

УДК 65.012.8: 338.246

О. В. Нусінова,
к.е.н., професор кафедри бухгалтерського обліку і аудиту
Міжнародного науково-технічного університету

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ЧИСТИХ АКТИВІВ ГІРНИЧО-ЗБАГАЧУВАЛЬНИХ КОМБІНАТІВ

Розроблені методичні підходи до оцінки вартості бізнесу з урахуванням особливостей гірничо-збагачувальних комбінатів.

Запропонований показник скоригованої вартості чистих активів дозволяє застосовувати майновий підхід при оцінці вартості цих підприємств та враховує вартість запасів руди та додаткові зобов'язання перед акціонерами, що виникають в результаті відмінності сум економічної амортизації та фактично сплачених дивідендів.

Ключові слова: *вартість бізнесу, майновий підхід, вартість чистих активів, економічна амортизація.*

Developed methodical approaches to estimation of cost of business taking into account the features of ore mining and processing combines. The offered index of the corrected net asset value allows to apply property approach at estimation of cost of these enterprises and takes into account the cost of supplies of ore and additional obligations before shareholders, which arise up as a result of difference of sums of economic depreciation and actually prepaid dividends.

Keywords: *business cost, property approach, net asset value, economic depreciation.*

Вступ. Основними методами майнового підходу у термінології Національного стандарту 3 є наступні [3]:

- метод накопичення активів полягає у визначенні чистої вартості активів підприємства, яка визначається як різниця між вартістю активів та вартістю його зобов'язань, визначених на дату оцінки відповідно до вимог стандарту;

- метод поточної вартості ймовірного результату ліквідації цілісного майнового комплексу, визначеної як поточна вартість доходів, що очікуються від продажу активів цілісного майнового комплексу, зменшені на суму витрат, пов'язаних з ліквідацією такого комплексу.

- інші методи, доцільність використання яких необхідно обґрунтувати.

До основних недоліків майнового підходу відносять те, що він оснований на історичній вартості активів, відображених у балансі, яка не враховує перспектив розвитку підприємства та ринкову ситуацію на дату оцінки.

У міжнародній практиці даний підхід до оцінки вартості бізнесу не є розповсюдженим. У Міжнародних стандартах оцінки зазначено, що підхід на основі активів слід розглядати при оцінці контрольних пакетів акцій в організаціях бізнесу, які містять один або декілька наступних елементів: інвестиційний або холдинговий бізнес; бізнес, що оцінюється на базі, відмінній від концепції діючого підприємства.

У роботах ряду науковців пропонується з метою усунення перерахованих недоліків при використанні майнового методу оцінки вартості бізнесу проводити коригування активів та зобов'язань.

Так, у роботах Ю.В. Козиря [2] запропоновано модифікований витратний підхід, за яким вартість функціонуючого бізнесу (Р), визначається за наступною формулою:

$$P = Z + Gz + UB + RP - \Delta \quad (1)$$

де Z — вартість скоригованих за ринковою вартістю матеріальних та ідентифікованих нематеріальних активів (чистих активів) бізнесу, визначених у рамках майнового підходу;

Gz — вартість гудвілу компанії, визначена майновим підходом;

UB — вартісний еквівалент втраченої вигоди, що виникає через недоотримання прибутку на етапі становлення бізнесу «з нуля»;

RP — вартісний еквівалент зникнення специфічних ризиків етапу становлення;

Δ — знижка на уторгування.

Постановка завдання. Розглянемо особливості використання витратного підходу до оцінки вартості підприємства для гірничо-збагачувальних комбінатів.

Результати. Історично склалося, що в Україні однією з найважливіших та стратегічних галузей є гірничорудна промисловість. Особливістю підприємств цієї галузі є те, що у них є великі площі землі з відповідними запасами руди в користуванні на довготривалій період експлуатації родовища (більше 30 років). При цьому враховуючи те, що права власності на цю землю та надра у гірничорудних підприємств немає, в фінансовій звітності відповідні активи не відображаються.

