

# КОМПЛЕКСНА ЕКОНОМІЧНА ОЦІНКА ЗЕМЕЛЬНО-ГОСПОДАРСЬКИХ СИСТЕМ COMPREHENSIVE ECONOMIC ASSESSMENT OF LAND AND ECONOMIC SYSTEMS

**Оксана СТУПЕНЬ,**  
Львівський національний  
аграрний університет



**Oksana STUPEN',**  
Lviv National  
Agrarian University

У процесі реформування економічної системи держави важливим фактором при прийнятті рішення про зміну власників суб'єктів господарювання є економічна оцінка вартості таких суб'єктів, що тісно пов'язана з розміром їх капіталізації. Проте за умов неформованого інституційного середовища оцінка рівня капіталізації господарських систем ринковими методами є заниженою. З огляду на це актуальною є проблематика розробка альтернативних методів оцінки рівня капіталізації господарських систем, які поряд з іншими факторами враховували їх рівень інноваційного розвитку. Формуванню концептуальних засад, що можуть бути покладені в основу таких методів в аграрній сфері, присвячено цю статтю.

Капіталізація господарської системи будь-якого рівня розглядається у двох аспектах: по-перше як оціночний критерій ринкової вартості господарської системи, по-друге як процес нарощування капіталу цієї господарської системи. Обидва аспекти капіталізації є важливими для вітчизняних земельно-господарських систем. Нарощування капіталу в рамках вітчизняних земельно-господарських систем дозволить наростити виробничі потужності до рівня, що відповідає потенціалу українських ґрунтів, а справедлива оцінка ринком вартості таких систем сприятиме цьому.

Тому не варто відкидати жоден з аспектів поняття капіталізації (як це роблять окремі автори), а розглядати його в комплексі. Як стверджує М.А. Козоріз, проблемним моментом капіталізації вітчизняних господарських систем є закритість таких систем до фондового ринку [1]. За відсутності оцінки господарської системи фондовим ринком потрібно здійснювати оцінку аналітичним шляхом.

На сьогодні запропоновано чимало теоретичних підходів до оцінки господарських систем, кожен з яких можна застосовувати в залежності від передумов, за яких здійснюється оцінка. Тематика економічної оцінки господарських систем представлена як у фундаментальних наукових працях, так і в наукових статтях та підручниках [2-6].

У зв'язку із широким різноманіттям цілей економічної оцінки господарських систем у науковій літературі виділяють такі методичні підходи: підхід, що базується на оцінці потенційних доходів господарської системи, майновий або витратний підхід та ринковий підхід [2; 5].

Співвідношення між методичними підходами щодо оцінки господарських систем представлено на **рис. 1**. Комплексна економічна оцінка господарської системи формується із власного капіталу господарської системи та капіталізації можливих потенційних доходів. Витратний методичний підхід до оцінки господарських систем дає можливість оцінити розмір власного капіталу господарської системи та ступінь його ліквідності й водночас не дає можливості оцінити капіталізацію майбутніх доходів господарської системи. Ринковий підхід та підхід, що базується на оцінці потенційних

доходів, дозволяє отримати комплексну оцінку господарської системи, проте він поступається за точністю першим двом підходам.

Оцінку господарської системи методом дисконтування грошових потоків потрібно здійснювати в розрізі окремих видів виробничої діяльності, що здійснюються чи заплановані в рамках господарської системи. У випадку, якщо оцінка господарської системи здійснюється інвестором з метою її придбання чи отримання контрольного

пакету акцій, економічну оцінку такої системи варто здійснювати з урахуванням бачення інвестиційної стратегії потенційного інвестора.

У процесі оцінювання земельно-господарської системи методом дисконтування грошових потоків варто враховувати ризики, пов'язані з експлуатацією земельних ресурсів. Це політичні ризики, пов'язані з можливим перерозподілом земельних ресурсів, ризики, пов'язані з коливанням врожайності сільськогосподарських культур, а також ризики, пов'язані зі збутом та зберіганням сільськогосподарської продукції.

