

9. Олійник О.О. Оцінки кредитоспроможності позичальника при довгостроковому банківському кредитуванні / О.О. Олійник // Економіка. Фінанси. Право. – 2007. – № 8. – С. 10–13.
10. Російська банківська енциклопедія / гол. ред. О.І. Лаврушин. – М., 1995. – 600 с.
11. Саблук П.Т. Інвестиційна привабливість аграрно-промислового виробництва регіонів України / П.Т. Саблук, М.І. Кісіль, М.Ю. Коденська, М.В. Нетеса, Р.П. Саблук. – К.: ННЦ, ІАЕ, 2005. – 478 с.
12. Стецюк П.А. Трансформація матриці банківського кредитування сільськогосподарських підприємств / П.А. Стецюк, О.Є. Гудзь, А.В. Войтюк // Економіка АПК. – 2013. – № 12. – С. 49–55.
13. Шмігельська З.К. Інноваційні ресурси економічного зростання / З.К. Шмігельська // Регіональна економіка. – 2010. – № 2. – С. 186–190.
14. Яцевич А.В. Возможности Интернет для рынка банковских услуг [Электронный ресурс] / А.В. Яцевич. – Режим доступа : http://yas.narod.ru/andy/ib_content.htm.
15. Caveat creditor : a new economic era is dawning // The Economist. – 2009. – № 27. – P. 65.
16. European Innovation Scoreboard 2003. European Commission, 2003. Nov. 2003.
17. Innovation Clusters: Drivers of National Innovation System. – Paris: OECD, 2003. – 235 p.
18. Lord W.A. Household Dynamics. Economic Growth and Policy Oxford University Press. – 2002 – 378 p.
19. Methodological aspects of urban evolution comparative studies / Edward K. Trutnev // Eur. Cities. Growth and Decline.: Int. Res. Conf., The Hagus., Apr. 13-16, 1992: Book Abstr. Amsterdam etc., 2002. – 246 p.
20. World Investment Report 2005. Transnational Corporations and the Internationalization of R&D // www.unctad.org/en/docs/wir2005overview_en.pdf.

Стаття надійшла до редакції 14.03.2014 р.

*

УДК 330.14:658.147:631.11

*А.В. БОДНАРЧУК, кандидат економічних наук,
старший науковий співробітник
Національний науковий центр «Інститут аграрної економіки»*

Оцінка власного капіталу агроформувань

Постановка проблеми. Економічний розвиток національної господарської системи в цілому та кожного господарюючого суб'єкта зокрема зумовлюють необхідність формування достовірної, повної й об'єктивної інформації для прийняття ефективних управлінських рішень. На повноту та достовірність інформації у будь-якому підприємстві впливає оцінка.

У діяльності підприємств оцінка є не лише основою встановлення або уточнення результатів діяльності, а і як підґрунтя формування стимулюючих чинників у механізмі здійснення управління щодо використання наявного потенціалу суб'єктів господарювання, тобто визнання його ефективності. Неправильне використання існуючих методів при оцінці власного капіталу сільськогосподарського підприємства може викликати надання інформації, яка не відповідає реальному його стану. Це призводить до того,

що внутрішні користувачі не в змозі правильно оцінити свої можливості, визначити потенціал підприємства та вчасно приймати управлінські рішення щодо пошуку резервів підвищення його ефективності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Оцінка як метод визначення вартості об'єктів фінансової звітності в ринкових умовах все більше привертає до себе увагу. Це зумовило появу значної кількості науково-практичних напрацювань, які розкривають сутність різних підходів оцінки, таких як майновий, витратний, дохідний і порівняльний [1; 2; 4; 10].

Кожен із підходів характеризується ще більшою кількістю відповідних методів, що створює додаткові складності при їх практичному застосуванні в сільськогосподарських підприємствах. Серед можливих методів визначення вартості власного капіталу можна розглядати такі [5, с. 127; 12; 15, с.270-281]: капіталізація доходів, дисконтування

© А.В. Боднарчук, 2014

грошових потоків, визначення прибутку на акцію, прогнозування росту дивідендів.

Мета статті – вивчення й аналіз зазначених методів і виділення на цій основі наукових підходів щодо визначення достовірної вартості власного капіталу агроформувань.