Але саме ці запаси є визначальними, що приносять основний дохід для цих підприємств, а отже, повинні обов'язково враховуватись в процесі оцінки ринкової вартості гірничорудних підприємств. Тому у складі активів необхідно врахувати вартість запасів руди. Для цього пропонуємо використовувати метод надлишкових прибутків, який традиційно застосовується при оцінці вартості ділової репутації підприємств. Відмінність полягає у тому, що при оцінці вартості запасів руди потрібно порівняти середньогалузеву рентабельність по гірничорудній промисловості не з фактичною рентабельністю досліджуваного підприємства, а з середньою рентабельністю по інших галузях промисловості. Очевидно, що у інших галузях відповідні запаси руди відсутні, тому перевищення рентабельності по гірничорудній промисловості може бути пов'язано, в першу чергу, з наявністю цих запасів. Традиційно в методі надлишкових прибутків використовується рентабельність активів. В такому разі вартість запасів руди для і-го підприємства (Аруд_i) може бути визначена наступним чином:

$$A_{руд_i} = \frac{(R_{руд} - R_{інш}) \times A_{ф_i}}{R_{ф_i}}, \quad (2)$$

де $R_{руд}$, $R_{інш}$, $R_{ф_i}$ – величина рентабельності активів у середньому по гірничорудній промисловості, по інших галузях промисловості та фактично по i -му підприємству, відповідно, частки од.;

$A_{ф_i}$ – фактична вартість активів по i -му підприємству по фінансовій звітності, грн.

В чисельнику формули (2) визначається надлишковий прибуток, що генерується завдяки наявності запасів руди у гірничорудних підприємств, яких інші галузі не мають. Далі вартість запасів руди визначається методом прямої капіталізації шляхом ділення прибутку на коефіцієнт капіталізації. В даному випадку, в якості цього коефіцієнту використовується фактичний показник рентабельності активів досліджуваного підприємства.

Слід зазначити, що в експрес-випусках Держкомстату України по галузях промисловості визначається лише рентабельність операційної діяльності підприємств, тобто рентабельність витрат, а не активів. В такому разі в чисельнику формули (2) потрібно використовувати рентабельність витрат, а замість фактичної вартості активів – фактичні операційні витрати підприємства в досліджуваному періоді. Крім того, потрібно враховувати, що у гірничорудних підприємств суттєво відрізняється величина запасів руд у надрах. Для цього пропонуємо визначати сумарний надлишковий прибуток по усіх досліджуваних підприємствах і розподілити отриману величину між підприємствами пропорційно обсягу запасів руд у надрах:

$$A_{руд_i} = \frac{(R_{витруд} - R_{витінш}) \times VO_{ф_{\Sigma}} \times V_{надр_i}}{R_{ф_i} \times V_{надр_{\Sigma}}}, \quad (3)$$

де $R_{вит.руд}$, $R_{вит.інш}$ – величина рентабельності операційної діяльності підприємств у середньому по гірничорудній промисловості та по інших галузях промисловості, відповідно, частки од.;

$VO_{ф_{\Sigma}}$ – сумарні фактичні операційні витрати по усіх гірничорудних підприємствах, грн.;

$V_{надр_i}$ – обсяг запасів руд у надрах по i -му підприємству, тонн;

$V_{надр_{\Sigma}}$ – сумарний обсяг запасів руд у надрах по усіх гірничорудних підприємствах, тонн.

Період діяльності гірничорудних підприємств обмежений обсягом запасів руди. Отже, в даному випадку більш адекватним є метод непрямої капіталізації, який враховує зазначений період. При цьому для експрес-аналізу можна умовно прийняти, що надлишковий прибуток буде незмінним протягом усього періоду експлуатації родовища та визначати теперішню вартість анuitету.

Після визначення вартості запасів руд, відповідна величина додається до показника вартості чистих активів:

$$ЧА_{скор} = ЧА + A_{руд}, \quad (4)$$

де $ЧА_{скор}$ – скоригована вартість чистих активів з урахуванням вартості запасів руд, грн.

Що стосується довгострокової та короткострокової дебіторської заборгованості, то в НСО №3 [3] зазначається, що вартість цього виду активів визначається з урахуванням строку погашення (повернення) заборгованості та ймовірності такого погашення. В той же час безпосередньо методики такої оцінки у міжнародних та національних стандартах оцінки не передбачено.

