

УДК: 631.112:658.14

Пронько Л.М., доцент кафедри аграрної економіки

Березок С.В., доцент кафедри аграрної економіки

Національний аграрний університет, м. Вінниця

ВАРТІСТЬ І КАПІТАЛІЗАЦІЯ ПІДПРИЄМСТВ ТА МЕТОДИ ЇХ ОЦІНКИ

Розглянуто основні поняття вартості, оцінки та капіталізації підприємств, визначено основні методи оцінки дійсної (справедливої) вартості та капіталізації.

Ключові слова: оцінка, вартість, капіталізація, методи оцінки, справедлива (реальна) вартість, методи капіталізації.

Pronko L., Berezok S.

COST AND CAPITALIZATION COMPANIES AND METHODS OF THEIR ASSESSMENT

The main statements of evaluation, valuation and capitalization of enterprises are looked thoroughly. The basic methods of real evaluation of valuation and capitalization are defined.

Keywords: valuation, evaluation, capitalization, methods of evaluation, real valuation, methods of capitalization.

Пронько Л.М., Березок С.В.

СТОИМОСТЬ И КАПИТАЛИЗАЦИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ И МЕТОДЫ ИХ ОЦЕНКИ

Рассмотрены основные понятия стоимости, оценки и капитализации предприятий, определены основные методы оценки действительной (справедливой) стоимости и капитализации.

Ключевые слова: оценка, стоимость, капитализация, методы оценки, справедливая (реальная) стоимость, методы капитализации.

Постановка проблеми у загальному вигляді і її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями. Поняття вартості підприємства чи інших бізнес-об'єктів традиційно визначається за такими термінами: «вартість», «оцінка», «капіталізація» і «ціна», які часто використовують як синоніми. Проте, при детальному дослідженні, вони відрізняються одне від одного. Ігнорування цих відмінностей призводить до невірного визначення ринкової вартості аналізованого об'єкта.

Цілі статті. Метою статті є розмежування понять «вартість», «оцінка», «капіталізація» підприємства та визначення методів їх оцінки в умовах ринку.

Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми. Проблемами оцінки вартості підприємств та розмежування понять «капіталізація» і «вартість» займалися ряд провідних українських та зарубіжних вчених, зокрема: Жан Батіст Сей, Адам Сміт, Давід Рікардо, Карл Маркс, У. Петі, А. Маршал, Андрійчук В.Г., Дем'яненко М.Я., Ратушна Ю.С., Саблук П.Т., Хорунжий М.Й., Юрчишин В.В., Фишмен Джей, Пратт Шеннон Гриффит Клиффорд, Уилсон Кейт та інші.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Діючі підприємства можна розділити на три категорії: державні, публічні (акціонерні) і приватні. В сучасних умовах багато державних підприємств в поступово трансформуються у акціонерну або приватну власність, тобто у всіх зазначених категоріях підприємств відбувається приватизація, повторний продаж, заміна власника, поділ чи об'єднання, а отже виникає проблема визначення його ринкової вартості.

Вартість підприємства – це грошовий вимір його економічної цінності, якості та соціальної корисності. Економічна цінність та соціальна корисність характеризують здатність підприємства виробляти певний об'єм продукції, робіт і послуг та приносити відповідну суму доходу і прибутку його власнику. Тобто, рентабельність виробництва продукції робіт і послуг за мінусом річного рівня інфляції має забезпечити економічний розвиток виробничої діяльності і зростання оплати праці працівників.

Під якістю підприємства розуміють фактичний рівень його фізичного, морального, економічного та експлуатаційного зносу. Перших три види зносу залежать від терміну експлуатації та специфіки виробничої діяльності підприємства, останній – від професійності і працездатності апарату управління, а також ринкової кон'юнктури.

Поглиблений аналіз вартості підприємства та її властивостей (капіталомісткість, цінність економічного ресурсу) дає змогу визначити її різновидність:

- дійсна (реальна, об'єктивна) вартість підприємства;
- авторизована (суб'єктивна) вартість підприємства;
- капіталізована (біржова, паперова) вартість підприємства, що існує в вигляді акціонерних товариств.

