

ОЦІНКА РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКОГО ПІДПРИЄМСТВА

Л. В. Недільська

к.е.н., доцент кафедри фінансів і кредиту

Актуальність теми дослідження. Донедавна мірою ефективного функціонування підприємства, до якої прагнули власники бізнесу та керуючі було збільшення прибутку. Однак, для успішного процвітання у майбутньому наявність лише операційного прибутку є недостатнім результатом, оскільки важливим є збільшення вартості підприємства, що характеризує його не тільки як стабільно функціонуюче, але й таке, що успішно розвивається. В умовах глобалізації метою сучасного менеджменту для багатьох підприємств є максимізація їх ринкової вартості і на цих засадах максимізація добробуту їх власників та інвесторів. Тому теоретико-методичні питання оцінки ринкової вартості підприємства становлять значний науковий і практичний інтерес.

Виклад основного матеріалу. У Національному стандарті №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», зазначено, що ринкова вартість – це вартість, за яку можливе відчуження об'єкта оцінки на ринку подібного майна на дату оцінки за угодою, укладеною між покупцем та продавцем, після проведення відповідного маркетингу за умови, що кожна із сторін діяла із знанням справи, розсудливо і без примусу [1].

Оцінка вартості підприємств (бізнесу) дозволяє вирішувати багато нагальних завдань в ринковій економіці. Будучи важливим інструментом ринкової економіки, вартісна оцінка повинна піддаватися управлінню та бути певним чином організована. Від цього залежить передусім ефективність і адекватність прийнятих на її основі рішень.

Необхідно зауважити, що ринкова вартість підприємства є показником, розміром якого можна управляти та контролювати його. Як відомо, кожен власник має на меті рівень даного показника привести до максимуму, щоб продати підприємство якнайвигодніше. Варіювати розмір такої вартості можна за допомогою певних факторів, які призведуть до зростання чи до зниження ринкової вартості підприємства.

У зарубіжній та вітчизняній практиці оцінки вартості майна найбільшого поширення дістали три методичні підходи до оцінки вартості підприємства: дохідний, витратний та порівняльний. *Дохідний* підхід, згідно Національного стандарту №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», базується на врахуванні принципів найбільш ефективного використання та очікування, відповідно до яких вартість об'єкта оцінки визначається як поточна вартість очікуваних доходів від найбільш ефективного використання об'єкта оцінки, включаючи дохід від його можливого перепродажу.

Досліджуючи ринкову вартість сільськогосподарських підприємств, для прикладу проаналізовано ПАФ «Єрчики» Попільнянського району Житомирської області. Так вартість підприємства за витратним (майновим) методом наведена у табл. 1.

Таблиця 1

Ринкова вартість ПАФ «Єрчики» за витратним методом, тис. грн

Показник	2012 р.	2013 р.	2014 р.	Зміна 2014 р. до 2012 р. (+,-)
Активи підприємства	95272	100695	118440	23168
Зобов'язання	5023	3580	4611	-412
Власний капітал (ринкова вартість)	90249	97115	113829	23580

Джерело: розраховано за даними фінансової звітності ПАФ «Єрчики».

Витратний підхід, згідно Національного стандарту №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», ґрунтується на врахуванні принципів корисності і заміщення. Витратний підхід передбачає визначення поточної вартості витрат на відтворення або заміщення об'єкта оцінки з подальшим коригуванням їх на суму зносу (знецінення) [1].

Згідно із сучасними тенденціями у теорії і практиці фінансової діяльності, вартість капіталу підприємства рекомендовано розраховувати на основі використання так званої моделі середньозваженої вартості капіталу (Weighted Average Cost of Capital = WACC) [2]:

$$WACC_s = K_{вк} \frac{ВК}{К} + (1 - S) K_{пк} \frac{ПК}{К}$$

де $K_{вк}$ – очікувана ставка вартості власного капіталу (загалом це норма прибутку, яка розраховується як чистий прибуток до власного капіталу); $K_{пк}$ – очікувана ставка вартості позичкового капіталу (загалом це середня процентна ставка за отримані кредити); S – податковий мультиплікатор (коефіцієнт, який характеризує ставку податку на прибуток); $К$ – сума капіталу підприємства; $ВК$ – сума власного капіталу; $ПК$ – сума позичкового капіталу.