Згідно Міжнародного стандарту фінансової звітності (МСФЗ) №39 «Фінансові інструменти», всі фінансові зобов'язання слід оцінювати за амортизованою собівартістю, застосовуючи метод ефективного відсотка. Метод ефективного відсотка – це метод обчислення амортизованої собівартості фінансового зобов'язання та розподілу доходу чи витрат від відсотків на відповідний період. Ефективна ставка відсотка – це ставка, яка точно дисконтує попередньо оцінені майбутні платежі або надходження грошових коштів протягом очікуваного строку дії зобов'язання до чистої балансової вартості зобов'язання. Аналогічний метод також передбачений національним ПСБО №11 «Зобов'язання».

У НСО №3 [3] також зазначається, що довгострокові та короткострокові зобов'язання розраховуються шляхом дисконтування сум основного боргу та відсотків, що підлягають погашенню у відповідних періодах.

При цьому в місяці виникнення зобов'язання спочатку визнається дохід від економії відсотків ($Д_{від}$) у розмірі різниці між номінальною вартістю зобов'язання (3) і його теперішньою дисконтованою вартістю, приведеною до моменту виникнення зобов'язання:

$$Д_{від} = 3 - \frac{3}{(1+q)^{T \cdot 12}}, \quad (5)$$

де q – річна дисконтна ставка, частки од.;

T – період погашення зобов'язання, місяців.

Необхідність дисконтування зобов'язань пов'язана з наявністю так званих «умовних відсотків», тобто прихованих відсотків за користування товарним кредитом. Оскільки підприємство реально не сплачує ці відсотки, воно отримує дохід на величину зекономлених відсотків по можливому банківському кредиту, який підприємство було б змушено залучити у разі відсутності можливості отримання товарного кредиту та необхідності миттєвого погашення зобов'язань. Згідно Положення з обліку холдингу «Метінвест», у кожному наступному місяці нараховуються витрати на суму збільшення теперішньої вартості у зв'язку з наближенням моменту погашення зобов'язання. Таким чином, в момент погашення зобов'язання дохід від економії відсотків анулюється. У разі дострокового погашення зобов'язання витрати нараховуються на всю суму залишку цього доходу. Але на момент оцінки вартості бізнесу, якщо відповідні зобов'язання не погашені, вони обов'язково повинні враховуватись по теперішній вартості.

Слід зазначити, що по товарних кредитах у багатьох випадках точний строк погашення зобов'язань невідомий. Навіть якщо цей строк передбачений умовами договорів з постачальниками, він часто порушується внаслідок гострого дефіциту грошових коштів на промислових підприємствах. На наш погляд, в таких випадках доцільно використовувати показник періоду оборотності зобов'язань у місяцях ($Т_{об.з}$), що може бути визначений в середньому по усіх товарних кредитах підприємства на підставі величини виручки від реалізації продукції (V) та залишку кредиторської заборгованості ($З_{тов}$) по товарах (роботах, послугах):

$$Т_{об.з} = \frac{T_{кал} \times З_{тов}}{V \times T_{міс}}, \quad (6)$$

де $T_{кал}$ – кількість календарних днів у періоді, за який визначено виручку від реалізації продукції;

$T_{міс}$ – середня кількість календарних днів у одному місяці.

Що стосується банківських кредитів, то по них період погашення зобов'язань завжди чітко регламентований. При цьому як і по товарних кредитах, має місце дохід від економії умовних відсотків, що підприємство отримує в результаті відстрочення погашення тіла кредиту. Але зазначений дохід повинен бути зменшений на величину фактичних відсотків, які підприємство сплачує банку за користування кредитом. Слід зауважити, що фактичні відсотки, як і тіло кредиту, повинні дисконтуватись. Також потрібно враховувати, що в більшості випадків вітчизняні банки використовують прості, а не складні відсотки, які нараховуються на непогашений залишок тіла кредиту. Таким чином, можна записати:

$$Д_{\text{банк}} = \left(З_{\text{банк}} - \sum_{t=1}^T \frac{З_{\text{пог}_t}}{(1+q)^{(T-t+1)/2}} \right) - \frac{i}{12} \times \sum_{t=1}^T (З_{\text{банк}} - З_{\text{пог}_t} \times (T-t+1)) \times \left(1 - \frac{1}{(1+q)^{(T-t+1)/2}} \right), \quad (7)$$

