оцінки вартості щодо підприємств різної галузевої приналежності. У світовій практиці використовується безліч різноманітних підходів до оцінювання вартості підприємств, їх активів, бізнесу загалом. Разом з тим, питанням оцінювання поки що надається недостатньо уваги. Тут необхідно підкреслити, що при проведенні оцінкових робіт на підприємствах багато з існуючих підходів або взагалі не використовуються, або використовуються вкрай рідко, в результаті чого на практиці не завжди досягають всебічного, повного і об'єктивного оцінювання величини капіталу.

Дослідження окремих аспектів теорії управління вартістю підприємства відображено у наукових працях таких авторів, як: К. Мерсер, Т.У. Хармс, Дж.Р. Хітчнер, Дж. Рош, Ш.П. Пратт, Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін, Р. Хіггінс, М.К. Скотт, Ф.Ч. Еванс, Д.М. Бішоп, Є. Хелферт та інших. Останніми роками проблемам управління вартістю в цілому було присвячено і ряд робіт дослідників країн пострадянського простору. Найбільший внесок у розвиток основ вартісного управління з урахуванням особливостей української економіки зробили Н.С. Яременко, Н.В. Жиленко, С.Л. Скринько, В.Г. Ларцев,

В.В. Панков, Н.П. Лебідь, О.Г. Мендрул, Н.П. Патрікі, О.В. Брезіцька, М.М. Герасимов, Н.Б. Кушнір, Р.О. Костирко, Н.В. Тертична, В.О. Шевчук, О.Г. Мендрул та інші.

Метою дослідження є аналіз моделі Ольсона оцінки вартості підприємства, виявлення її переваг та недоліків, особливостей застосування на підприємствах пострадянського періоду.

В даний час в практиці оцінки вартості бізнесу широко застосовується сукупність методів, які безпосередньо не можна віднести до одного з загальноприйнятих підходів, так звані «синтетичні» методи. Ці методи займають так зване проміжне положення між зазначеними підходами. Використання нових методів відображає і необхідність застосування нових способів оцінки вартості бізнесу, які б поєднували в собі переваги кожного із зазначених підходів. «Синтетичні» методи можуть грати важливу роль при отриманні і обґрунтуванні підсумкової величини вартості підприємства. Вони також можуть служити відповідною перевіркою підсумкового результату, отриманого в рамках ряду методів оцінки, що вже стали традиційними [1, с. 103].

Прикладом такої моделі, є модель Ольсона, що є подальшим удосконаленням так званої моделі Едварда-Белла-Ольсона. Модель Ольсона дозволяє висловлювати вартість акціонерного капіталу через дані бухгалтерської звітності, з урахуванням внесених у неї коригувань, пов'язаних з неадекватним відображенням вартості майна підприємства. Згідно даної моделі, вартість підприємства виражається через поточну вартість її чистих активів і дисконтований потік «надприбутків» (відхилень прибутку від середньої за галуззю величини) [2].

Підхід, який застосовується в моделі Ольсона, тісно переплітається з концепцією економічної доданої вартості – EVA [3]. Економічна додана вартість за період  $t$  може бути представлена як:

$$EVA_t = \text{прибуток}_t - r * \text{капітал}_{t-1} \quad 1)$$

де  $\text{капітал}_{t-1}$  – вартість усіх активів підприємства на початку періоду  $t$ ;  $r$  – вартість залучення та обслуговування капіталу (у відсотках);  $\text{прибуток}_t$  – фактичний прибуток, отриманий від використання капіталу за період  $t$ .

Концепція *EVA* часто використовується західними компаніями у якості інструменту виміру ефективності їх підрозділів замість звичайного чистого прибутку – бо *EVA* враховує не тільки кінцевий результат (розмір отриманого прибутку), але і те, за якої ціни він був отриманий (який обсяг капіталу був використаний). Очевидно, що збільшити економічну додану вартість можливо трьома способами – збільшити прибуток, використовуючи поточний обсяг капіталу; зменшити обсяг використаного капіталу, зберігаючи прибуток на колишньому рівні, і зменшити витрати на залучення капіталу.

Елементи цієї формули можуть бути представлені таким чином [4]:

$$\text{прибуток}_t = EBI_t = NOPLAT_t,$$

де  $EBI_t$  – прибуток до виплати відсотків;  $NOPLAT_t$  – чистий операційних прибуток без скоригованих податків.

$$r = WACC,$$

де  $WACC$  – середньозважені витрати на капітал.

$$\text{капітал}_{t-1} = TA_{t-1},$$

де  $TA_{t-1}$  – сукупні активи. Як правило, використовують середньорічну величину  $TA$ .