Зважаючи на певні особливості діяльності підприємства (залучення банківських кредитів під 20% річних, а комерційних – під 25 %; відсутність податку на прибуток, оскільки підприємство було платником фіксованого сільськогосподарського податку), ринкова вартість підприємства методом прямої капіталізації доходу за результатами 2014 р. становитиме 112 388 тис. грн (табл. 2).

Таблиця 2

Ринкова вартість ПАФ «Єрчики» за дохідним методом (прямої капіталізації доходу), тис. грн

Показник	2012 р.	2013 р.	2014 р.	Зміна 2014 р. до 2012 р. (+,-)
НОРАТ (чистий прибуток), тис. грн	15660	6859	17125	1465
WACC (ставка капіталізації), %	17,49	7,52	15,24	-2,25
Ринкова вартість підприємства (НОРАТ / WACC), тис. грн	89529	91177	112388	22859

Джерело: розраховано за даними фінансової звітності ПАФ «Єрчики».

Метод дисконтування грошових потоків (метод непрямой капіталізації доходів) побудований на концепції теперішньої вартості майбутнього Cash-flow оцінюваного підприємства в розрізі окремих періодів. Алгоритм розрахунку цим методом такий [2]:

$$ВП_n = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+r)^t} + \frac{ЗВП}{(1+r)^t} + НА - ПК$$

де ВП_n – чиста вартість підприємства на дату оцінки; FCF_t – сумарна величина операційного та інвестиційного Cash-flow в періоді t; ЗВП – залишкова вартість підприємства в періоді n; НА – надлишкові активи (це активи підприємства, що в даний час не використовуються ним для отримання фінансового результату та застосування яких на даному підприємстві у зазначений спосіб і належним чином є фізично неможливим або економічно неефективним); ПК – сума позикового капіталу; r – коефіцієнт, який характеризує ставку дисконтування (r = WACCs/100).

Для оцінки ринкової вартості ПАФ «Єрчики» методом непрямой капіталізації доходу було використано передусім метод прогнозування на період до 2019 р. шляхом побудови трендів за лінійними та степеневими рівняннями на основі даних фінансової звітності попередніх років (табл. 3). Спрогнозувавши таким чином грошові потоки, залишкову вартість підприємства і вартість позикового капіталу на період до 2019, було визначено величини цих показників з врахуванням ризику і часу. На основі розрахунків за формулою чистої вартості підприємства на дату оцінки за непрямим методом визначено вартість підприємства у розмірі 635 млн грн.

Таблиця 3

**Ринкова вартість ПАФ «Єрчики» за дохідним методом
(непрямой капіталізації доходу), тис. грн**

Показник, рівняння вирівнювання та коефіцієнт регресії	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.	На кінець терміну
Планові показники							
FCF _t (Cash-flow), тис. грн $y = 10136x^2 - 27361x + 70236$ $R^2 = 1$	79377	122968	186831	270966	375373	500052	1644636
Залишкова вартість підприємства, тис. грн $y = 11584x + 81634$ $R^2 = 0,9138$	116386	127970	139554	151138	162722	174306	1070096
Позиковий капітал, тис. грн $y = 1237x^2 - 5154x + 8940$ $R^2 = 1$	4611	8116	14095	22548	33475	46876	138324
WACC, %	15,24	15,24	15,24	15,24	15,24	15,24	x
Дисконтовані показники							
FCF _t (Cash-flow), тис. грн	51870	69730	91935	115705	139094	160793	717342
Залишкова вартість підприємства, тис. грн	76054	72566	68671	64538	60296	56049	x
Ринкова вартість підприємства, тис. грн							635066

Джерело: власні дослідження методом побудови прогнозних трендів на основі даних фінансової звітності ПАФ «Єрчики» за 2012-2014 рр.