Ще одним методом, що входить до дохідного методологічного підходу, є метод капіталізації валового доходу. Згідно з цим методом ринкова вартість господарської системи визначається за формулою 1 або 2 [7]:

$$V = D/K, \quad (1)$$

де  $D$  – чистий дохід господарської системи за певний період часу;  
 $K$  – коефіцієнт капіталізації.

$$V = D \cdot M, \quad (2)$$

де  $M$  – мультиплікатор.

Методичний підхід, що базується на оцінці грошових потоків, у значній мірі залежний від точності прогнозування майбутніх грошових потоків. Така точність може бути забезпечена за наявності повної

інформації про всі види виробничої діяльності в межах господарської системи. Розглянемо поточний стан справ щодо формування доходів земельно-господарських систем в Україні.

Використаємо методи кореляційно-регресійного аналізу для дослідження міри впливу окремих факторів на рівень доходів земельно-господарських систем України. Параметри регресійних моделей, а також коефіцієнти детермінації та кореляції визначимо, скориставшись інструментарієм табличного процесора Microsoft Excel. Для характеристики щільності зв'язку між досліджуваними факторами застосовуватимемо таку шкалу: якщо значення коефіцієнта кореляції знаходиться в межах від 0,7 до 1, то зв'язок є щільним; від 0,3 до 0,7 - зв'язок є середньої щільності; від 0 до 0,3 - зв'язок є слабким [8].

З'ясуємо, яким чином впливає розмір середньої заробітної плати в регіоні на обсяг

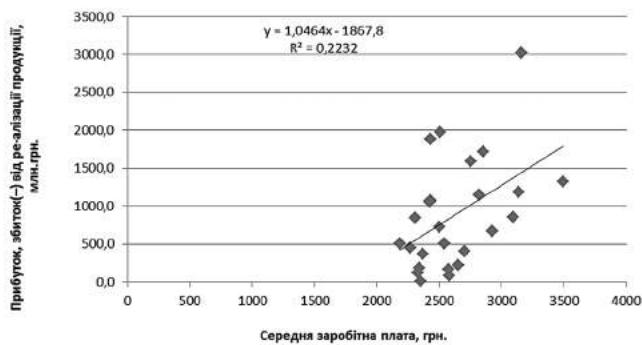
**Рис. 1. Співвідношення між методичними підходами щодо економічної оцінки господарських систем**

Комплексна економічна оцінка господарської системи	Капіталізація доходів господарської системи	Витратний підхід	Підхід, що базується на оцінці потенційних доходів господарської системи	Ринковий підхід
	Власний капітал господарської системи			

*У статті розроблено концептуальні засади оцінювання рівня капіталізації земельно-господарських систем за умов неформованих ринкових механізмів. Особливу увагу приділено методичному підходу, що базується на оцінці потенційних доходів земельно-господарських систем. Здійснено кореляційно-регресійний аналіз факторів, що впливають на формування доходів земельно-господарських систем України. Запропоновано методи врахування інноваційного потенціалу при здійсненні оцінки рівня капіталізації суб'єктів господарювання в аграрній сфері.*

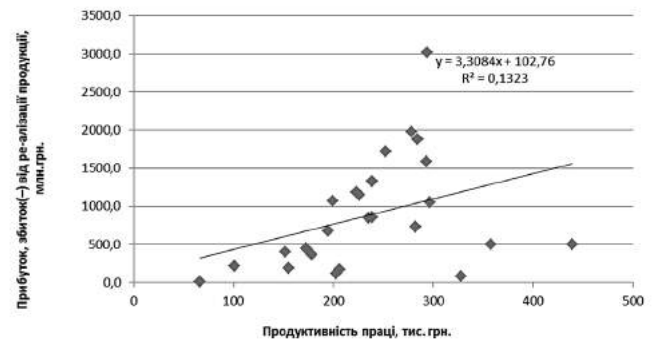
*In the article the conceptual bases of evaluation of capitalization of land and economic systems in conditions of immature market mechanisms are worked out. The particular attention is paid to the methodological approach, based on an assessment of potential income of land and economic systems. Correlation and regression analysis of factors influencing the revenue of land and economic systems of Ukraine is made. Methods of incorporation of innovative capacity in assessing the level of capitalization of businesses in the agricultural sector are proposed.*

