

УДК 330.332.5

JEL: G32, Q10, Q14

Юлія Сівицька

*Полтавська державна аграрна академія
Україна*

ОСНОВНІ ПИТАННЯ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКОГО ПІДПРИЄМСТВА

Мета. Метою цієї статті є виявлення кола проблем, що постають перед оцінювачем під час виконання процедури оцінки сільськогосподарського бізнесу, та окреслення шляхів їхнього вирішення.

Методологія / методика / підхід. Для досягнення мети використані такі методи: наукової абстракції, метод аналізу й синтезу, метод аналогії та порівнянь.

Результати. Оцінка вартості сільськогосподарського майна має важливе значення для стратегічного планування діяльності підприємства та допомагає в прийнятті ключових рішень. Правильно виконана процедура оцінки бізнесу може збільшувати вартість підприємства, його інвестиційну привабливість. Сільськогосподарські підприємства мають ряд специфічних особливостей, що не дозволяє у повній мірі застосовувати весь комплекс методичних підходів і методів, що використовують під час оцінки вартості інших видів бізнесу. Вивчення способів проведення економічної оцінки земель (на основі яких виконують експертну грошову оцінку) продемонструвало, що в сучасних ринкових умовах вони потребують удосконалення. Оскільки національних стандартів оцінки сільськогосподарського майна в Україні немає, то при звертанні до закордонного досвіду виявляється невідповідність європейської та української термінології оцінки сільськогосподарського майна. Поняття «аграрне майно» та «сільськогосподарське майно» істотно відрізняються. До основних проблемних питань оцінки сільськогосподарського підприємства у формі цілісного майнового комплексу належать проблеми, зумовлені специфікою ведення аграрного бізнесу: коливання цін на сільськогосподарську продукцію та сировину, диспропорції між попитом і пропозицією, складність в обґрунтуванні ставки дисконтування та здійсненні довготермінового прогнозу грошових потоків, відсутність ринку акцій сільськогосподарських підприємств в Україні.

Оригінальність / наукова новизна. У статті вперше запропоновано класифікацію проблем, що виникають при виконанні процедури оцінки сільськогосподарського майна в матеріальній формі та у формі цілісного майнового комплексу. Дістало дальшого розвитку обґрунтування недоцільності використання загальноприйнятих методичних підходів для оцінки сільськогосподарської нерухомості й бізнесу.

Практична цінність / значущість. Практична цінність цієї статті полягає в тому, що одержані автором теоретичні узагальнення сприятимуть формуванню системи оцінки вартості сільськогосподарських підприємств як одного з елементів ринку інвестицій, а також можуть бути використані на практиці при виконанні процедури оцінки вартості цих підприємств з метою інвестування.

Ключові слова: вартість сільськогосподарського майна, оцінка сільськогосподарського бізнесу, проблеми оцінки аграрного бізнесу, методи оцінки вартості аграрного бізнесу, сільськогосподарське підприємство.

Yuliia Sivitska

KEY ISSUES OF AGRICULTURAL ENTERPRISE VALUATION

Purpose. *The purpose of this article is to determine the range of problems that an appraiser faces during the process of the agricultural business valuation and outline ways of their further solution.*

Methodology / approach. *To achieve the purpose, the following methods were used: scientific abstraction, method of analysis and synthesis, method of analogy and comparisons.*

Results. *The valuation of agricultural property is important for strategic planning of the enterprise activity and helps in making key decisions. Properly performed business valuation procedure can increase the enterprise's value, its investment attractiveness. Agricultural enterprises have a number of peculiarities that do not allow full application of the whole range of methodological approaches and methods used for the evaluation of other business types. The study of economic land valuation methods (on the basis of which a monetary expert valuation is carried out) have shown that in modern market conditions, they need to be improved. Since there are no National Standards for Agricultural Property Valuation in Ukraine, there is a discrepancy between European and Ukrainian terminology of agricultural property valuation when applying to foreign experience. The notions of «agrarian property» and «agricultural property» differ significantly. The main problems of evaluation of agricultural property in the form of an integral property complex are caused by the peculiarities of agricultural business: fluctuations in prices for agricultural products and raw materials, imbalances between supply and demand, the difficulty in substantiating the discount rate and a long-term forecast of cash flows, the absence of a stock market of agricultural enterprises in Ukraine.*

Originality / scientific novelty. *In this article, the classification of problems that arise during the procedure of agricultural property valuation: in the material form and in the form of an integral property complex is proposed for the first time. The justification for the inadmissibility of using generally accepted methodological approaches for the valuation of agricultural real estate and business was further developed.*

Practical value / implications. *The practical value of this article is that the theoretical generalizations obtained by the author will contribute to the formation of a system for assessing the value of agricultural enterprises as one of the elements of the investment market, as well as, could be used in practice, in assessing the value of these enterprises for investing purposes.*

Key words: *value of agricultural property, valuation of agribusiness, problems of agrarian business valuation, methods of valuation of agricultural business, agricultural enterprise.*

Юлия Сивицкая

Полтавская государственная аграрная академия
Украина

ОСНОВНЫЕ ВОПРОСЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

Цель. *Целью данной статьи является выявление круга проблем, стоящих перед оценщиком при выполнении процедуры оценки сельскохозяйственного бизнеса, и определение путей их решения.*

Методология / методика / подход. Для достижения цели использованы следующие методы: научной абстракции, метод анализа и синтеза, метод аналогии и сравнения.