Виклад основних результатів дослідження. Зважаючи на те, що власний капітал є основою діяльності кожного підприємства, виникає питання достовірності його оцінки. Розв'язання теоретичних проблем оцінки капіталу є актуальним не тільки для суто наукових цілей, а й для практики в цілому. Ступінь обґрунтованості суджень із питань оцінки власного капіталу значною мірою залежить від повноти та об'єктивності реалізації матеріальних інтересів багатьох суб'єктів майнових відносин. У достовірності інформації щодо реальної оцінки власного капіталу зацікавлені не тільки власники й управлінський персонал підприємства, а також зовнішні користувачі.

Метою визначення оцінки для внутрішніх та зовнішніх користувачів є достовірність фінансової звітності, на основі якої прийма-

тимуть ефективні управлінські рішення, максимізація прибутку підприємства, залучення інвестицій (у т. ч. іноземних), розширення виробництва, а також ефективність вкладення коштів у підприємство, достовірність даних фінансових звітів і можливість одержання прибутку на вкладені інвестиції [8; 11].

На заході оцінку власного капіталу часто ототожнюють з оцінкою підприємства (бізнесу). Таку оцінку в умовах ринкової економіки проводять у випадках: коли відбувається зміна власника (у разі продажу підприємства) або передачі частини підприємства; його реорганізації; фінансування інвестицій (проектів); проведення інвентаризації; складання фінансової звітності; виходу учасника (акціонера) з товариства; конфіскації майна або накладення арешту [7; 9; 13; 16].

Достовірність та обґрунтованість вартості власного капіталу залежать від принципів оцінки, виду вартості власного капіталу, інформації, яка необхідна для здійснення оцінки і застосованих методів (рис. 1).

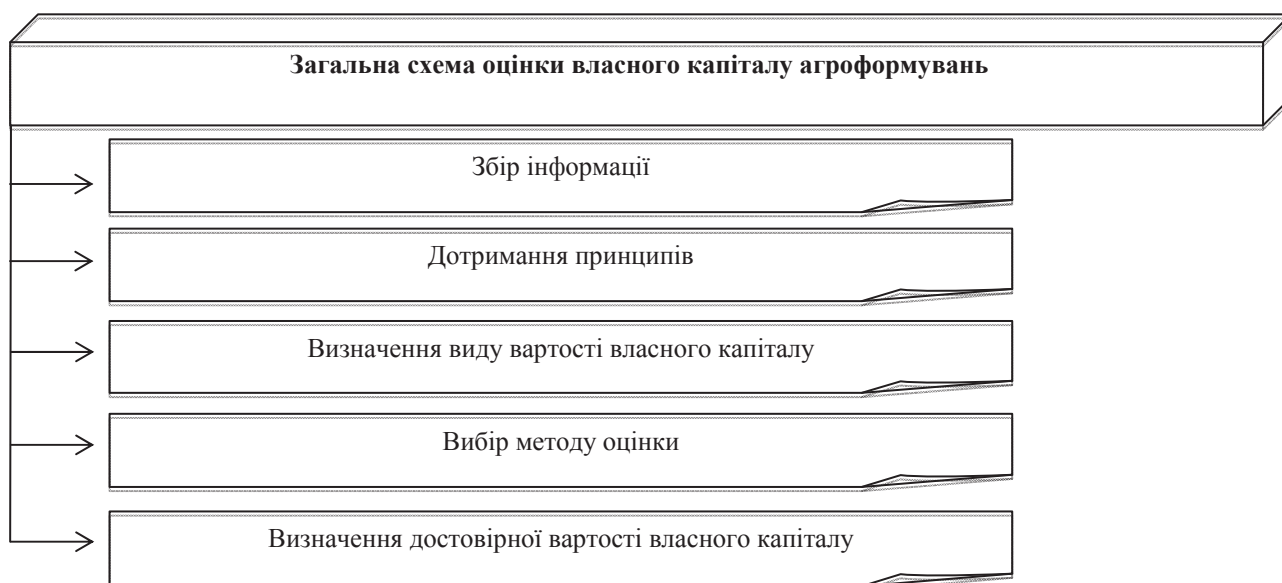


Рис. 1. Загальна схема оцінки власного капіталу агроформувань

Джерело: Узагальнено автором.

