

[http://hdr.undp.org/en/media/HDR\\_2010\\_RU\\_Contents.pdf](http://hdr.undp.org/en/media/HDR_2010_RU_Contents.pdf).

7. Украина заняла 70-е место [Электронный ресурс] / Украинская ассоциация HR-специалистов. – Режим доступа: <http://hr.org.ua/news/reviting-ukraina>.



*Стояненко І.В., к.е.н., доцент,  
доцент кафедри економіки та фінансів підприємства  
Іващенко Є.О., магістрант кафедри економіки та фінансів підприємства  
Київський національний торговельно-економічний університет  
м. Київ, Україна*

## ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Оцінка інвестиційної вартості підприємства, його майна відноситься до найскладніших питань фінансової діяльності підприємств. Правильна оцінка вартості компанії дозволить вірно спрогнозувати розміри оподаткування, розрахувати співвідношення внесків акціонерів або компенсаційні виплати при виході власника із складу співзасновників. Питання правильного визначення вартості підприємства може стати вирішальним і в ситуації, коли вирішується проблема необхідності фінансової санації підприємства чи його ліквідації.

Технології оцінювання підприємства стають все більш затребуваними в Україні. При цьому, основним є витратний підхід. Разом з цим, іноземні інвестори, які приходять на ринки України, наполягають на застосуванні сучасних методів оцінювання підприємства, зокрема, дохідного підходу, для отримання реалістичної уяви про потенційні можливості господарюючого суб'єкта.

За цих умов, використання інноваційних механізмів щодо визначення інвестиційної вартості підприємства є запорукою прийняття ефективних управлінських рішень, підґрунтям підвищення його інвестиційної привабливості.

Метою нашого дослідження є аналіз основних методичних підходів до визначення інвестиційної вартості підприємства та визначення найбільш прийнятних методів для застосування в українських реаліях.

Під інвестиційною вартістю будемо розуміти вартість майна підприємства, яке потребує достовірної оцінки для конкретного інвестора або класу інвесторів при визначених інвестиційних цілях. Це суб'єктивне поняття співвідносить конкретний об'єкт майна з конкретним інвестором, з групою інвесторів або організацією, що має певні цілі та / або критерії щодо

інвестування.

На сьогодні у вітчизняній науковій літературі, як правило, розглядаються три методичні підходи оцінки вартості підприємства:

1. Дохідний – підхід, що заснований на оцінці потоку майбутніх доходів підприємства, тобто оцінка вартості підприємства, що ґрунтується на визначенні теперішньої вартості очікуваних вигод (доходів, грошових потоків) від володіння корпоративними правами підприємства.

Цьому підходу притаманними є наступні переваги:

- вартість оцінки залежить від прибутку, який може принести оцінюваний об'єкт;

- врахування інтересів інвестора.

Однак, дохідний підхід має і певні недоліки:

- високий ступінь ризику;

- суб'єктивність оцінки.

Використання даного підходу є доцільним при оцінці інвестиційної вартості економічного суб'єкта, коли очікується, що майбутні доходи будуть значно перевищувати теперішні.

2. Майновий (витратний, підхід з погляду акумуляції активів) – підхід, що заснований на уявленні про підприємство як цілісний майновий комплекс, вартість якого визначається різницею між вартістю активів підприємства та його зобов'язаннями.

До переваг майнового підходу оцінювання вартості бізнесу доцільно віднести:

- можливість використання для оцінки неефективних і неприбуткових підприємств (метод дозволяє отримати прийнятну ціну для продавця, тому що він враховує вартість активів і не бере до уваги потенційну прибутковість);

- наявність достатньої кількості необхідної інформації (на відміну від порівняльного підходу).

Недоліками майнового підходу до оцінки вартості бізнесу є:

- балансова вартість майна ніколи не відповідає її ринковій вартості;

- іноді виникають труднощі щодо визначення розміру зносу об'єкту оцінки (наприклад, коли будові більше 10 років).

3. Порівняльний (ринковий) – підхід, заснований на тому, що вартість підприємства – це реальна ціна продажу аналогічного підприємства, тобто розрахунок вартості підприємства відбувається на основі результатів його зіставлення з іншими бізнес-аналогами.