Результаты. Оценка стоимости сельскохозяйственного имущества имеет важное значение для стратегического планирования деятельности предприятия и помогает в принятии ключевых решений. Правильно выполненная процедура оценки бизнеса может повышать стоимость предприятия, его инвестиционную привлекательность. Сельскохозяйственные предприятия имеют ряд специфических особенностей, что не позволяет в полной мере использовать весь комплекс методических подходов и методов, применяемых при оценке стоимости других видов бизнеса. Изучение способов проведения экономической оценки земель (на основе которых выполняется экспертная денежная оценка) показало, что в современных рыночных условиях они нуждаются в усовершенствовании. Поскольку национальных стандартов оценки сельскохозяйственного имущества в Украине нет, то при обращении к зарубежному опыту обнаруживается несоответствие европейской и украинской терминологии оценки сельскохозяйственного имущества. Понятие «аграрное имущество» и «сельскохозяйственное имущество» существенно отличаются. К основным проблемным вопросам оценки сельскохозяйственного предприятия в форме целостного имущественного комплекса относятся проблемы, обусловленные спецификой ведения аграрного бизнеса: колебания цен на сельскохозяйственную продукцию и сырье, диспропорции между спросом и предложением, сложность в обосновании ставки дисконтирования и осуществлении долгосрочного прогноза денежных потоков, отсутствие рынка акций сельскохозяйственных предприятий в Украине.

Оригинальность / научная новизна. В статье впервые предложена классификация проблем, возникающих при выполнении процедуры оценки сельскохозяйственного имущества в материальной форме и в форме целостного имущественного комплекса. Получило дальнейшее развитие обоснование нецелесообразности использования общепринятых методических подходов для оценки сельскохозяйственной недвижимости и бизнеса.

Практическая ценность / значимость. Практическая ценность этой статьи заключается в том, что полученные автором теоретические обобщения будут способствовать формированию системы оценки стоимости сельскохозяйственных предприятий как одного из элементов рынка инвестиций, а также могут быть использованы на практике при выполнении процедуры оценки стоимости этих предприятий с целью инвестирования.

Ключевые слова: стоимость сельскохозяйственного имущества, оценка сельскохозяйственного бизнеса, проблемы оценки аграрного бизнеса, методы оценки стоимости аграрного бизнеса, сельскохозяйственное предприятие.

Постановка проблемы. Сільськогосподарські підприємства та ведення аграрного бізнесу мають ряд специфічних особливостей, що не дозволяє у повній мірі застосовувати весь комплекс методичних підходів і методів, що використовують під час оцінки вартості інших видів бізнесу. При оцінюванні вартості аграрного підприємства виникають проблемні питання, розв'язання яких потребує дальших досліджень. Оцінка вартості сільськогосподарського підприємства відіграє ключову роль у прийнятті рішення про доцільність інвестування в нього. Особливо це стосується тих сільськогосподарських підприємств, які нині потребують великих інвестицій.

Оскільки всі підприємства мають обмежену кількість ресурсів, питання оцінки вартості їхнього майна, визначення вартості підприємства, максимально

наближеної до реальної, набуває особливого значення. Правильно проведена процедура оцінки бізнесу може сприяти підвищенню вартості підприємства та його інвестиційної привабливості.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню методології оцінки вартості сільськогосподарського майна присвячені праці таких учених, як: О. П. Гаража [1], Л. В. Касперевич [2], В. М. Акіншева [3], Н. В. Васюк [4], А. М. Третьак [5], М. М. Могилова [6]. Зокрема, О. П. Гаража у своїй праці надає роз'яснення понять «нерухоме майно» з позиції міжнародних стандартів оцінки майна та понять «сільськогосподарське майно» й «аграрне майно» [1]. Л. В. Касперевич зазначає, що землі сільськогосподарського призначення переважно оцінюються диференційовано за наявними домінуючими показниками: урожайність, вартість валової продукції; і те, що ця методологія в сучасних ринкових умовах потребує вдосконалення [2]. В. М. Акіншева формулює основні проблеми оцінки земель сільськогосподарського призначення [3]. Н. В. Васюк проаналізував фактори, які необхідно враховувати в оцінці бізнесу сільськогосподарських підприємств, і розробив модель оцінки бізнесу цих підприємств з позицій управління вартістю [4]. А. М. Третьак проаналізував методику нормативної грошової оцінки земель сільськогосподарського призначення та зробив висновок про те, що найбільш дискусійним питанням у ній є величина рентоутворювальних чинників у ринкових умовах господарювання [5]. М. М. Могилова у своїй монографії зазначає, що залучення інвестицій у сільськогосподарський бізнес супроводжується його оцінкою, та наголошує на необхідності вдосконалення методології оцінки вартості сільськогосподарських підприємств [6].

Зарубіжні вчені останнім часом приділяли багато уваги дослідженню методології оцінки вартості сільськогосподарського бізнесу. Зокрема, Р. Occhino, М. Maté дослідили зв'язок відстані між аграрними підприємствами з величиною їх оцінної вартості [7]. Проблематику застосування методу мультиплікаторів досліджують R. Vidal, J. Ribal, спірним питанням вони вважають контраст між основними та біржовими мультиплікаторами [8]. Найкращими методами для оцінки ринкової вартості підприємства вважають методи, засновані на інвестиційному аналізі, такі вчені як F. Vidal Gimenez, J. M. Sales Civera, D. B. Lopez Lluch [9]. Визначення ставки дисконтування при оцінці вартості агропромислового комплексу описали у своїй статті I. Marques-Perez, I. Guaita-Pradas, J.-L. Pérez-Salas, які стверджують, що це є одним із найважливіших питань в оцінюванні цього виду бізнесу [10]. Проблеми оцінки малих і середніх підприємств агропродовольчої галузі Європи досліджували R. Vidal, J. Ribal [11]. Але порушене питання все ще залишається не розкритим повністю, що зумовило продовження нами досліджень у цьому напрямі.

Мета статті – виявлення кола проблем, що постають перед оцінювачем під час виконання процедури оцінки сільськогосподарського бізнесу, та окреслення шляхів їхнього вирішення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Оцінювання вартості

сільськогосподарського майна має важливе значення для стратегічного планування діяльності підприємства та допомагає в прийнятті складних управлінських рішень, зокрема щодо інвестування. Важливе значення в активізації інвестиційних процесів відіграє інвестиційна привабливість. Її роль полягає в тому, що потенційних інвесторів необхідно переконати в доцільності інвестицій за допомогою конкретних показників [12].