Рис. 2. Залежність між середньою заробітною платою та прибутком від реалізації сільськогосподарської продукції у розрізі регіонів у 2011 році\*



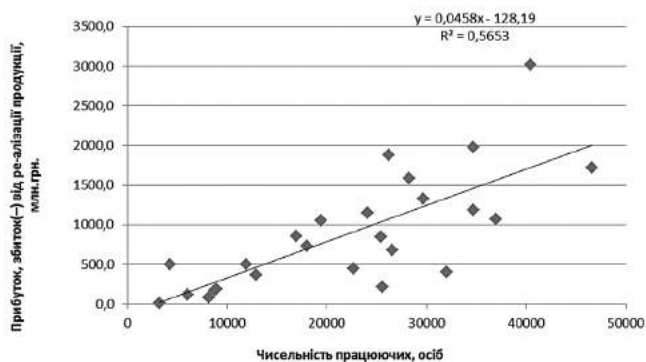
\* Авторська розробка

Рис. 3. Залежність між продуктивністю праці в сільському господарстві та прибутком від реалізації сільськогосподарської продукції в розрізі регіонів у 2011 році\*



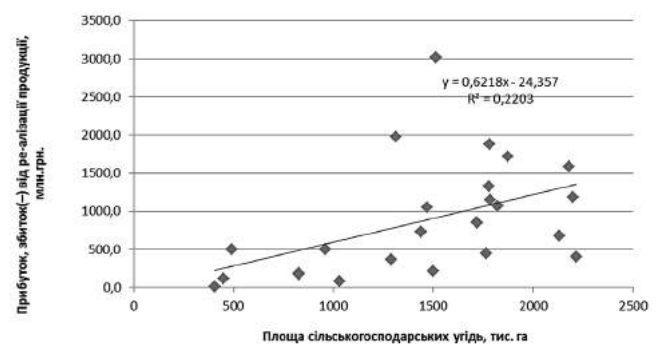
\* Авторська розробка

Рис. 4. Залежність між чисельністю працюючих у сільському господарстві та прибутком від реалізації сільськогосподарської продукції в розрізі регіонів у 2011 році\*



\* Авторська розробка

Рис. 5. Залежність між площею сільськогосподарських угідь та прибутком від реалізації сільськогосподарської продукції у розрізі регіонів у 2011 році\*



\* Авторська розробка

прибутку від реалізації продукції сільського господарства. Вихідні дані для аналізу сформовані за матеріалами Державної служби статистики України [9; 10; 11].

Регресійна модель залежності середньої заробітної плати та прибутку від реалізації сільськогосподарської продукції представлена на **рис. 2**. Коефіцієнт детермінації показує, що коливання чистого прибутку на 22% пояснюється коливанням середнього рівня оплати праці. Цікавим також є характер зв'язку між цими факторами, а саме збільшення рівня оплати праці веде до збільшення розміру прибутку. Це свідчить, що збільшення рівня оплати праці тісно корелює з підвищенням продуктивності праці в галузі і є позитивною тенденцією. Значення коефіцієнта кореляції для цих факторів дорівнює 0,47. Згідно з обраною шкалою зв'язок між вказаними факторами характеризується як зв'язок середньої щільності.