де $Д_{\text{банк}}$ – додатковий дохід по банківських кредитах, грн;

$З_{\text{банк}}$ – загальна сума банківського кредиту, грн;

$З_{\text{пог}_t}$ – сума банківського кредиту, що підлягає погашенню у місяці t , грн;

i – фактична річна ставка по банківському кредиту, частки од.;

T – загальний період погашення банківського кредиту, місяців.

На наш погляд, в якості дисконтної ставки як по товарних, так і банківських кредитах, потрібно використовувати не фактичну, а середньоринкову кредитну ставку.

В практичній діяльності підприємства можуть отримувати банківські кредити як по більш низьким, так і по завищених ставках порівняно з середнім рівнем по країні. Таким чином, підприємство може отримати додатковий дохід за рахунок більш вигідних кредитних ставок. Зазначений дохід враховується у формулі (6) за рахунок зниження другої складової, що визначає теперішню вартість фактично сплачених відсотків по банківському кредиту. Використання в якості дисконту єдиної середньоринкової ставки дозволить провести оцінку вартості бізнесу різних підприємств у порівнянних умовах, тому що підприємства з більш сприятливими умовами кредитування мають більш високу вартість, ніж ті, що мають підвищені кредитні ставки або взагалі не мають можливості отримання кредитів.

Отже, в процесі оцінки вартості бізнесу методом чистих активів потрібно привести зобов'язання до теперішньої вартості та визначити додатковий дохід від економії «умовних відсотків» з урахуванням періоду оборотності зобов'язань та відсотків, які фактично сплачуються за користування банківським кредитом.

В роботі [1] розглянутий показник грошової доданої вартості (CVA). Зазначений показник відрізняється від EVA тим, що в ньому враховується операційний грошовий потік (OCF) замість показника прибутку NOPLAT, з якого вираховується економічна амортизація (ED). Показник OCF є сумою прибутку NOPLAT та бухгалтерської амортизації (Dep). Таким чином, можна записати:

$$CVA = OCF - ED - WACC \times C = (NOPLAT + Dep) - ED - WACC \times C \quad (8)$$

Отже, у показнику CVA порівняно з EVA замість бухгалтерської амортизації використовується економічна. На думку авторів показника CVA, бухгалтерська амортизація не відображає реальну втрату вартості капіталу з позиції інвестора (економічну амортизацію), тому що лише інвестор може визначити свої альтернативні витрати. При цьому економічна амортизація у роботі [1] визначається як анuitет, який відображає щорічні рівномірні втрати вартості капіталу з урахуванням ставки дисконту (WACC) протягом періоду тривалості інвестиційного проекту (T):

$$ED = C \times \frac{WACC \times (1 + WACC)^T}{(1 + WACC)^T - 1} \quad (9)$$

На наш погляд, економічна амортизація в процесі оцінки вартості підприємства вже врахована через ставку вартості капіталу і тому в показнику доданої вартості окремо враховуватись не повинна. В той же час економічну амортизацію потрібно обов'язково враховувати при оцінці фінансового стану підприємства з позиції його власника. Це пояснюється тим, що бухгалтерська амортизація відображає лише фізичний та моральний знос (зниження вартості) активів, але не враховує зниження вартості власного капіталу з позиції власника. У разі, якщо оцінка проводиться з позиції власника підприємства, повинна враховуватись середня ставка по депозитах ($r_{\text{влас}}$) та величина чистих активів (ЧА) підприємства. Отже, економічна амортизація визначається (ED) наступним чином:

$$ED = ЧА \times \frac{r_{\text{влас}} \times (1 + r_{\text{влас}})^T}{(1 + r_{\text{влас}})^T - 1} \quad (10)$$

Слід враховувати, що економічна амортизація може бути повністю або частково компенсована власнику за рахунок сплати дивідендів. У разі, якщо економічна амортизація перевищує сплачені дивіденди (Дспл), виникають додаткові зобов'язання перед акціонерами (Закц):

$$З_{\text{акц}} = ED - Д_{\text{спл}} \quad (11)$$

У разі проведення оцінки з позиції власника зазначені зобов'язання погіршують фінансовий стан підприємства. Тому величина чистих активів підприємства повинна бути зменшена на додаткові зобов'язання перед акціонерами.