Процедура оцінки дозволяє збалансувати структуру активів сільськогосподарського підприємства, навести порядок нарахування амортизації та оптимізувати структуру собівартості продукції. У результаті цього проведення оцінювання вартості може сприяти оптимізації системи управління та успіху застосування сучасних методів фінансового менеджменту для управління кризовими господарськими ситуаціями під час реструктуризації виробництва [4].

Слід наголосити, що у зв'язку з інтеграцією національної економіки у світове господарство, практика оцінної діяльності в Україні потребує стандартизації та методологічного забезпечення експертної оцінки відповідно до міжнародних вимог. Міжнародні стандарти оцінки, забезпечуючи єдину систему вимірювання економічних благ, визначають основні засади та методологічні підходи оцінки, в тому числі різних специфічних об'єктів. Стандарти МСО (Міжнародні стандарти оцінки) мають рекомендаційний характер, до того ж, їхня кількість постійно зменшується. Такі тенденції зумовлені розвиненістю й набутим досвідом оцінної діяльності в країнах світу. Усвідомлення того, що робота оцінювача не має здійснюватися за чітко встановленим шаблоном, позначилося на зменшенні кількості міжнародних стандартів оцінки. В Україні інститут оцінки започатковано порівняно нещодавно, тому якісне підвищення професійного рівня практичної діяльності в цій сфері потребує удосконалення нормативно-правового та методичного забезпечення з урахуванням специфіки різних об'єктів та її цілей [6, с. 86].

Під час оцінювання вартості сільськогосподарського підприємства виникають проблемні питання, що ми згрупували на основі аналізу різних джерел (табл. 1), які потребують розв'язання.

Згідно з міжнародними стандартами оцінки 2017 р., поняття нерухомість трактується із чотирьох позицій:

- 1) земельна ділянка;
- 2) природні речі;
- 3) речі, створені людиною;
- 4) інженерне забезпечення будівель.

Тоді нерухомість – це земельна ділянка та всі речі, які є природною частиною земельної ділянки (наприклад, дерева та корисні копалини), усі речі, які приєднані людьми до цієї ділянки (наприклад, будівлі та поліпшення території), а також усі довгострокові елементи облаштування будівель (як підземні, так і надземні, такі як системи електромережі й інженерні устаткування), які забезпечують будівлю комунікаціями [1].

Проблемні питання визначення вартості сільськогосподарського майна

ПРОБЛЕМНІ ПИТАННЯ, ЩО СТОСУЮТЬСЯ ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ	
<i>сільськогосподарського майна у матеріальній формі:</i>	<i>у формі цілісного майнового комплексу:</i>
➤ невідповідність вітчизняної оцінної термінології європейським стандартам оцінки	➤ короткострокові диспропорції між попитом і пропозицією
➤ відсутність власних національних стандартів з оцінки сільськогосподарського майна	➤ коливання цін на сільськогосподарську продукцію та сировину
➤ відсутність (у багатьох господарствах) технічної документації на будівлі та споруди	➤ відсутність ринку акцій сільськогосподарських підприємств
➤ спеціалізований (не універсальний) характер сільськогосподарських будівель і споруд	➤ складність в обґрунтуванні ставки дисконтування
➤ неврахування кон'юнктури земельного ринку за проведення оцінних процедур	➤ невисока точність використання стандартних методів оцінки вартості на основі прибутку
➤ використання рентного доходу під час розрахунку грошової оцінки землі	➤ повна невідповідність вартості, отриманої за використання витратного підходу, ринковій вартості майна
➤ складність в обґрунтуванні ставки дисконтування	
➤ неврахування чинника інфляції при застосуванні порівняльного методичного підходу	
➤ невисока якість маркетингових досліджень, що проводить оцінювач самостійно	
➤ закритість офіційної інформації щодо угод з купівлі-продажу сільськогосподарського майна	

Джерело: розроблено автором на основі [1–20].

Оцінка сільськогосподарського майна в матеріальній формі. Ці об'єкти майна суміщають разом землю, будівлі, устаткування й посіви сільськогосподарських культур. До об'єктів сільськогосподарського майна застосовують загальноприйняті принципи оцінки. Воно має двоякі елементи: по-перше, елементи нерухомого майна; по-друге, елементи рухомого майна. Наприклад, зерно, деревина (нерухоме майно при вирощуванні на землі, а рухоме майно – коли зберуть урожай або зрубають дерево). До рухомого майна відносять домашню худобу, зібраний урожай та обладнання. Теоретичного розвитку оцінка сільськогосподарського майна набула в п'ятому виданні ЄСО (Європейські стандарти оцінки) 2003 р. у Європейському Керівництві 5 «Сільськогосподарське майно» [1].

Для узгодження українського законодавства з МСО та ЄСО вважаємо за потрібне вживати термін «аграрне майно» замість «сільськогосподарське майно» згідно з МСО та ЄСО (рис. 1). Аграрне майно – це предмети матеріального світу галузі сільського, лісового та водного господарств, які перебувають у власності суб'єкта права (фізична особа, юридична особа, держава, територіальна громада, український народ). До аграрного майна відносять окрему річ, сукупність речей, майнові права та обов'язки, гроші й цінні папери, а також майнові права на них [1].



Рис. 1. Зміст понять «сільськогосподарське майно» й «аграрне майно»

Джерело: розроблено автором на основі [1].

У складі аграрного майна виділяють три напрями нерухомості:

- 1) сільськогосподарську нерухомість;
- 2) лісгосподарську нерухомість;
- 3) водогосподарську нерухомість.