Здійснення оцінки власного капіталу передбачає використання інформації, яка являє собою певні знання, що одержує або володіє ними суб'єкт у результаті сприйняття чи переробки певних відомостей з метою осмислення або вивчення будь-якого явища. Інформація відіграє дуже важливу роль у процесі

визначення оцінки загалом та власного капіталу зокрема. Від того, наскільки достовірною й доречною одержана інформація залежатиме кінцевий результат. Вона може мати як загальний, так і конкретний характер.

Загальна інформація складається з даних про зовнішні фактори впливу (політичні,

економічні, правові, соціальні та ін.), конкретна – містить відомості про досліджуване підприємство, його склад і особливості функціонування.

Наступний критерій, від якого залежить достовірність вартості капіталу, є принцип,

на якому ґрунтується оцінка власного капіталу. Як видно з таблиці, принципи поділяються на: ефективного використання, альтернативності, очікування майбутніх вигід, передбачення змін; достовірної інформації; забезпечення ліквідності [5; 14].

Основні принципи оцінки власного капіталу та їхня характеристика

Принцип	Характеристика
Ефективного використання	Оцінка власного капіталу здійснюється з урахуванням можливих (фізично та технічно) і юридично дозволених способів використання капіталу та активів підприємства з метою максимізації прибутку
Альтернативності	Встановлення верхньої межі вартості, що дорівнює ціні придбання корпоративних прав аналогічного підприємства, тобто інформований потенційний інвестор не інвестує свої кошти в підприємство, вартість власного капіталу якого перевищує вартість аналогічного
Очікування майбутніх вигід	Прогнозування майбутнього стану та динаміки, виходячи з теперішньої вартості капіталу
Передбачення змін	Економічна сутність вартості власного капіталу залежить від економічних, соціальних фізичних і політичних факторів, які впливають на оцінку. Тому необхідно враховувати можливе відхилення визначеної вартості власного капіталу від реальної
Достовірної інформації	Створення інформаційної бази на основі достовірних даних, яка необхідна для здійснення розрахунків, що потребують уніфікації методичних підходів
Забезпечення ліквідності	Синхронізація негативного й позитивного грошових потоків, одержаних підприємством за період, який розглядається

Джерело: Узагальнено автором.

Важливе значення при здійсненні оцінки власного капіталу належить визначенню виду одержаної вартості, від якої залежатиме, який саме метод оцінки буде використано. Нині використовують такі види вартостей: балансова, ліквідаційна й ринкова [3;17].

Балансова вартість – це оцінка власного капіталу, яку визначають для внутрішніх поточних потреб підприємства при веденні бухгалтерського обліку та складанні фінансової звітності й дорівнює різниці між активами підприємства і його зобов'язаннями. При визначенні вартості власного капіталу використовують методи: балансової (поточної) вартості, відновлювальної, залишкової вартості та капітальних активів.

У сучасних умовах великого значення набуває справедлива вартість. Вона дає змогу реально оцінити майно, яке належить підприємству, і відповідно визначити ринкову вартість останнього в момент оцінки. Для розрахунку такої вартості в підприємстві використовують методи: капіталізації доходів, дисконтування грошових потоків, визначення прибутку на акцію та прогнозування росту дивідендів.

При ліквідації чи в стані банкрутства, а також у випадку, коли є вагомі сумніви на продовження діяльності підприємства, використовують методи оцінки для визначен-

ня ліквідаційної вартості, яка є сумою грошових надходжень, яку може одержати власник при ліквідації підприємства після реалізації активів і повного розрахунку за боргами. Різниця між ліквідаційною вартістю та скоригованою балансовою полягає у величині витрат на ліквідацію. У такому випадку використовують методи балансової (поточної), або залишкової вартості.

Зважаючи на те, що сьогодні потребує визначення справедливої вартості усіх об'єктів підприємства, а особливо власних його джерел, нижче детально розглянемо методи, які уможливають здійснити таку оцінку, встановимо їхні переваги й недоліки.

Метод капіталізації доходів передбачає трансформацію майбутніх доходів підприємства у їхню теперішню вартість. Під поняттям доходи розуміють грошові надходження, які власник планує одержати в майбутньому. Залежно від цілей проведення оцінки власного капіталу для розрахунку використовують показники доходу: прибуток до оподаткування, прибуток після оподаткування (чистий прибуток), який визначається із застосуванням методів середньої арифметичної, середньозваженої або тренду [5; 6].