Отже, скоригована вартість чистих активів підприємства (ЧАскор) розраховується як сума балансової вартості чистих активів (ЧА), вартості запасів руди (Аруд), додаткового доходу від економії умовних відсотків за товарними та банківськими кредитами (Двідс) за вирахуванням зобов'язань перед акціонерами (Закц):

$$Ч_{\text{Аскор}} = ЧА + Аруд + Двідс - Закц \quad (12)$$

Проведемо розрахунок скоригованої вартості чистих активів для п'яти вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатів (ГЗК) станом на 01.01.2010р.

Згідно даних Держкомстату України, у 2009р. рентабельність операційної діяльності підприємств добувної промисловості найбільша серед усіх інших галузей України та становить 12,6%. В той же час по інших галузях середня рентабельність операційної діяльності дорівнює лише 1,5%. Це дозволяє досліджуваним гірничо-збагачувальним комбінатам отримувати суттєвий надлишковий прибуток, що в розрахунку на 1т руди складає в середньому по галузі 0,84 грн/т (табл.1).

Таблиця 1. Результати надлишкового прибутку в середньому на 1т по підприємствах гірничорудної промисловості

Показник	Значення
Рентабельність операційної діяльності по гірничорудній промисловості, %	12,60%
Рентабельність операційної діяльності по інших галузях, %	1,50%
Сумарні операційні витрати по досліджуваних підприємствах, тис.грн.	27825447
Сумарний надлишковий операційний прибуток по досліджуваних підприємствах, тис.грн.	3088625
Сумарні запаси руди у надрах по досліджуваних підприємствах, млн.т.	3695
Надлишковий прибуток в середньому на 1т по підприємствах гірничорудної промисловості, грн/т	0,836

Далі вартість запасів руди (Аруд) визначається методом непрямої капіталізації як поточна вартість анuitету за період експлуатації родовища (табл.2.2). При цьому використовується середня відсоткова ставка за депозитами, що у 2009р. складає 11,5%.

Таблиця 2. Результати розрахунку вартості запасів руди

Показник	ВАТ «ПівніГЗК»	ВАТ «ЦГЗК»	ВАТ «ІнГЗК»	ВАТ «ПівдГЗК»	ВАТ «ПолтГЗК»
----------	----------------	------------	-------------	---------------	---------------

Операційні витрати, тис.грн.	8052266	3858693	8366439	3587229	3960820
Запаси руди у надрах, млн.т	1212	463	720	700	600
Надлишковий операційний прибуток, тис.грн.	1013102	387018	601843	585125	501536
Період експлуатації родовища, років	25	30	20	20	25
Вартість запасів руди, тис.грн.	8230045	3236912	4640098	4511207	4074280

На наступному етапі розраховується додатковий дохід від економії умовних відсотків за товарними та банківськими кредитами. Спочатку за формулою (6) визначимо середній період обороту зобов'язань за товарними кредитами. Результати розрахунків наведено у табл. 3.

Як зазначалося у вище, в якості ставки дисконтування доцільно використовувати середньоринкову кредитну ставку, тому що в загальному випадку, підприємства можуть отримувати кредити як по занижених, так і завищених ставках. Згідно річного звіту Національного банку України, середня відсоткова ставка за кредитами у поточну діяльність, наданими нефінансовим корпораціям, у 2009р. складає 21%.