Дійсна або реальна вартість підприємства – внутрішня і зовнішня об'єктивно визначена цінність або іншими словами – це обґрунтована, справедлива, найбільш імовірна вартість аналізованого об'єкта. Вона поєднує дійсну вартість всіх наявних виробничих ресурсів підприємства та вартість земельної ділянки, де воно розташоване.

В основі інтегральної характеристики виробничих ресурсів підприємства лежать ряд взаємопов'язаних показників: виробнича потужність, обсяг виробленої продукції, сума одержаного доходу та прибутку. Науково-обґрунтована капіталізація останнього із показників враховуючи фактичний інтегральний знос виробничих ресурсів дозволяє визначити дійсну (реальну) вартість підприємства.

Інтегральний знос є наслідком фізичного, морального та економічного зносу виробничих ресурсів. Облік фізичного зносу дає можливість виключити із номінальної реальної вартості використаних ресурсів ту суму грошей, які в процесі експлуатації були повернені власнику підприємства у вигляді амортизаційних відрахувань. За допомогою обліку морального і економічного зносу виробничих ресурсів підприємства із їх реальної вартості вираховуються втрати тої частини ресурсів, відновлення або модернізація яких є економічно не вигідною.

Значний вплив на розмір дійсної (реальної) вартості підприємства має і місце розташування земельної ділянки, яку воно займає, її розміри, конфігурація, під'їзні дороги, близькість до центральних транспортних магістралей, наявність та якість інфраструктурних комунікацій: енерго-, теплопостачання, газифікація, наявність холодної та гарячої води, каналізації, телефонів тощо.

Сьогодні оцінку підприємства та його реальну вартість приймають як синоніми, що не відповідає дійсності. В умовах, коли існує багато оцінщиків та методів оцінки, імовірність помилки зростає.

Оцінка підприємства буває професійна, експертна та делітанська. В першому випадку оцінка проводиться кваліфікованими, атестованими та ліцензованими спеціалістами; в другому – переважно

в результаті інтуїтивних розрахунків, але на базі певних знань та досвіду. Делітанська оцінка підприємства видається експертами-неспіціалістами.

Крім вищезазначених, оцінка підприємства буває передбачена та розрахункова. Прикладом передбаченої оцінки є експертна оцінка та оцінка в результаті використання методу «мозкових атак»; розрахункова оцінка – це оцінка професіоналів та спеціалістів. Розрахункова оцінка підприємства може бути проектною, нормативною, плановою, прогнозною і оперативною (ринковою). Вид оцінки залежить лише від того, якими вихідними даними користується оцінювач при оцінюванні.

Характерною властивістю оцінки, що визнається як дійсна (реальна) вартість підприємства є те, що вона може бути авторизованою і неавторизованою, індивідуальною і колективною, але не може бути формальною, необґрунтованою та несправедливою [3].

Для акціонерних товариств, акції яких обертаються на фондовій біржі, реальною вартістю таких бізнес-структур є біржова (паперова) вартість компанії. Синонімом паперової вартості в публічних акціонерних товариствах виступає «капіталізація».

Показники капіталізації акціонерних компаній прирівнюють до показників їх дійсної ринкової вартості. На паперову капіталізацію АТ значний вплив мають міжнародні, політичні, соціальні, психологічні та інші фактори, що заважає об'єктивно відобразити реальну вартість таких об'єктів.

Капіталізація АТ залежить від ринкової кон'юнктури і практично не залежить від персональних властивостей того хто його оцінює. Таким чином, капіталізація, оцінка і справедлива вартість підприємства є різними поняттями.

Теоретично разова оцінка або поточна капіталізація підприємства можуть відповідати його реальній вартості, але імовірність такої тотожності дуже мала. В результаті виникає питання: в яких випадках можна обмежитися єдиною оцінкою (показником авторизованої вартості) підприємства, а в яких доцільно витративши додаткову суму коштів, одержати показник дійсної (справедливої) вартості методом спеціально проведеного статистичного експерименту.

В деяких випадках для великих компаній показник їх прогнозованої реальної вартості необхідно визначати стандартним

методом експертних оцінок, причому експертами будуть власники, топ-менеджери, представники фірм-посередників, що замається продажем та перепродажем підприємств, а також компаній – оцінщиків бізнесу та аудиторів-експертів з виробничої та земельної власності. Інколи, замість метода експертної оцінки, при вирішенні питання про доцільність проведення статистичного дослідження справедливої вартості підприємства ефективніше використати метод «мозкової атаки» компетентних осіб.