Зазвичай на практиці цей метод застосовують лише у випадку одержання стабільного рівня доходу. Для розрахунку інтересу

власника, як правило, використовують принцип капіталізації дивідендів і визначають як відношення величини чистого середнього доходу за звітний період до ставки віддачі капіталу. Для перетворення величини прибутку за звітний період у показник вартості застосовують коефіцієнт капіталізації. Це показник рівня капіталізації доходу, який дає змогу перевести грошовий потік капіталу від використання об'єкта у його вартість. Він поєднує в собі два економічних процеси – одержання доходу на капітал і відшкодування капіталу інвестора (власника). Коефіцієнт капіталізації власного капіталу можна визначити кількома методами, що дає можливість вибирати саме той, який кращий для конкретного підприємства [9].

Слід зауважити, що розглянутий метод кілька десятиріч тому був досить поширеним, застосовувався майже кожним підприємством та потенційними інвесторами. Адже дані для розрахунку, а саме величину прибутку, можна було легко одержати з показників фінансової звітності підприємства. Проте, як показує практика, в ринкових умовах використання для розрахунку вартості власного капіталу лише показника прибутку є неправильним і може призвести до завищення або заниження розрахованої вартості. Цей висновок був зроблений, виходячи з таких причин:

1. Величина чистого прибутку залежить від облікової політики підприємства.
2. Величина чистого прибутку, яка визначена за національними стандартами, відрізняється від чистого прибутку, розрахованого за міжнародними стандартами.
3. Прибуток підприємства не дає інвестору необхідну інформацію, а саме обсяги й час повернення коштів, також не показує реальний рух коштів у підприємстві.

У зв'язку з цим за показником прибутку неможливо реально визначити вартість власного капіталу і прийняти власником чи інвестором довгострокові управлінські рішення.

Метод прогнозування росту дивідендів передбачає можливість оцінити власний капітал з урахуванням росту дивідендів. Його застосовують підприємства, в яких величина дивідендів має позитивну тенденцію. В протилежному випадку згаданий метод не може

бути використаний та, на нашу думку, має певні недоліки. Так, інвестор на основі одержаних даних не може задовольнити свої потреби, оскільки частина чистого прибутку у вигляді дивідендів не забезпечує повного розуміння про реальні фактори впливу на дохідність, ефективність, інвестиційну привабливість підприємства.

Метод прибутку на акцію, тобто оцінки вартості власного капіталу, враховує показник прибутку на акцію, а не величину дивідендів, як у попередньому методі. Саме його використовують інвестори для визначення реальної вартості власного капіталу підприємства, ведучи постійне спостереження за рівнем прибутку на одну акцію й роблячи відповідні висновки. Дані про показник прибутку на одну акцію наводяться у фінансовій звітності підприємства, оцінку вартості власного капіталу якого за згаданим методом розраховують як відношення прибутку, одержаного на одну акцію, до вартості такої акції на ринку [4; 6].

Незважаючи на простоту розрахунку, універсальність і привабливість для інвестора показника прибутку на акцію й, на перший погляд, достовірність та реальність одержаних даних цим методом, він має певні недоліки. Насамперед, як зазначалося вище, це пов'язано з тим, що показник прибутку не забезпечує повної інформації для інвестора і не може достовірно визначити реальну величину власного капіталу. В розрахунках цим методом не враховуються фактори, за якими був досягнутий позитивний економічний ефект. Крім того, підприємство має можливість маніпулювати величиною прибутку на акцію. Для цього достатньо лише викупити власні акції та зменшити їхню кількість і тим самим збільшити прибуток на одну акцію. Нами встановлено, що за використання цього методу неможливо реально визначити вартість власного капіталу підприємства. В кращому випадку він може показати ефективність діяльності підприємства за звітний період.

Наступним та мабуть найскладнішим є *метод дисконтування грошових потоків*, який передбачає визначення теперішньої вартості очікуваних грошових потоків від володіння корпоративними правами підпри-

емства [6; 16]. Цей метод враховує недоліки попередніх розглянутих методів, оскільки одержаний грошовий потік не залежить від облікової політики підприємства, стандартів обліку й величини одержаного прибутку. Грошовий потік підприємства дає можливість інвестору та власнику проаналізувати ефективність роботи підприємства, а також визначити обсяги щорічних грошових надходжень і строки повернення коштів у підприємство.