Для оцінювання будь-якого активу або підприємства можуть бути використані кілька методів: по-перше, ті, які базуються на бухгалтерській інформації; по-друге, на основі інвестиційного аналізу; по-третє, економетричні методи та ін. Серед останніх можна виокремити методи оцінки на основі біржової інформації. Методи оцінки підприємства, які використовують дані з бухгалтерського обліку, ґрунтуються на обчисленні вартості як різниці між активами та пасивами. Однак, ми повинні пам'ятати, що ця балансова вартість не є правильною оцінкою ринкової вартості. Методи, засновані на інвестиційному аналізі (капіталізаційна вартість, поточна вартість або доходність), можуть бути правильними методами оцінювання ринкової вартості

в разі прийняття рішень про інвестування в ефективному ринковому середовищі [9].

Оцінку сільськогосподарської нерухомості в Україні нині здійснюють з використанням:

1) Національного стандарту № 2 «Оцінка нерухомого майна» (Постанова Кабінету Міністрів України від 28 жовтня 2004 р. № 1442);

2) Методики експертної грошової оцінки земельних ділянок (Постанова Кабінету Міністрів України від 11.10.2002 р. № 1531).

Як відомо, згідно з Методикою експертної грошової оцінки земельних ділянок, цю оцінку здійснюють на основі таких методичних підходів [13]:

1) капіталізація чистого операційного або рентного доходу (пряма та непряма);

2) зіставлення цін продажу подібних земельних ділянок;

3) урахування витрат на земельні поліпшення.

Під час проведення експертної грошової оцінки земельної ділянки використовують методичний підхід, який забезпечується найбільш повною інформацією про об'єкт оцінки. Методичний підхід, що базується на капіталізації чистого операційного або рентного доходу (фактичного чи очікуваного), передбачає визначення розміру вартості земельної ділянки від найбільш ефективного її використання з урахуванням установлених обтяжень та обмежень. Рентний дохід розраховують як різницю між очікуваним доходом від продукції, одержуваної на земельній ділянці (фактичної або умовної), та виробничими витратами й прибутком виробника. Пряма капіталізація ґрунтується на припущенні про постійність і незмінність грошового потоку від використання земельної ділянки [13].

Аналізуючи застосування зазначеної Методики щодо об'єктів сільськогосподарської нерухомості, ми відмічаємо такі спірні питання:

1) нерівномірність отримання прибутку аграрними підприємствами та складність прогнозування грошових потоків;

2) використання рентного доходу під час розрахунку грошової оцінки землі;

3) спеціалізований (не універсальний) характер сільськогосподарських будівель і споруд (земельних поліпшень), яким складно знайти альтернативне застосування;

4) закритість офіційної інформації щодо угод з купівлі-продажу сільськогосподарського майна.

Згідно з Національним стандартом № 2 «Оцінка нерухомого майна», для проведення оцінки земельних ділянок, що використовують як сільськогосподарські угіддя, валовий дохід для визначення рентного доходу розраховують на підставі аналізу динаміки типового урожаю сільськогосподарських культур (відповідно до родючості ґрунтів у межах земельної ділянки, урожайності культур у розрізі відповідних агровиробничих груп ґрунтів) і цін його реалізації на ринку. Витрати, що враховують під час

розрахунку рентного доходу, включають виробничі витрати та прибуток виробника, що є типовими для регіонального ринку. Для проведення оцінки земельних ділянок, вкритих лісовою рослинністю й призначених для вирощування лісу, рентний дохід розраховують шляхом вирахування виробничих витрат і прибутку виробника за період обороту рубки із валового доходу, що прогнозується від використання лісових ресурсів. Вартість земельних ділянок, у межах яких розташовані природні та штучні замкнуті водойми, що використовують для господарської діяльності, визначають у порядку, встановленому для проведення оцінки земельних ділянок, що містять земельні поліпшення [14].

Розглядаючи застосування Національного стандарту № 2 у контексті оцінки сільськогосподарського майна, ми відмічаємо неврахування кон'юнктури земельного ринку під час проведення оцінних процедур, оскільки подібних об'єктів на ринку дуже мало.

Аналіз чинної Методики нормативної грошової оцінки земель сільськогосподарського призначення свідчить про низку вад, де найбільш дискусійним питанням, яке потребує уточнення, є величини рентоутворювальних чинників у ринкових умовах господарювання [5].

У науковій спільноті землі сільськогосподарського призначення розглядають як природний ресурс і природний об'єкт, що має багатоцільове використання та виступає об'єктом земельних відносин. Ураховуючи зазначене, можна стверджувати, що за визначення їхньої вартісної оцінки слід брати до уваги одночасне використання усіх функцій структурних елементів земель сільськогосподарського призначення та індивідуальні характеристики кожного об'єкта оцінки [2].

Кабінет Міністрів України 7 лютого 2018 р. прийняв постанову № 105 «Про проведення загальнонаціональної (всеукраїнської) нормативної грошової оцінки земель сільськогосподарського призначення та внесення змін до деяких постанов Кабінету Міністрів України». Також затверджено Порядок проведення загальнонаціональної (всеукраїнської) нормативної грошової оцінки земель сільськогосподарського призначення. Згідно із цією Постановою, протягом 2018 р. проводили нормативну грошову оцінку земель сільськогосподарського призначення за межами населених пунктів, яка набула чинності 1 січня 2019 р. Такі роботи не проводились із 1995 р. Результатом виконання Постанови № 105 від 7.02.2018 р. є здійснена нормативна грошова оцінка усіх земель сільськогосподарського призначення України (крім земель у межах населених пунктів) [15]. Усі дані, що одержані в результаті нормативної грошової оцінки, відображені на сайті Державної служби України з питань геодезії, картографії та кадастру, де можна в онлайн-режимі розрахувати нормативну грошову оцінку ділянок.

