

Дмитро АРАНЧІЙ

канд. екон. наук, доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування,
Полтавський державний аграрний університет,
м. Полтава

Віталій КУЛИНИЧ

здобувач наукового ступеня «доктор філософії»,
кафедра фінансів, банківської справи та страхування,
Полтавський державний аграрний університет,
м. Полтава

СУЧАСНІ ОСОБЛИВОСТІ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Вартість капіталу – одна з найважливіших змінних в оцінці бізнесу, яка визначається ринком і майже повністю знаходиться поза контролем власників підприємств. Ринком встановлює базову без ризикову очікувану ставку доходу і величину премії, що вимагає інвестор (покупець цінних паперів) в обмін на прийняття на себе ризику різних рівнів. При оцінці вартості капіталу виникає необхідність з'ясування вартості кожної його складової, тобто об'єктом визначення повинна стати вартість кожного джерела фінансування

В умовах ринкової економіки для підприємств всіх форм власності й організаційно-приватного статусу, як зазначає Лукіна Ю.В., основними джерелами формування фінансового капіталу можуть бути як власні фінансові ресурси, так і позикові, але найважливішою складовою капіталу підприємств є власний капітал, що характеризується наступними позитивними особливостями: простотою залучення, так як рішення пов'язані зі збільшенням власного капіталу приймаються власниками і менеджерами підприємства без необхідності одержати згоди від інших господарюючих суб'єктів; більш високою здатністю генерування прибутку в усіх сферах діяльності, так як при його використанні не вимагається сплата позичкового проценту в усіх його формах; забезпеченням фінансової стійкості розвитку підприємства, його платоспроможності в довгостроковому періоді, а відповідно і зниженням ризику банкрутства [3].

В той же час, йому притаманні наступні недоліки: обмеженість об'єму залучення, а відповідно і можливостей суттєвого розширення операційної та інвестиційної діяльності на окремих етапах його життєвого циклу, висока вартість в порівнянні з альтернативними позичковими джерелами формування капіталу тощо.

Фактично підприємство, що використовує лише власний капітал, має найвищу фінансову стійкість (його коефіцієнт автономії рівний одиниці), але обмежує темпи свого розвитку (так як не може забезпечити формування необхідного додаткового об'єму активів в періоди благополучної кон'юнктури ринку) і не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал.

Згідно із сучасними тенденціями в теорії і практиці фінансової діяльності вартість капіталу підприємства рекомендовано розраховувати на основі використання так званої моделі середньозваженої вартості капіталу (WACC).

Середньозважена вартість капіталу показує середню доходність, якої очікують (вимагають) капіталодавці (власники та кредиторів), вкладаючи кошти в підприємство. Вона залежить від структури капіталу, а також ціни залучення капіталу від власників і кредиторів. Вартість власного капіталу можна розрахувати в розрізі капіталу, залученого в результаті емісії простих і привілейованих акцій, реінвестованого прибутку.

Головна проблема, з якою стикаються сучасні фінансисти при застосуванні моделі WACC, за словами В. Бондаренка, полягає у визначенні ціни залучення власного капіталу. Зокрема значення очікуваної ставки вартості власного капіталу. Серед можливих способів

розрахунку очікуваної ставки вартості власного капіталу, він розглядає наступні:

– модель оцінки капітальних активів (CAPM), за якої слід скористатися інформацією щодо значення β -коефіцієнта, без ризикової процентної ставки та середньої дохідності на ринку;

– суб'єктивна оцінка: проценти за довгостроковими облігаціями або депозитними вкладками плюс надбавка за специфічні ризики, характерні для даного підприємства (галузі);

– використання показника, оберненого до відношення ринкового курсу до чистого прибутку на одну акцію;

– модель приросту дивідендів (модель Гордона). Згідно з якою ціна залучення власного капіталу визначається як відношення прогнозованої суми дивідендів на наступний рік до курсу акцій. Скоригований на величину приросту дивідендів [2].

У процесі оцінки вартості власного капіталу слід чітко відокремлювати, і в цьому ми підтримуємо думку Афанасьєва А.І., очікувану ціну, за яку інвестори будуть згодні вкласти кошти в підприємство та очікувану рентабельність власного капіталу. Різниця полягає в тому, що останній показник розраховується з використанням балансової вартості власного капіталу. Натомість ціна залучення власного капіталу визначається на основі ринкових оцінок вартості капіталу підприємства та його доходи. В контексті оцінки вартості підприємства особливе значення показника середньозваженої вартості капіталу WACC полягає в тому, що він може використовуватися як ставка дисконтування для приведення майбутніх доходів до теперішньої вартості [1].

Важливість оцінки вартості капіталу при управлінні його формуванням визначає необхідність розрахунку цього показника на всіх етапах розвитку підприємства. Процес оцінки вартості капіталу базується на наступних основних принципах:

- 1) попередньої по елементній оцінці вартості капіталу;
- 2) узагальнюючої оцінці вартості капіталу;
- 3) порівняння оцінки вартості власного і залученого капіталу;
- 4) динамічної оцінки вартості капіталу;
- 5) взаємозалежності оцінки теперішньої та майбутньої середньозваженої вартості капіталу підприємства;

б) визначення межі ефективного використання додатково залученого капіталу.

Викладені принципи оцінки дозволяють сформулювати систему основних показників, що дозволяють визначити вартість капіталу і гранично ефективного його використання.

Одночасно слід підтримати позицію Терещенка О.О., що показник середньозваженої вартості капіталу складається на підприємстві під впливом багатьох факторів, основним із яких є: середня ставка процента, що діє на фінансовому ринку; доступність різних джерел фінансування (кредиту банків, комерційного кредиту, власної емісії акцій і облігацій); галузеві особливості операційної діяльності, що визначають тривалість операційного циклу і рівень ліквідності використання активів; відношення об'ємів операційної і інвестиційної діяльності; життєвий цикл підприємства; рівень розвитку операційної, інвестиційної та фінансової діяльності тощо [4].

Таким чином, власний капітал – це та ціна, яку підприємство сплачує за залучення цього капіталу із різноманітних джерел, а важливим елементом оцінки вартості підприємства є визначення вартості капіталу, який є в його розпорядженні, за допомогою моделі середньозваженої вартості капіталу.

Підсумовуючи вищесказане зауважимо, що для забезпечення максимально ефективного формування власного капіталу необхідно, щоб підприємства усіх форм власності й організаційно-правового статусу використовували не тільки власні фінансові ресурси, а й кошти фінансового ринку. Проте, для цього держава повинна створити сприятливі економічні умови і нормативно-правову базу, щоб ресурси фінансового ринку були доступні підприємствам усіх форм власності і галузей народного господарства.

Перелік використаних джерел інформації:

1. Афанасьєв А.І. Управління структурою капіталу. *Економіка. Фінанси. Право*. 2019. №1. С. 25-27.
2. Бондаренко В.В. Оцінка вартості капіталу. *Облік і фінанси АПК*. 2014. №3. С. 107-109.
3. Лукіна Ю.В. Формування та реалізація стратегії управління фінансами підприємства. *Фінанси України*. 2017. №3. С. 102-108.
4. Терещенко О.О. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту. *Фінанси України*. 2007. №3. С. 91-99.