Метод дисконтування грошових потоків здійснюється за допомогою таких основних етапів (рис. 2).

На першому етапі визначення вартості власного капіталу методом дисконтування грошових потоків розраховується чистий грошовий потік капіталу підприємства. Фор-

мування таких потоків залежить від багатьох факторів та показників впливу, а також від методу розрахунку і ґрунтується на відповідних принципах. До факторів впливу на визначення достовірної вартості власного капіталу можна віднести [1; 4; 11; 15; 16]:

зовнішні (кон'юнктура товарного й фінансового ринків, система оподаткування підприємства, система здійснення розрахункових операцій, доступність фінансового кредиту, можливість залучення безповоротної фінансової допомоги, практика кредитування постачальників і покупців продукції);

внутрішні (сезонність виробництва, амортизаційна політика підприємства, коефіцієнт операційного левериджу, життєвий цикл підприємства, тривалість операційного циклу).

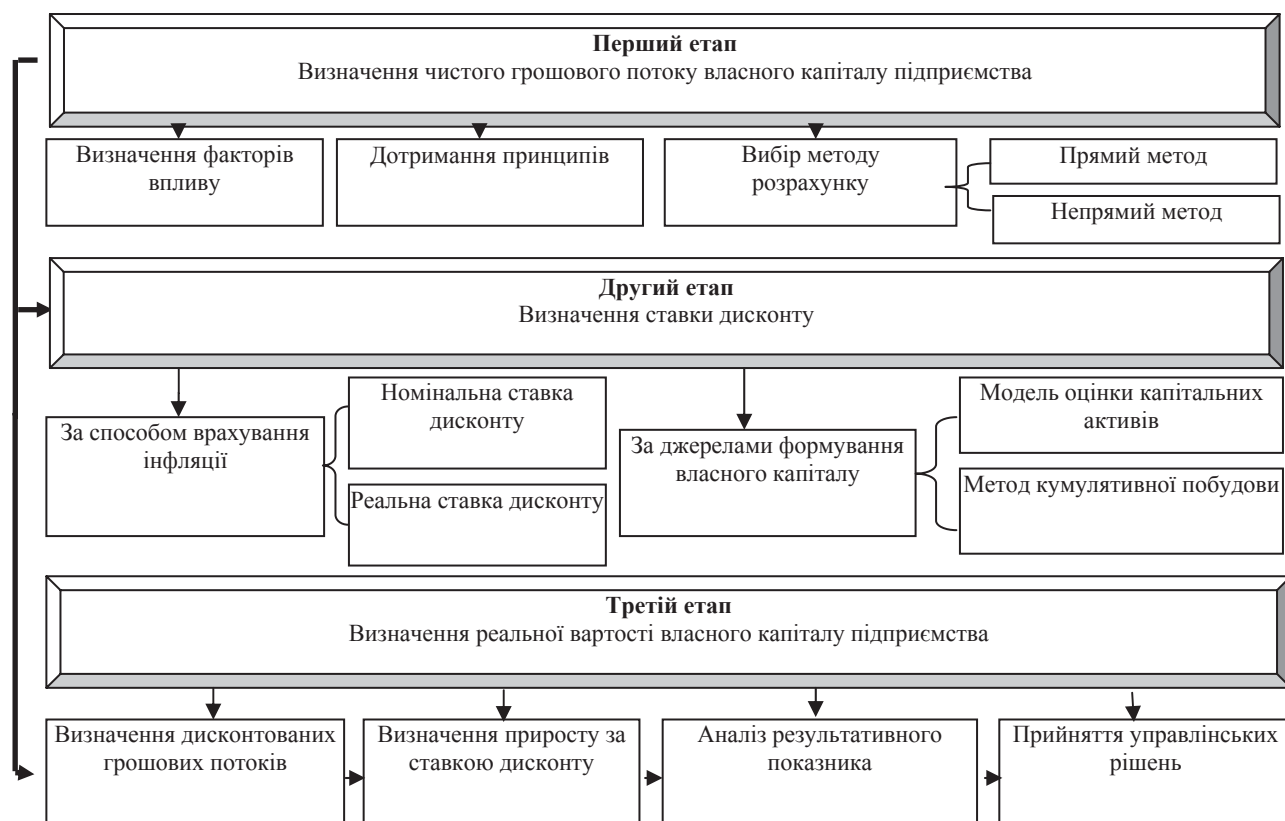


Рис. 2. Узагальнені основні етапи визначення вартості власного капіталу підприємства за методом дисконтування грошових потоків

Джерело: Узагальнено автором.