Таблиця 3. Результати розрахунку додаткового доходу по товарних кредитах

Показник	ВАТ «ПівнічГЗК»	ВАТ «ЦГЗК»	ВАТ «ІнгГЗК»	ВАТ «ПівдГЗК»	ВАТ «ПолтГЗК»
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги, тис.грн.	3206351	177785	296294	770769	158102
Виручка від реалізації продукції, тис.грн.	5870394	2279291	4384200	2128433	4007261
Період обороту зобов'язань по товарних кредитах, місяців	6,6	0,9	0,8	4,4	0,5
Додатковий дохід від економії банківських відсотків, тис.грн.	321214	2660	3845	52100	1201
Скоригована кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги, тис.грн.	2885137	175125	292449	718669	156901

Як видно з табл. 3, найбільший період обороту (6,6 місяців) має місце на ВАТ «Північний ГЗК», це пов'язано з найбільшою сумою зобов'язань по товарах (послугах) цього підприємства (3,2 млрд.грн). За цей тривалий період підприємство фактично користується товарним кредитом більше ніж півроку, що дозволяє зекономити відсотки по банківських кредитах та отримати додатковий дохід у розмірі 321 млн.грн. Найменший додатковий дохід (1 млн.грн) отримало ВАТ «Полтавський ГЗК». Це пов'язано з тим, що у цього підприємства набагато нижча сума зобов'язань по товарних кредитах та найменший період обороту цих зобов'язань (0,5 місяця).

В табл. 4 наведено результати розрахунку додаткового доходу по банківських кредитах.

Таблиця 4. Результати розрахунку додаткового доходу по банківських кредитах

Показник	ВАТ «ПівнічГЗК»	ВАТ «ЦГЗК»	ВАТ «ІнгГЗК»	ВАТ «ПівдГЗК»	ВАТ «ПолтГЗК»
Ставка по банківському кредиту, %	4,5%	28,6%	6,0%	14,0%	3,2%
Дата погашення	01.03.10	19.02.10	08.09.10	30.03.10	28.12.10
Непогашений залишок кредиту на 1.01.2010р.	145182	48394	205215	195000	643575
Нараховані відсотки у 2010р., тис.грн.	1089	2307	8209	6825	20594
Сума погашення кредиту, тис.грн.	146271	50701	213424	201825	664169
Дисконтована сума відсотків, тис.грн.	1055	2235	7229	6507	17020
Дисконтована сума погашення кредиту, тис.грн.	141697	49115	187954	192433	548900
Додатковий дохід по банківському кредиту, тис.грн.	3519	-649	18240	2885	98249

Як видно з табл. 4, усі досліджувані підприємства, за виключенням ВАТ «Центральний ГЗК», отримали банківські кредити по ставках нижче середньоринкової (21%). Це пов'язано з тим, що усі ці кредити є довгостроковими. Крім того, кредити ВАТ «Північний ГЗК» та ВАТ «Інгулецький ГЗК» отримані у валюті від міжнародних банків BNP Paribas та ING Bank. На 1.01.2010р. більша частина цих кредитів вже погашена та у 2010р. настає строк їх повного погашення. Тим не менш, занижені ставки дозволяють цим підприємствам отримати додатковий дохід: по ВАТ «Північний ГЗК» - 3,5 млн.грн, по ВАТ «Інгулецький ГЗК» - 18 млн.грн, по ВАТ «Південний ГЗК» - майже 3 млн.грн. Але найбільш вигідні умови кредитування мають місце по ВАТ «Полтавський ГЗК». Цьому підприємству вдалося залучити найбільшу суму кредитних ресурсів (643 млн.грн) по найменшій ставці – 3,2% річних. В результаті ВАТ «Полтавський ГЗК» отримало додатковий дохід у розмірі 98 млн.грн. В той же час ВАТ «Центральний ГЗК» отримав кредит у гривні під 28% річних, що вище за ринкову ставку (21%) та призвело до збитку 0,6 млн.грн. Розрахунок додаткового доходу виконувався на підставі формули (7).

У табл. 5 представлений розрахунок суми економічної амортизації. При цьому в якості ставки вартості власного капіталу використовувалась ставка по депозитах (11,5%).

Таблиця 5. Результати розрахунку суми економічної амортизації

Показник	ВАТ «ПівнічГЗК»	ВАТ «ЦГЗК»	ВАТ «ІнгГЗК»	ВАТ «ПівдГЗК»	ВАТ «ПолтГЗК»
Балансова вартість чистих активів (ЧА), тис.грн.	11374198	4595838	7258988	3717764	3329062
Ставка вартості власного капіталу (ставка по депозитах), %	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%
Сума економічної амортизації (ЕД), тис.грн.	1400141	549497	941525	482212	409801

Як видно з табл. 5, найбільша сума економічної амортизації у ВАТ «Північний ГЗК» (1,4 млрд.грн), тому що у даного підприємства найбільша балансова вартість чистих активів.