Позитивними наслідками виконання зазначеної Постанови є:

1) оновлення застарілих даних про нормативну грошову оцінку земель сільськогосподарського призначення (крім земель населених пунктів);

2) підвищення об'єктивності показників нормативної грошової оцінки земель сільськогосподарського призначення згідно з новою методикою;

3) скорочена процедура проведення нормативної грошової оцінки земель сільськогосподарського призначення для громадян і суб'єктів господарювання, яка тепер полягає в одержанні витягу з технічної документації;

4) забезпечена можливість для органів місцевого самоврядування одержати актуальну базу для визначення розміру плати за землю без потреби в залученні коштів бюджету, користувачів або власників ділянок.

Слід зазначити, що, оскільки в Україні діє мораторій на купівлю-продаж земель сільськогосподарського призначення, тобто вони не є об'єктом товарно-грошових відносин, то наразі немає необхідності оцінювати їхню ринкову вартість. Однак, обраний курс України на європейську інтеграцію, зумовлює необхідність запровадження нових стандартів оцінки земель в умовах формування та запровадження вільного ринку земель [2].

Проблемами оцінювання земель сільськогосподарського призначення є: 1) неврахування кон'юнктури ринку землі; 2) використання рентного доходу під час розрахунку грошової оцінки землі; 3) специфічні чинники [3].

Оцінка сільськогосподарського підприємства як цілісного майнового комплексу. Перспективи розвитку фондового ринку в Україні та виходу українських аграріїв на міжнародні фондові біржі зумовлюють необхідність удосконалення методології оцінки вартості сільськогосподарських підприємств, які є особливим товаром [6, с. 88]. Використання механізмів залучення інвестицій шляхом розміщення акцій і боргових цінних паперів формує передумови для оцінки ринкової вартості підприємства. У таких випадках пріоритетними є методи порівняльного (ринкового) та доходного підходів.

Проте порівняльний аналіз оцінної вартості найбільших агропромислових підприємств України з розміром їхнього прибутку (табл. 2) свідчить про відсутність чіткого взаємозв'язку між ними.

Таблиця 2

Оцінка вартості найбільших підприємств АПК України за версією Forbes

№ з/п	Підприємство	Прибуток (збиток), млн грн	Оцінна вартість, млн грн
1	Cargill Україна	1646	15254
2	Bunge Україна	675,3	6022
3	Кернел	-1160	20224
4	Миронівський хлібопродукт	-6515	21399
5	Нібулон	-1950	14348
6	UkrLandFarming	-4136	4407
7	Louis Dreyfus Україна	886,1	2512
8	ADM Україна	130,1	768,1
9	Агротрейд	375	1058
10	Група Креатив	-44393	1896

Джерело: [16].

Згідно з Національним стандартом № 3 «Оцінка цілісних майнових

комплексів», для проведення оцінки цілісного майнового комплексу застосовують такі основні методичні підходи: майновий; дохідний; порівняльний. Дохідний підхід до проведення оцінки цілісного майнового комплексу ґрунтується на застосуванні оцінних процедур переведення очікуваних доходів (чистих грошових потоків або дивідендів) у вартість цілісного майнового комплексу. Оцінку цілісного майнового комплексу проводять з урахуванням поточного фінансового стану оцінюваного підприємства та прогнозних показників діяльності такого майнового комплексу [17]. Але застосування доходного підходу ускладнюється особливостями, що притаманні сільськогосподарському бізнесу.

Сільськогосподарський сектор характеризується досить нестабільними, головним чином через непередбачувані погодні умови та короткострокові диспропорції між попитом і пропозицією, прибутками. Фактично будь-які несподівані зміни в сільськогосподарському попиті призведуть до великого розриву між попитом і пропозицією, оскільки сільськогосподарське виробництво не є гнучким у короткостроковій перспективі. Усі ці зміни викликають коливання цін на сільськогосподарську продукцію та сировину. Ці коливання цін призводять до значних змін у доходах (ЕВІТДА) за роками та ускладнюють прогнозування майбутніх цін у короткостроковій перспективі. Також вони ускладнюють використання стандартних методів оцінки вартості на основі прибутку, включаючи поточну вартість грошових потоків, що генерує підприємство, та стандартну галузеву шкалу ЕВІТДА для коефіцієнтів вартості підприємства. Хоча ці методи корисні, багато організацій у розвинених країнах, які періодично оцінюють вартість сільськогосподарських земель і підприємств, використовують середні ціни протягом останніх п'яти–десяти років, щоб оцінити вартість таких об'єктів. Точність методів на основі прибутку, включаючи поточну вартість грошових потоків, істотно залежить від вибору часових періодів, за якими розраховують середню ЕВІТДА, а також від точності прогнозів майбутніх урожаїв і цін на зернові [18, с. 1–2]. Зважаючи на істотну варіацію показника ЕВІТДА на гектар у розрізі агрохолдингів України (рис. 2), логічно припустити значні відмінності й у їхній оцінній вартості.

Для розрахунку вартості тих підприємств, що котируються на фондових ринках, можна застосувати кілька процедур, але кількість методів для невеликих підприємств обмежена. Фактично без доступу до фондового ринку методологія оцінки малих і середніх підприємств зосереджена на врахуванні специфічного ризику таких підприємств [19]. Головне питання полягає в тому, як знайти точний спосіб розрахунку специфічного ризику підприємства, необхідний для визначення вартості власного капіталу або мінімальної рентабельності [20].

У тих галузях, де є велика кількість зареєстрованих на біржі підприємств, доступна інформація про оцінні коефіцієнти. Однак в агропродовольчому секторі, утвореному малими й середніми підприємствами, оцінні коефіцієнти мізерні й не дуже репрезентативні, що неминуче призводить до оцінки за

допомогою фундаментального аналізу, зазвичай методом дисконтування грошових потоків. Оцінка за грошовими потоками передбачає використання набагато більшої кількості змінних і її складніше зіставити, ніж оцінку за мультиплікаторами [8].