Ринкова вартість підприємства, обчислена за допомогою моделі Ольсона, ідентична результатам, одержуваним за допомогою таких традиційних методів, як дисконтування дивідендів (DDM) або грошових потоків (DCF). Однак модель Ольсона має ряд переваг в порівнянні з традиційними методами оцінки вартості підприємства: 1) дана модель гармонійно поєднує в собі витратний і прибутковий підходи до оцінки, і, отже, позбавляє від необхідності при узгодженні результату в звіті вводити ваги для різних підходів; 2) модель

Ольсона звільняє від пошуку великої кількості інформації для проведення оцінки, оскільки дані про вартість чистих активів і чистого прибутку відображені в стандартній бухгалтерській звітності підприємства; 3) вартість, поражена відповідно до моделі Ольсона, володіє низьким ступенем чутливості до зміни ставки дисконтування; 4) модель Ольсона дозволяє оцінювати і збиткові підприємства; 5) фундаментальні економічні показники, які не використовуються в моделі Ольсона не роблять істотного впливу на формування внутрішньої вартості бізнесу; 6) високий потенціал моделі може бути використаний при виборі стратегії розвитку підприємства.

Таким чином, використання моделі Ольсона для оцінки вартості підприємства здатне дати не тільки результати, пов'язані з підвищенням ефективності корпоративного управління підприємства, але одночасно збільшує імідж підприємства, як у власних акціонерів, так і потенційних інвесторів підприємства.

Список використаної літератури:

1. Кушнір Н. Синтетичні методи оцінки вартості бізнесу / Н. Кушнір // Інноваційно-орієнтовані засади максимального використання потенціальних можливостей виробництва в умовах євроінтеграції: Матеріали науково-практичної Інтернет-конференції 14-15 жовтня 2010 р. – Тернопіль: Крок, 2010. – С. 103-104.

2. Яременко Н.С. Сучасні моделі оцінки вартості банку і можливість їх використання в Україні [Текст] / Н.С. Яременко, С.О. Хайлук // Сучасні проблеми моделювання соціально-економічних систем: тези доповідей II міжнародної науково-практичної конференції 8-9 квітня 2010 р. – Х. : ФОП Александрова К.М.; ВД «ІНЖЕК», 2010. – 264 с.

3. Герасимов Н. Применение модели Ольсона в оценке стоимости компании [Электронный ресурс] / Н. Герасимов. – Режим доступа: [http://www.cfin.ru/finanalysis/value\\_ohlson.shtml](http://www.cfin.ru/finanalysis/value_ohlson.shtml).

4. Там само.

## ТРАНСФОРМАЦІЯ КЛЮЧОВИХ ФАКТОРІВ ВИРОБНИЦТВА В УМОВАХ ЕКОНОМІКИ ЗНАНЬ

О. Г. Богославець

Інститут законодавства Верховної Ради України, м. Київ

*Мета і завдання:* Переосмислення ролі ключових факторів виробництва у першу чергу ролі робочої сили, як одного з ключових факторів виробництва, в умовах переходу світової економіки до постіндустріальної стадії розвитку та інтенсифікації процесів глобалізації та рекреації.

### **Основні тенденції розвитку світової економіки :**

1. *Інформація стає головним ресурсом у постіндустріальній економічній системі до якої переходять розвинуті країни світу.*

Перехід світової економіки до постіндустріальної стадії розвитку та інтенсифікація процесів глобалізації вимагає зміни поглядів на роль та місце економіки у світовому процесі розподілу праці та переосмислення ролі рекреації у як найбільш важливого з ключових факторів виробництва.

Відомо, що серед факторів виробництва у постіндустріальну епоху найбільшого значення набувають трудові ресурси, особливе значення має саме їх якість. Крім цього, трудові ресурси формують людський капітал, а він у свою чергу, стає ключовою компонентою вартості, що створюється на об'єкті підприємницької діяльності. Тому саме якість функціонування рекреаційного комплексу України буде визначати конкурентні можливості її економіки в економіці світовій. Особливу увагу слід приділити тижневому та добовому типам рекреаційних процесів, оскільки саме вони вирішальним чином впливають на процеси відновлення трудових ресурсів.