У табл. 6 наведені результати розрахунку суми додаткових зобов'язань перед акціонерами з використанням формули (11).

Таблиця 6. Результати розрахунку суми додаткових зобов'язань перед акціонерами

Показник	ВАТ «ПівнічГЗК»	ВАТ «ЦГЗК»	ВАТ «ІнгГЗК»	ВАТ «ПівдГЗК»	ВАТ «ПолтГЗК»
Сума економічної амортизації (ЕД), тис.грн.	1400141	549497	941525	482212	409801
Сума сплачених дивідендів (Дспл), тис.грн.	1120000	420354	1788126	-	-
Додаткові зобов'язання перед акціонерами (Зац), тис.грн.	280141	129143	-846601	482212	409801

Як видно з табл. 6, зобов'язання перед акціонерами повністю виконані лише по ВАТ «Інгулецький ГЗК». В той же час по усіх інших підприємствах є суттєві зобов'язання. Найбільші зобов'язання (482 млн.грн) мають місце по ВАТ «Південний ГЗК», що жодного разу не сплачувало дивіденди за весь період існування.

У табл. 7 наведено результати розрахунку скоригованої вартості чистих активів, що визначена за формулою (12).

Таблиця 7. Результати розрахунку скоригованої вартості чистих активів, тис.грн.

Показник	ВАТ «ПівнічГЗК»	ВАТ «ЦГЗК»	ВАТ «ІнгГЗК»	ВАТ «ПівдГЗК»	ВАТ «ПолтГЗК»
Балансова вартість чистих активів	11374198	4595838	7258988	3717764	3329062
Додатковий дохід по товарних та банківських кредитах	324733	2011	22085	54985	99450
Вартість запасів руди	8230045	3236912	4640098	4511207	4074280
Додаткові зобов'язання перед акціонерами	280141	129143	-	482212	409801
Скоригована вартість чистих активів	19648834	7705618	11921172	7801744	7092991

Як видно з табл. 7, найбільший показник у ВАТ «Північний ГЗК» - 19,6 млрд.грн. Це пов'язано з тим, що у цього підприємства найбільша балансова вартість чистих активів (11,3 млрд.грн) та найбільша вартість запасів руди (8,2 млрд.грн). Найменша скоригована вартість чистих активів у ВАТ «Полтавський ГЗК» (7,1 млрд.грн), у якого найменша балансова вартість чистих активів.

Висновки. З наведених розрахунків видно, що вартість підприємств гірничо-збагачувальної галузі, визначена за показником скоригованої вартості чистих активів, значно перевищує балансову вартість оцінюваних підприємств. Це пояснюється, в першу чергу, тим, що в фінансовій звітності підприємств не враховується вартість родовищ корисних копалин. Наявність таких активів підвищує інвестиційну привабливість галузі, та відповідно, ринкову вартість зазначених підприємств. Додатковим чинником підвищення вартості є можливість залучення безвідсоткових товарних кредитів. Негативним чинником збільшення ринкової вартості є наявність майже у всіх гірничо-збагачувальних комбінатів додаткових зобов'язань перед акціонерами, що виникають у разі перевищення економічної амортизації над розміром фактично сплачених дивідендів.

Список використаних джерел

1. Волков Д.Л. Показатели результатов деятельности организации в рамках VBM // [Российский журнал менеджмента](#). – 2005. – Т.3. – №2. – С.10-45
2. Козырь Ю.В. Особенности оценки бизнеса и реализации концепции VBM – М.: Квинто-Консалтинг, 2006 - 288 стр.
3. Національний стандарт оцінки №3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» / Постанова КМУ від 29.11.06р. №1655 // Урядовий кур'єр. – 2006. - №235. – С.10-15

Стаття надійшла до редакції 6 травня 2011 року.



ТОВ "ДКС Центр"