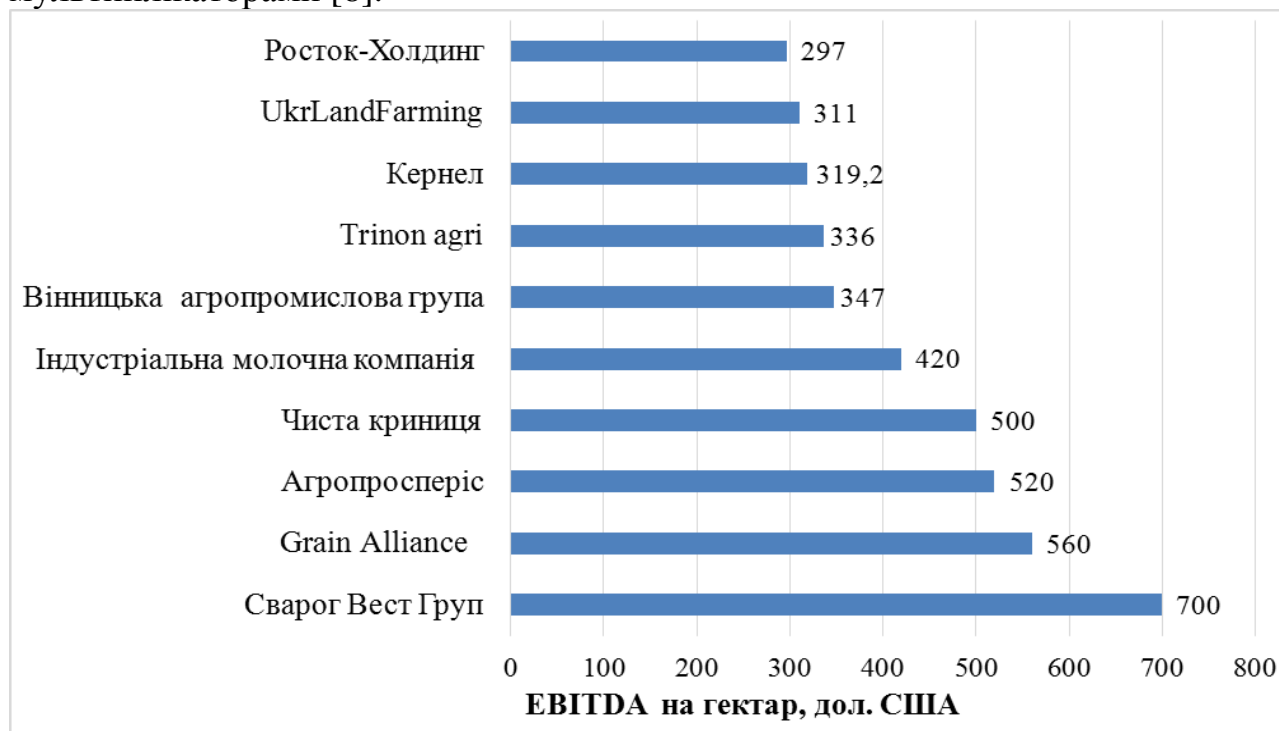


Рис. 2. Оцінка ефективності агрохолдингів України за показником ЕБІТДА на гектар, дол. США

Джерело: розроблено автором на основі [16].

Аграрні підприємства не працюють ізольовано: під час прийняття рішень на них впливають інші суб'єкти-конкуренти, розташовані поблизу. Тому підприємство, оточене суб'єктами з економічними або фінансовими труднощами, одержить негативний зовнішній ефект. Це підвищить специфічний ризик такого підприємства, зменшуючи його вартість. Коли підприємство співпрацює із суб'єктами з добрими економічними та фінансовими показниками, буде спостерігатися зворотна ситуація [7]. Звідси випливає, що ринкова вартість агробізнесу, що географічно перебуває в оточенні прибуткових підприємств, буде значно вищою, ніж той бізнес, що діє серед менш фінансово успішних суб'єктів. Цей фактор також доречно брати до уваги під час розрахунку вартості аграрного бізнесу.

Оцінку вартості сільськогосподарського бізнесу як цілісного майнового комплексу часто проводять з використанням доходного підходу, зокрема використовують метод дисконтування грошових потоків. На наш погляд, застосування цього методу носить імовірнісний характер через вищезазначені причини. Специфічні особливості аграрного бізнесу значно ускладнюють можливість застосування доходного методичного підходу для оцінки сільськогосподарського бізнесу як цілісного майнового комплексу.

Визначення ставки дисконтування є одним із важливих питань. Воно

здійснюється з урахуванням ризику, історичної волатильності й мінімальної ставки дисконтування, яку відзначають акціонери (продавці й покупці, які не бажають інвестувати або продавати нижче певної прибутковості) [10].

Європейська агропродовольча галузь характеризується переважно малими та середніми підприємствами. Менші підприємства часто характеризуються більш низьким інформаційним середовищем у порівнянні з великими, що робить оцінку їхньої вартості складнішою [11]. Це характерно й для української аграрної галузі.

Застосування порівняльного методичного підходу також обмежено, оскільки в Україні майже відсутній ринок акцій сільськогосподарських підприємств. Також цей підхід не враховує індивідуальні особливості досліджуваного підприємства. Розрахунок вартості сільськогосподарського бізнесу затратним методом може бути здійснений, але одержана в результаті обчислення вартість не відповідатиме ринковій вартості бізнесу. Величина вартості сільськогосподарського підприємства, визначена за різними методичними підходами, може істотно відрізнятись.

Висновки. Оцінка вартості сільськогосподарського майна має важливе значення для стратегічного планування діяльності підприємства та допомагає в прийнятті ключових рішень. Оскільки національних стандартів оцінки сільськогосподарського майна в Україні немає, то при звертанні до закордонного досвіду виявляється невідповідність європейської та української термінології оцінки сільськогосподарського майна. Поняття «аграрне майно» та «сільськогосподарське майно» істотно відрізняються.