Дослідимо зв'язок між чисельністю, працівників, зайнятих у сільському господарстві та прибутком від реалізації продукції сільського господарства в розрізі регіонів. На основі цих даних сформуємо регресійну модель, в якій залежною змінною буде чисельність працівників, зайнятих у сільському господарстві, а незалежною змінною – прибуток від реалізації.

Регресійну модель представлено на **рис. 4**. Значення коефіцієнта кореляції для цих факторів становить 0,75, тобто зв'язок характеризується як прямий, щільний. Наявність щільного зв'язку між досліджуваними факторами також підтверджується коефіцієнтом детермінації – 0,56. Такий характер зв'язку свідчить про ефективне використання персоналу в галузі. Тобто кожне додатково створене робоче місце характеризується приростом продуктивності праці.

Висновок про пряму залежність між продуктивністю праці та доходами підприємства підтверджується також відповідною регресійною моделлю, представленою на **рис. 3**. Зв'язок є прямим, тобто в певній мірі приріст прибутку від реалізації продукції пояснюється приростом продуктивності праці. Значення коефіцієнта кореляції для цих факторів становить 0,36. Тобто зв'язок характеризується як прямий середньої щільності.

Дослідження зв'язку між прибутком від реалізації сільськогосподарської продукції та площею сільськогосподарських угідь представлено на **рис. 5**. Прослідковується прямий зв'язок між досліджуваними факторами (коефіцієнт кореляції дорівнює 0,47). Це свідчить про те, що в певній мірі приріст прибутку від реалізації продукції сільського господарства залежить від екстенсивного використання сільськогосподарських земель.

Окрім цього, не підтвердилася гіпотеза щодо наявності зв'язку між обсягами прибутку від реалізації продукції та такими факторами: інвестиції в основний капітал у сільському господарстві (коефіцієнт кореляції 0,28); загальний обсяг експорту продукції (коефіцієнт кореляції 0,21), прямі іноземні інвестиції (коефіцієнт кореляції 0,22).

Доцільним є дослідження факторів, що впливають на розмір грошових потоків, у розрізі окремих земельно-господарських систем. Інформацію для цього дослідження ми отримали з веб-сайту Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України [12]. Розмір грошового потоку будемо оцінювати на підставі фінансового результату від звичайної діяльності до оподаткування, оскільки цей показник охоплює результати господарської системи від усіх видів виробничої діяльності.

Дослідимо, як впливають на розмір грошового потоку середньооблікова чисельність штатних працівників, фонд оплати праці та залишкова вартість основних засобів. Також можна дослідити зв'язок між середньою заробітною платою та фінансовим результатом від звичайної діяльності до оподаткування.

Кореляційне поле залежності фінансового результату від звичайної діяльності до оподаткування та залишкової вартості основних засобів у розрізі окремих земельно-господарських систем представлено на **рис. 6**.

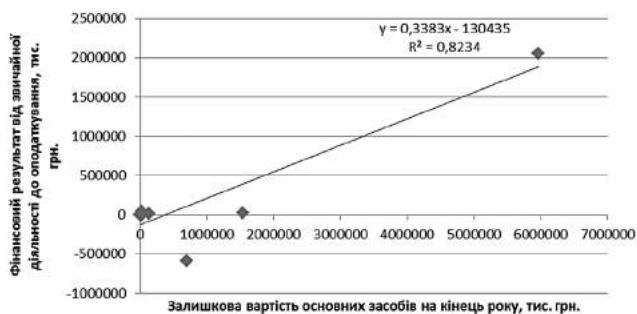
Зв'язок між досліджуваними факторами є прямим, щільним (значення коефіцієнта кореляції 0,90). Це свідчить, що земельно-господарські системи, діяльність яких аналізується, використовують наявні у них основні засоби для продукування доданої вартості, а отже, й додаткового грошового потоку



(тобто про відсутність основних засобів, що простоюють чи використовуються неефективно).