Принципи поділяються на: достовірної інформації, забезпечення ефективності, забезпечення збалансованості й ліквідності.

Відповідно до вимог міжнародних стандартів розрахунок грошових потоків капіталу підприємства здійснюється при підготовці звітності про рух грошових надходжень.

Згідно з цими стандартами для здійснення розрахунку грошових потоків власного капіталу підприємства використовують два основні методи – прямий та непрямий. Непрямий – передбачає одержання даних, які характеризують чистий грошовий потік капіталу підприємства, що одержаний у звіт-

ному періоді. Джерелом інформації при визначенні чистого грошового потоку капіталу є баланс на звітну дату й звіт про фінансові результати. Розрахунок здійснюється окремо по кожному виду діяльності та підприємству в цілому. Прямий метод відображає весь обсяг надходження і витрачання коштів у розрізі окремих видів господарської діяльності. Різниця між непрямим та прямим методами полягає у розрахунку чистого грошового потоку лише від операційної діяльності. Розрахунок суми надходжень від інших видів діяльності (фінансової, інвестиційної), а також по підприємству в цілому здійснюється відповідно до формул прямого методу.

Наступний етап дисконтування грошових потоків власного капіталу підприємства передбачає визначення дисконтної ставки. Це відсоткова ставка, яку використовують для перерахунку майбутньої вартості капіталу в теперішню вартість. Ставку дисконту визначають за допомогою двох найпоширеніших методів: обліку інфляції та за джерелами формування власного капіталу. За першим виділяють номінальну й реальну ставки дисконту, які залежать від рівня інфляції в країні. В одному випадку темп інфляції знаходиться на рівні 10%, а інший перевищує; за другим, який дає змогу визначити ставку дисконту відповідно до джерел формування капіталу, застосовують метод кумулятивної побудови й моделі оцінки капітальних активів.

Метод кумулятивної уможливорює визначити таку ставку дисконту відповідно до джерела формування об'єкта оцінки, яка врахує у своєму складі всі вигоди, що можна одержати при існуючих ризиках [9;12]. Враховуючи особливості оцінюваного об'єкта, оцінювач на свій розсуд може вносити інші поправки. Після визначення ставки дисконту оцінювач визначає вартість власного капіталу й об'єкта.

Модель оцінки капітальних активів – теоретична модель, яка розроблена для визначення динаміки курсів цінних паперів і забезпечує механізм, за допомогою якого інвестори оцінюють інвестиції, вкладені в цінні папери. Відповідно до згаданої моделі ставка дисконтування для будь-якого виду

інвестицій залежить від ризиків таких інвестицій та їхньої дохідності [4; 10; 17].

Завершальний етап методу дисконтування грошових потоків передбачає визначення дисконтованих грошових потоків і дисконтовану вартість приросту власного капіталу за прогностичний період. На основі одержаних даних здійснюється аналіз та приймаються управлінські рішення.

Спираючись на результати проведеного дослідження, згаданий метод дає змогу враховувати багато факторів і показників, які впливають на визначення достовірної вартості власного капіталу, але які не враховуються при застосуванні інших методів. Крім того, можна також використовувати різні підходи для визначення грошового потоку або ставки дисконту, виходячи із поставленої мети щодо проведення такої оцінки.

Висновки. Дослідження переваг та недоліків розглянутих методів оцінки власного капіталу дають змогу зробити висновок, що методом, який найвірогідніше визначає достовірну вартість власного капіталу, є дисконтування грошових потоків. Згаданий метод усуває недоліки інших методів і дає можливість виявити фактори впливу на дохідність підприємства та його інвестиційну привабливість, а відповідно, й визначити достовірну вартість власного капіталу. На відміну від інших методів, він не використовує в розрахунках прибуток, величина якого може змінюватися за допомогою маніпуляцій власників, або заінтересованих осіб.

Разом із тим цей метод є трудомістким і вимагає проведення глибокого аналізу грошових потоків підприємства, дослідження значної кількості ринкових показників для визначення сукупності ризиків впливу. Крім того, ми не можемо розраховувати на одержання абсолютно стовідсотково точного результату, враховуючи постійно змінювану ситуацію на ринку. Тому використання в підприємстві саме цього методу має рекомендаційний характер та вибір методу оцінки завжди залишається за підприємством і посадовою особою, яка за це відповідає. Зазначене підтверджує необхідність продовження й удосконалення досліджень у цьому напрямі іншими вченими.