Вартість сільськогосподарської нерухомості, визначена за допомогою порівняльного методичного підходу, найбільш наближена до реальної ринкової вартості. Під час її визначення необхідно враховувати індекс інфляції. Водночас вартість сільськогосподарського бізнесу, визначена за витратним підходом, не відповідає ринковій вартості майна. Застосування доходного та порівняльного підходів потребує проведення оцінювачем ґрунтовних маркетингових досліджень, які часто виконують швидко та неякісно через стислий термін, відведений клієнтом для оцінювання майна. Найскладніше у використанні порівняльного підходу те, що в Україні не розвинений ринок земель сільськогосподарського призначення та закриті дані щодо здійснених цивільно-правових угод з купівлі-продажу сільськогосподарської нерухомості.

До основних проблемних питань оцінки сільськогосподарського підприємства у формі цілісного майнового комплексу належать проблеми, зумовлені специфікою ведення аграрного бізнесу: коливання цін на сільськогосподарську продукцію та сировину, диспропорції між попитом і пропозицією, складність в обґрунтуванні ставки дисконтування та здійсненні довготермінового прогнозу грошових потоків, відсутність ринку акцій сільськогосподарських підприємств в Україні. Вирішенню основних проблемних питань оцінки вартості сільськогосподарського бізнесу сприятиме спрямування майбутніх досліджень на адаптацію української оцінної

термінології до європейської, пошук та апробацію альтернативних методів оцінки сільськогосподарського бізнесу.

Список використаних джерел

1. Гаража О. П. Стандартизація оцінки майна у світі. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія «Економіка і менеджмент»*. 2016. Вип. 17. С. 36–42.

2. Касперевич Л. В. Особливості оцінки сільськогосподарських земель в умовах ринкових відносин. *Агросвіт*. 2018. № 19. С. 3–10. <https://doi.org/10.32702/2306-6792.2018.19.3>.

3. Акіншева В. М. Проблеми оцінювання земель сільськогосподарського призначення в Україні. *Наукові праці. Економіка*. 2009. Т. 109. Вип. 96. С. 111–113.

4. Васюк Н. В. Модель економічної оцінки вартості сільськогосподарських підприємств. *Агросвіт*. 2014. № 15. С. 16–20.

5. Третяк А. М., Третяк В. М., Ковалишин О. Ф., Третяк Н. А. Стан та проблеми методичного забезпечення оцінки земель сільськогосподарського призначення в Україні. *Збалансоване природокористування*. 2016. № 2. С. 113–118.

6. Могилова М. М. Основні засоби сільськогосподарських підприємств: стан, оцінка, відтворення: монографія. Київ: ННЦ «ІАЕ», 2016. 402 с.

7. Occhino P., Maté M. Geographical proximity on the valuations of unlisted agrarian companies: Does distance from company to company and to strategic points matter? *Spanish Journal of Agricultural Research*. 2017. Vol. 15. No. 2. e0112. <https://doi.org/10.5424/sjar/2017152-10282>.

8. Vidal R., Ribal J. Non-parametric contrasts of fundamental multiples and stock multiples of European food companies. *Economía Agraria y Recursos Naturales – Agricultural and Resource Economics*. 2015. Vol. 15. No. 1. Pp. 61–78. <https://doi.org/10.7201/earn.2015.01.04>.

9. Vidal Gimenez F., Sales Civera J. M., Lopez Lluch D. B. Company valuation methods: applying dynamic analogical-stock market valuation models to agrarian cooperatives. *Spanish Journal of Agricultural Research*. 2004. Vol. 2. No. 1. Pp. 17–25. <https://doi.org/10.5424/sjar/2004021-56>.

10. Marques-Perez I., Guaita-Pradas I., Pérez-Salas J. L. Discounting in agro-industrial complex. A methodological proposal for risk premium. *Spanish Journal of Agricultural Research*. 2017. Vol. 15. No. 1. e0105. <https://doi.org/10.5424/sjar/2017151-10225>.

11. Vidal R., Ribal J. Valuation of agrifood SMEs. Lessons to be learnt from the stock market. *Spanish Journal of Agricultural Research*. 2017. Vol. 15. No. 4. e0118. <https://doi.org/10.5424/sjar/2017154-11668>.

12. Davydenko N., Skrypyk H. Evaluation methods of investment attractiveness of Ukrainian agricultural enterprises. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2017. Vol. 3. No. 5, Pp. 103–107. <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2017-3-5-103-107>.

13. Методика експертної грошової оцінки земельних ділянок: Постанова Кабінету Міністрів України від 11.10.2002 р. № 1531 (зі змінами). URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1531-2002-%D0%BF>.

14. Про затвердження Національного стандарту № 2 «Оцінка нерухомого майна»: Постанова Кабінету Міністрів України від 20.10.2004 р. № 1442 (зі змінами). URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1442-2004-%D0%BF>.

15. Про проведення загальнонаціональної (всеукраїнської) нормативної грошової оцінки земель сільськогосподарського призначення та внесення змін до деяких постанов Кабінету Міністрів України: Постанова Кабінету Міністрів України від 07.02.2018 р. № 105. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/105-2018-п>.

16. Смачило В. В., Божидай І. І. Визначення провідних підприємств агропромислового комплексу України. *Молодий вчений*. 2018. № 5.1(57.1). С. 58–61.

17. Про затвердження Національного стандарту № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів»: від 29.11.2006 р. № 1655. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1655-2006-п>.

18. Segura E., Kasyanenko S. Food Security, Sector Instability and Valuation of Agricultural Enterprises in Ukraine. The Bleyzer foundation, 2013. URL: http://www.bleyzerfoundation.org/files/tbf_reports/Valuation%20of%20Agric%20Companies%20in%20Ukraine%20Dec%202013.pdf.

19. Occhino P., Maté M. Valuation of small to medium sized companies using spatial information: An empirical example from the fruit subsector. *Spanish Journal of Agricultural Research*. 2018. Vol. 16. No. 4. e0112. <https://doi.org/10.5424/sjar/2018164-13387>.