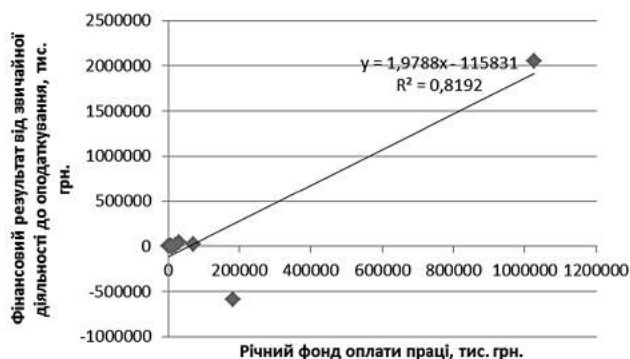
Зв'язок між фінансовим результатом від звичайної діяльності до оподаткування та фондом оплати праці представлено на **рис. 7**. Прямий характер зв'язку пояснюється тим, що процес використання трудових ресурсів наближується до оптимального. Зв'язок між цими факторами характеризується

**Рис. 6. Залежність між фінансовим результатом від звичайної діяльності до оподаткування та залишковою вартістю основних засобів на кінець року за підсумками 2011 року\***



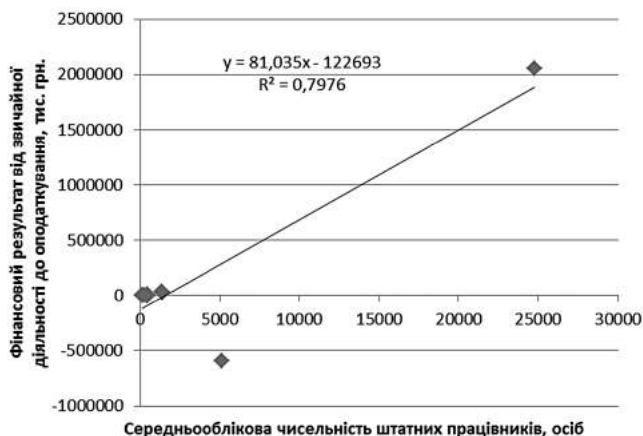
\* Авторська розробка

**Рис. 7. Залежність між фінансовим результатом від звичайної діяльності до оподаткування та річним фондом оплати праці в розрізі окремих земельно-господарських систем у 2011 році\***



\* Авторська розробка

**Рис. 8. Залежність між фінансовим результатом від звичайної діяльності до оподаткування та середньообліковою чисельністю штатних працівників у розрізі окремих земельно-господарських систем у 2011 році\***



\* Авторська розробка

також високими значеннями коефіцієнтів кореляції та детермінації (0,90 та 0,81 відповідно).

Висновки, зроблені при аналізі кореляційного поля, представленого на рис. 6, підтверджуються також результатами аналізу залежності фінансового результату та чисельності персоналу земельно-господарських систем (2,7) (**рис. 8**). Збільшення чисельності працівників супроводжується збільшенням значення фінансового результату до оподаткування. Зв'язок між досліджуваними факторами є щільним (коефіцієнт кореляції становить 0,79).

Аналіз залежності розміру оплати праці та фінансового результату встановив наявність слабого зв'язку між цими факторами. Це можна пояснити тим, що ряд земельно-господарських систем закінчили фінансовий рік зі збитками, проте не знижували розміру оплати праці. А також тим, що в рамках окремих земельно-господарських систем спостерігався низький рівень оплати праці, незважаючи на позитивне значення фінансового результату від звичайної діяльності до оподаткування за підсумками року.

Таким чином, шляхом кореляційно-регресійного аналізу встановлено, що на розмір грошових потоків, а отже, й на капіталізацію земельно-господарських систем у значній мірі впливають чисельність персоналу та наявність основних засобів. У меншій мірі чинить вплив такий екстенсивний показник, як площа земель, що перебувають у користуванні земельно-господарської системи.