Список використаних джерел

1. *Бланк И.А.* Управление использованием капитала / И.А. Бланк. – К.: «Ника-Центр», 2000. – 656 с.
2. *Бланк И.А.* Управление активами и капиталом предприятия / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр; Эльга, 2003. – 448 с. – («Энциклопедия финансового менеджера», вып. 2).
3. *Григорьев В.* Оценка предприятия. Имущественный поход / В. Григорьев, И. Островкин. – М.: Дело, 1998. – 98 с.
4. *Єрофєєва Т.А.* Підходи до оцінки вартості бізнесу: проблеми їх використання: [зб. наук. праць] / Т.А. Єрофєєва. – 2007. – С. 25-30.
5. Загальні засади оцінки майна і майнових прав: Національний стандарт № 1 від 10.09.03 р. № 1440 (Із змінами, внесеними згідно з Постановою КМ № 231 від 04.03.2013) [Електронний ресурс] – Режим доступу: // Ліга: еліт Закон Copyright: ІАЦ «Ліга». – 2003 – 2013.
6. Методичні рекомендації з експертної оцінки майна в підприємствах АПК: [ред. П. Т. Саблук, Г. М. Підлісецький]. – К., 2000. – 98 с.
7. *Перекупнева Т.* Оцінка вартості малих та середніх підприємств методом галузевих співвідношень (порівняльний підхід) / Т. Перекупнева // Економіка та держава. – 2005. – № 1. – С. 23-28.
8. *Смирнова Е.В.* Инструменты комплексного экономического анализа устойчивого развития предприятия / Е.В. Смирнова, Н. А. Тычинина // Экономический анализ: теория и практика. – 2009. – № 9 (138). – С. 31-37.
9. *Сычева Г.И.* Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Г.И. Сычева, Е.Б. Колбачев, В.А. Сычев. – Ростов н/Д: "Феникс", 2003. – 384 с.
10. *Крамаренко Г.О.* Фінансовий менеджмент: [підруч.] / Г.О. Крамаренко, О.Є. Чорна. – [2-ге вид.]. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 520 с.
11. *Чубай В.М.* Недоліки інструментарію економічного аналізу та шляхи їх усунення: науковий і практичний аспекти / В.М. Чубай // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 4 (130). – С.277-290.
12. *Ferraz, J.C. and Hamaguchi, N.* (2002), "Introduction: M&A and Privatization in Developing Countries – Changing Ownership Structure and Its Impact on Economic Performance" The Developing Economies, Vol. XL-4 (December 2002). – P. 383-399.
13. *Graham, John R., and Campbell R. Harvey.* «How do CFOs make capital budgeting and capital structure decisions?» Journal of Applied Corporate Finance 15:1 (2002): 8-23.
14. *Jean Tirole.* The Theory of Corporate Finance. – Princeton University Press.
15. *Modigliani, F., Miller, M.* (1958) The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. American Economic Review. Vol. 48. – P. 267-297.
16. *Perridon L.* Finanzwirtschaft der Unternehmen. 10. Aufl. – Munchen: Vahlen, 2008. – P. 119.
17. *Volkart R.* Unternehmensbewertung und Akquisitionen. – Zurich: versns, 2009. – P. 62.

Стаття надійшла до редакції 19.03.2014 р.

* * *

Новини АПК

За підсумками I півріччя 2014 року забезпечено збільшення виробництва харчових продуктів

Згідно з даними Державної служби статистики України за I півріччя 2014 року порівняно до аналогічного періоду 2013 року індекс виробництва харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів становив 101,2 %.

Найбільше зросло виробництво: олії соняшникової – на 42,2 %; м'яса свійської птиці замороженого – на 36,1; масла вершкового – на 33,9, овочів консервованих натуральних – на 33,1; м'яса свиней замороженого – на 16,4; молока рідкого обробленого (пастеризоване, стерилізоване, гомогенізоване, топлене, пептизоване) – на 14,0 %.

Виробництво солі порівняно з травнем 2014 року збільшилося на 48,1%.

Прес-служба Мінагрополітики України