Суть такого експерименту полягає в тому, що перед групою (12-15 осіб) незалежних професійних оцінщиків ставиться завдання здійснити оцінку підприємства. Внаслідок одержаної ними легалізованої оцінки проводиться статистичний аналіз: встановлюється закон розподілу, математичне очікування, середньоквадратичне відхилення і межі коливання визначеної оцінки. На нашу думку математичне очікування фокус-виборки професійної оцінки найбільш точно відображає справедливу вартість аналізованого підприємства

Якщо за наданою оцінкою кваліфікованих спеціалістів неможливо встановити закон розподілу та математичного очікування даних оцінок, тоді за реальну вартість приймають середньоарифметичне значення одержаних оцінок. Таким чином, вартість підприємства, визначену методом статистичного експерименту неможна назвати авторизованою та реальною.

Слід врахувати, що статистичний аналіз, «липових», неякісних оцінок підприємства дасть змогу одержати «липову» реальну вартість. Тому особливий інтерес представляє експертиза (аудит-аналізу) методів, що дозволяють визначити максимальну та мінімальну оцінку підприємства. Діапазон коливання цих результатів залежить від індивідуальних здібностей та творчих можливостей оцінщиків при виборі та підготовці до розрахунку необхідних вихідних даних для оцінки; від рівня стандартизації процедур, технології оцінки та частоти її проведення.

Поняття капіталізації є похідним від поняття «капітал». Економічною наукою напрацьовано багато визначень капіталу (капітал – від лат. «capitalis», що в перекладі означає головний). На початку розвитку суспільного виробництва капітал розглядався економістами як майно, багатство. Меркантилісти головний акцент

робили на грошову форму капіталу, Жан Батіст Сей, під капіталом розумів суму цінностей, яка дає змогу здійснювати виробництво[8]. Адам Сміт, Давід Рікардо Карл Маркс визначали капітал як вартість, що приносить додаткову вартість. К. Маркс зазначав, що капітал це і знаряддя праці, і сировина та матеріальні продукти, і певна сума товарів, і засоби до існування. Крім цього, він писав, що капітал – це не річ, а виробниче відношення, а тому розглядав його як знаряддя експлуатації найманої праці [5]. А. Маршал визначав капітал як сукупність речей, без яких виробництво не могло б здійснюватися з однаковою ефективністю, але які не є безплатними дарами природи.

В сучасній економічній літературі основна увага зосереджена здатності капіталу приносити його власнику дохід. В ринковій економіці не можливо досягти економічного зростання без зосередження капіталу, тому в класичному розумінні термін капіталізація означає реінвестування отриманого фірмою прибутку, тобто перетворення прибутку в додатковий капітал [1]. Сучасні науковці термін капіталізація трактують по-різному. Часто його використовують в такому значенні як оцінка вартості фірми на базі основного та оборотного капіталу, оцінка вартості фірми на основі ринкової вартості її акцій та облігацій або на основі щорічного отриманого прибутку [11]. Широкого вжитку набуває і термін ринкова капіталізація (market capitalization), під яким розуміють вартість усіх акцій акціонерної компанії, тобто це ціна, яку ринок готовий заплатити за компанію у випадку її продажу.

Окрім цього, капіталізація може бути недостатньою, достатньою або надлишковою, залежно від співвідношення між економічним капіталом підприємства та реально існуючим на даний момент.

Надлишкова капіталізація часто викликає незадоволення інвесторів, оскільки відбувається неефективне використання грошових ресурсів: вільні кошти не інвестуються, не приносять додатковий дохід, а – капіталізуються.

Недостатня капіталізація або тонка частіше всього виникає в випадку, коли фінансування діяльності підприємства здійснюється за рахунок позичкових коштів [1].

В економічній літературі та практиці розрізняють ряд методів капіталізації підприємства, основними з яких є:

Капіталізація за розподіленою ставкою (Split rate capitalization) – для оцінки прогнозованих грошових потоків для одного підприємства використовують процентні та дисконтні ставки.

Капіталізація прибутку (Capitalization of earnings) – розрахунок реальної вартості чистого прибутку, який планується отримати в майбутньому.