## ВИСНОВКИ

1. Неповністю сформований фондовий ринок України не дозволяє отримувати об'єктивну інформацію щодо рівня капіталізації земельно-господарських систем. Окрім того, значна частина земельно-господарських систем мають такі організаційно-правові форми, які не дають можливості розмішувати цінні папери на фондовому ринку. У зв'язку з цим традиційні методи оцінки рівня капіталізації підприємств в аграрній сфері у повній мірі не можуть бути використаними.

2. У сучасних умовах найбільш об'єктивну оцінку рівня капіталізації земельно-господарських систем можна отримати на основі підходу, що базується на оцінці потенційних грошових потоків господарської системи. Проте він вимагає детальної інформації щодо діяльності об'єкта аналізу, що не завжди є доступною для експерта.

3. У результаті регресійного аналізу встановлено, що збільшення рівня оплати праці та чисельності працівників у аграрній сфері позитивно впливає на значення прибутку, що свідчить про зростання ефективності використання персоналу вітчизняними земельно-господарськими системами. Також було встановлено, що немає цільного зв'язку між обсягами прибутку та такими факторами, як інвестиції в основний капітал, загальний обсяг експорту, прями іноземні інвестиції. У розрізі окремих господарських систем підтвердилося наявність щільного зв'язку між розміром фінансового результату й такими факторами, як залишкова вартість основних засобів, фонд оплати праці, середньооблікова чисельність працівників.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Козоріз М. А. Проблеми оцінки рівня капіталізації вітчизняної економіки / Марія Андрієвна Козоріз // Збірник наукових праць. Луцький національний технічний університет. – 2008. – Випуск 5 (17). Ч. 2. – С. 188-195.
2. Міюкова Г. І. Вартість підприємства та її оцінка / Г.І. Міюкова // Збірник наукових праць Кіровоградського національного технічного університету. – 2012. – № 22. Ч. 2. – С. 201-208.
3. Феррис К. Оцінка стоимости компании: как избежать ошибок при приобретении / Феррис К., Пешеро Б. – М.: Изд-во «Вильямс», 2003. – 256 с.
4. Яремко І. Оцінка ринкової вартості підприємств: порівняльний підхід / І.Й. Яремко // Науковий вісник НЛТУ України. Зб. наук.-техн. пр. – 2005. – С. 311-315
5. Безбородова Т. В. Сучасні підходи до оцінювання ринкової вартості промислового підприємства / Т.В. Безбородова // Економіка. Управління. Інновації. – 2011. – № 1(5). – С. 34-38.
6. Федонін О. С. Потенціал підприємства: формування та оцінка: навч. посібник / О.С. Федонін, І.М. Репіна, О.І. Олексюк. – К.: КНЕУ, 2004. – 316 с.
7. Оцінка стоимости предприятия (бизнеса) / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова, М.А. Эскиндаров, Т.В. Тазикина, Е.Н. Иванова, О.Н. Щербакова. – М.: ИНТЕРРЕКЛАМА, 2003. – 544 с.
8. Лугінін О.Е. Статистика: Підручник / Лугінін О.Е., Білоусова С.В. – К.: Центр навчальної літератури, 2005. – 580с.
9. Статистичний збірник «Сільське господарство України за 2011 рік» / Державна служба статистики України; [за ред. Н.С. Власенко; відп. за вип. О.М. Прокопенко]. – К.: Державна служба статистики України, 2012. – 386 с.
10. Статистичний щорічник України за 2011 рік / Держ. служба статистики України; [за ред. О.Г. Осауленка; відп. за вип. О.Е. Остапчук]. – К.: Август Трейд, 2012. – 559 с.
11. Статистичний збірник регіони України 2012 / Держ. служба статистики України; [за ред. О.Г. Осауленка; відп. за вип. Н.С. Власенко]. – К.: Державна служба статистики України, 2012. – 559 с.
12. Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.smida.gov.ua>.