Порівняльний підхід або ринковий підхід при оцінці вартості об'єкту передбачає використання інформації про купівлю-продаж аналогічних об'єктів на ринку, з певними коригуваннями стосовно наявного об'єкту, адже не існує двох однакових підприємств.

При використанні порівняльного методу, варто відмітити особливе місце ПАФ «Єрчики» серед інших підприємств галузі. Так, провівши аналіз основних фінансових показників ПАФ "Єрчики" та агрофірм "8 березня", "Тржавецька" і «Колос» (табл. 4) є підстави стверджувати, що ПАФ «Єрчики» має найуспішніші результати господарювання в аналогічному середовищі.

Таблиця 4

**Порівняння показників діяльності ПАФ «Єрчики»
з підприємствами-аналогами, 2014 р.**

Агрофірма	Чистий дохід	Оборотні активи	Залучений капітал	Всього капіталу	Чистий прибуток (збиток)
Агрофірма "8 березня"	17442	12997	9633	21402	1013
Агрофірма "Тржавецька"	10429	1838	369	4843	2190
Агрофірма "Колос"	727	1245	649	1811	-134
ПАФ "Єрчики"	73232	70800	4629	118440	17125

Джерело: розраховано за даними фінансової звітності наведених підприємств за матеріалами сайту Smida [3].

Наведені показники чистого доходу, вартості майна і капіталу, а також чистий прибуток ПАФ «Єрчики» у декілька разів перевищують показники інших досліджуваних вітчизняних агрофірм.

Отже, узагальнивши усі результати проведених оцінок (табл. 5), можна відмітити, що у даному випадку, підприємство з високо результативними показниками господарювання найвигідніше для власника оцінюється методом непрямой капіталізації доходу, оскільки воно є привабливим для інвесторів і може забезпечити суттєві грошові потоки і принести значну користь у майбутньому. А витратний метод та прямої капіталізації доходу дають майже аналогічні оцінки.

Таблиця 5

Ринкова вартість ПАФ «Єрчики» за різними методами оцінки, тис. грн

Показник	2012 р.	2013 р.	2014 р.
Ринкова вартість підприємства витратним (майновим) методом	90249	97115	113829
Ринкова вартість підприємства методом прямої капіталізації доходу	89529	91177	112388
Ринкова вартість підприємства методом непрямой капіталізації доходу	x	x	635066

Джерело: власні дослідження.

Як показує практика, достовірність оцінки ринкової вартості підприємства підвищується при використанні декількох методик та їх співставленні.

Висновок. Отже, застосування комплексної оцінки вартості підприємства на основі поєднання трьох методичних підходів дозволяє усунути однобічність оцінки та більш реально визначити ринкову вартість підприємства. Така уніфікація дозволяє удосконалити методологію визначення ціни цілісного майнового комплексу, адекватно оцінити структуру активів відносно ринкових цін, зменшити помилки в прогнозах, оцінити вартість витрат на відновлення підприємства, точно вирахувати дохід та визначити вартість підприємства залежно від зміни ставки капіталізації, а також прийняти адекватні управлінські рішення.

Список використаних джерел

1. Загальні засади оцінки майна і майнових прав: національний стандарт N 1 від 10.09.2003 № 1440 [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-п>
2. Огієр Т. Стандартний метод розрахунку вартості капіталу [Електронний ресурс] / Т. Огієр, Д. Ратман, Л. Спайсер // Україна фінансова: інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку. - Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/sdu/018.htm
3. Фінансова звітність агрофірм "8 березня", "Іржавецька" і «Колос» за 2014 р. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: smida.gov.ua/
4. Фінансова звітність ПАФ «Єрчики» за 2012-2014 рр.