Прямолінійна капіталізація (Straight line capitalization) – метод розрахунку коефіцієнта капіталізації для нерухомості шляхом добавки до процентної ставки норму прямолінійного повернення капіталу.

Пряма загальна капіталізація (Direct overall capitalization) – метод заснований на діленні чистого операційного доходу на коефіцієнт, одержаний шляхом порівняння доходів, що приносять дані об'єкти з цінами їх продажу.

Різноманітність застосовуваних методів дає змогу розглядати капіталізацію з різних точок зору:

- по-перше, ринкова капіталізація визначається шляхом множення курсової вартості акцій на їх кількість;

- по-друге, капіталізація – це результат перетворення в акціонерний капітал всіх довгострокових зобов'язань підприємства.

Ринкова капіталізація АТ – вартість всіх її акцій, тобто ціна, яка встановлюється шляхом котирування на фондовій біржі (якщо не враховувати зміну ціни акції в процесі їх купівлі). Капіталізація підприємства визначається шляхом множення ціни акцій на їх кількість (до уваги беруться лише прості акції, а не привілейовані). Іншими словами – ринкова капіталізація – ціна, яку ринок готовий сплатити за підприємство.

Отже, капіталізація (capitalization) – оцінка вартості підприємства, земельної ділянки, цінних паперів та іншого майна, шляхом визначення суми очікуваного доходу за період, протягом якого планується його використання.

Висновок. Отже, аналіз та детальне дослідження таких важливих ринкових термінів як «вартість», «оцінка», «капіталізація» і «ціна» дало змогу зробити наступні висновки: вартість – визначення економічної цінності ресурсів та підприємства на даний момент, а капіталізація – ринкова оцінка вартості підприємства, враховуючи всю його власність та ресурси на період їх використання. Оцінка та ціна є інструментами визначення вартості та капіталізації. Тож в умовах

розвитку ринкових відносин увага має приділятися саме капіталізації підприємств, адже завдяки нагромадженню капіталу капіталізація стає важливим фактором ринкової трансформації народного господарства країни.

Список використаних джерел:

1. Андрійчук В.Г. Капіталізація сільського господарства: стан та економічне регулювання розвитку: Монографія. – Ніжин: ТОВ «Аспект-Поліграф», 2007. – 216 с.
2. Андрійчук В.Г. Капіталізація вітчизняного сільського господарства: суть, напрями, механізми та перші оцінки здійснення // Економіка АПК. – 2005. – №7. – С. 69 – 74.
3. Грязнова А.Г., Федотова М.А., Эскиндаров М.А., Тазихина Т.В., Иванова Е.Н., Щербакова О.Н. Оценка стоимости предприятия (БИЗНЕСА)/ под ред. А.Г. Грязновой. Учебник. – М.: «ПРИОР», 2009. – 480 с.
4. Козырь Ю.В. Стоимость компании. Оценка и управленческие решения. Учебное пособие./ под ред. Ю.В. Козырь. – М.: Альфа-Пресс, 2008. – 380 с.
5. Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. – М.: Политиздат, 1968. – Т.25, ч.2. – С.380
6. Оценочная компания «ПРО-оценка» [Электронный ресурс] / Режим доступа // <http://www.proocenka.ru/>
7. Пособие по оценке бизнеса. / Джеффри Д. Джонс, Томас Л. Уэст. – М.: КВИНТО-КОНСАЛТИНГ, 2007. – 540 с.
8. Сей Ж. Трактат политической экономики. – М.: 1986. – С.58.
9. Стандарты по оценке бизнеса ASA: Доходный подход к оценке бизнеса. [Электронный ресурс]/ Режим доступа: <http://www.cfin.ru/finanalysis/value/asa/bvs-7.shtml>
10. Стоимость компаний: оценка и управление. / Муррин Дж., Коллер Т., Коупленд Т. – М.: Олимп-Бизнес, 2008. – 345 с.
11. Ратушна Ю.С. Поняття категорії «підприємницький капітал» та її економічний зміст // Митна справа. – 2004. – №1. – С. 91.
12. Фишмен Джей, Пратт Шеннон Гриффит Клиффорд, Уилсон Кейт. Руководство по оценке стоимости бизнеса. Учебник. – М.: ИД «Квинто-Консалтинг», 2009. – 790 с.