20. Rojo-Ramírez A. A. Privately Held Company Valuation and Cost of Capital. *Journal of Business Valuation and Economic Loss Analysis*. 2014. Vol. 9. Is. 1. <https://doi.org/10.1515/jbvela-2013-0017>.

References

1. Garazha, E. P. (2016), Standardization of property valuation in the world. *International Humanitarian University Herald. Economics and Management*, vol. 17, pp. 36–42.

2. Kasperevych, L. V. (2018), Features of agricultural lands assessment in the conditions of market relations. *Agrosvit*, no. 19, pp. 3–10. <https://doi.org/10.32702/2306-6792.2018.19.3>.

3. Akinsheva, V. M. (2009), Problems evaluation of agricultural land in Ukraine. *Naukovi pratsi. Ekonomika*, vol. 109, no. 96, pp. 111–113.

4. Vasyuk, N. V. (2014), The model of economic valuation of agricultural enterprises. *Agrosvit*, no. 15, pp. 16–20.

5. Tretiak, A. M., Tretiak, V. M., Kovalyshyn, O. F. and Tretiak, N. A. (2016), Status and problems of methodological provision of agricultural land valuation in Ukraine. *State and problems methodological support evaluation of agricultural land*

in Ukraine, vol. 2, pp. 113–118.

6. Mohylova, M. M. (2016), *Osnovni zasoby silskohospodarskykh pidpriemstv: stan, otsinka, vidtvorennia* [Fixed assets of agricultural enterprises: state estimation, reproduction], NSC «IAE», Kyiv, Ukraine.

7. Occhino, P. and Maté, M. (2017), Geographical proximity on the valuations of unlisted agrarian companies: Does distance from company to company and to strategic points matter? *Spanish Journal of Agricultural Research*, vol. 15, no. 2, e0112. <https://doi.org/10.5424/sjar/2017152-10282>.

8. Vidal, R. and Ribal, J. (2015), Non-parametric contrasts of fundamental multiples and stock multiples of European food companies. *Economía Agraria y Recursos Naturales – Agricultural and Resource Economics*, vol. 15, no. 1, pp. 61–78. <https://doi.org/10.7201/earn.2015.01.04>.

9. Vidal Gimenez, F., Sales Civera, J. M. and Lopez Lluch, D. B. (2004), Company valuation methods: applying dynamic analogical-stock market valuation models to agrarian co-operatives. *Spanish Journal of Agricultural Research*, vol. 2, no. 1, pp. 17–25. <https://doi.org/10.5424/sjar/2004021-56>.

10. Marques-Perez, I., Guaita-Pradas, I. and Pérez-Salas, J. L. (2017), Discounting in agro-industrial complex. A methodological proposal for risk premium. *Spanish Journal of Agricultural Research*, vol. 15, is. 1, e0105. <https://doi.org/10.5424/sjar/2017151-10225>.

11. Vidal, R. and Ribal, J. (2017), Valuation of agrifood SMEs. Lessons to be learnt from the stock market. *Spanish Journal of Agricultural Research*, vol. 15, no. 4, e0118. <https://doi.org/10.5424/sjar/2017154-11668>.

12. Davydenko, N. and Skryphyk, H. (2017), Evaluation methods of investment attractiveness of Ukrainian agricultural enterprises. *Baltic Journal of Economic Studies*, vol. 3, no. 5, pp. 103–107. <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2017-3-5-103-107>.

13. Cabinet of Ministers of Ukraine (2002), Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine «Methodology of expert monetary valuation of land», available at: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1531-2002-%D0%BF>

14. Cabinet of Ministers of Ukraine (2004), Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine On approval of the National Standard no. 2 «Estimation of real estate», available at: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1442-2004-%D0%BF>.

15. Cabinet of Ministers of Ukraine (2018), Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine «On the conduct of a nationwide (All-Ukrainian) normative monetary valuation of agricultural land and the introduction of amendments to certain resolutions of the Cabinet of Ministers of Ukraine», available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/105-2018-п?lang=uk>.

16. Smachilo, V. V. and Bogiday, I. I. (2018), Defining the leading enterprises of agricultural complex of Ukraine. *Young Scientist*, vol. 5.1(57.1), pp. 58–61.

17. Cabinet of Ministers of Ukraine (2006), Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine On approval of the National Standard no. 3 «Estimation of integral property complexes», available at:

<http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1655-2006-п>.

18. Segura, E. and Kasyanenko, S. (2013), Food Security, Sector Instability and Valuation of Agricultural Enterprises in Ukraine. The Bleyzer foundation, available at:

http://www.bleyzerfoundation.org/files/tbf_reports/Valuation%20of%20Agric%20Companies%20in%20Ukraine%20Dec%202013.pdf.

19. Occhino, P. and Maté, M. (2018), Valuation of small to medium sized companies using spatial information: An empirical example from the fruit subsector. *Spanish Journal of Agricultural Research*, vol. 16, no. 4, e0112. <https://doi.org/10.5424/sjar/2018164-13387>.

20. Rojo-Ramírez, A. A. (2014), Privately Held Company Valuation and Cost of Capital. *Journal of Business Valuation and Economic Loss Analysis*, vol. 9, is. 1. <https://doi.org/10.1515/jbvela-2013-0017>.

[How to cite this article? Як цитувати цю статтю?](#)

Стиль – ДСТУ:

Сівіцька Ю. Основні питання оцінки вартості сільськогосподарського підприємства. *Agricultural and Resource Economics: International Scientific E-Journal*. 2019. Vol. 5. No. 1. Pp. 137–153. URL: <http://are-journal.com>.

Style – Harvard:

Sivitska, Yu. (2019), Key issues of agricultural enterprise valuation. *Agricultural and Resource Economics: International Scientific E-Journal*, [Online], vol. 5, no. 1, pp. 137–153, available at: <http://are-journal.com>.