Порівняльний підхід має наступні переваги перед іншими підходами щодо оцінювання вартості бізнесу:

- статистично обґрунтований;

- достатньо простий в застосуванні і дає надійні результати;

- під час оцінки вартості бізнесу з допомогою порівняльного підходу вносять корегування на відмінності порівнюваних об'єктів;

- у цінах продажів відображають зміну фінансових умов і інфляцію;

- у підсумковій вартості відображається думка типових продавців і покупців.

До недоліків порівняльного підходу можна віднести такі його якості як:

## ЕКОНОМІЧНИЙ БЛОК ДОСЛІДЖЕНЬ

---

- складність збору інформації про практичні ціни продажів;
- залежність від активності ринку;
- залежність від стабільності ринку;
- відмінності продажів;
- складність узгодження даних про продажі, що істотно розрізняються;
- проблематичність збору інформації про специфічні умови операції [1, 2].

Крім традиційних підходів та методів оцінювання вартості, позитивну динаміку розвитку в міжнародній практиці отримав опціонний підхід, пов'язаний із застосуванням опціонних моделей ціноутворення. Використання опціонних моделей ціноутворення дозволяє моделювати й оцінювати вартість фінансово-економічних об'єктів із змінним рівнем ризику, оцінювання і моделювання яких за інших підходів некоректні і практично неможливі. До об'єктів оцінювання, де можна використовувати опціонний підхід, відносять права на розроблення і комерційну експлуатацію запасів природних копалин, вартість патентів, вартість акціонерного капіталу суб'єктів господарювання, які перебувають на межі банкрутства, та підприємств, діяльність яких тільки починається і пов'язана з виведенням на ринок принципово нового продукту та інші [3].

Серед новітніх математичних моделей, які дають можливість оцінювати опціонні премії, необхідно відзначити такі: модель нейтрального опціонного хеджу (модель Блека – Шоулза); біноміальна модель; модель Кокса – Рубінштейна; модель Гармана – Кольхагена [3].

Слід відзначити, що останнім часом серед спеціалістів-практиків отримало розповсюдження групування оцінювання вартості за результуючими показниками оцінки, а не за використовуваними методами. Зокрема, О.М.Щербакова пропонує групувати методи оцінювання, які широко застосовуються в зарубіжній практиці, за трьома групами [4]:

1. Методи оцінювання, які ґрунтуються на грошових потоках (FCF, ECF, CCF, FTE (Flows to Equity)).

2. Методи оцінювання, що базуються на чистому приведеному доході (NPV, APV, SNPV).

3. Методи оцінювання, засновані на доданій вартості (EVA, MVA, CVA).

Необхідність бачення перспектив розвитку підприємства, його конкурентоспроможності в середовищі світового бізнесу об'єктивно вимагає використання сучасних підходів та методів оцінювання вартості підприємства.

При виборі підходів і методів оцінювання вартості підприємства слід враховувати, що досить часто в практичній роботі для оцінювання вартості підприємства застосовують кілька або всі методичні підходи, що найповніше відповідають конкретним умовам, об'єктам і меті оцінювання, наявності та достовірності інформаційних джерел для її проведення. У цьому випадку з'являється необхідність у методичному забезпеченню консолідації отриманих результатів.

На нашу думку, в практиці оцінювання вартості підприємства доцільним буде використання математичного методу консолідації результатів оцінки інвестиційної вартості підприємства. Для визначення консолідованої інвестиційної вартості підприємства пропонуємо використовувати наступну

формулу:

$$y = \delta_1 x_1 + \delta_2 x_2 + \delta_3 x_3, \quad (1)$$

де  $\delta_1, \delta_2, \delta_3$  - оцінки цінностей (значущості) використовуваних методичних підходів оцінки інвестиційної вартості підприємства (результати аналізу ієрархій);

$x_1, x_2, x_3$  – результати оцінювання інвестиційної вартості за трьома методичними підходами.

Для оцінки цінностей методичних підходів пропонується сформулювати перелік критеріїв, за якими можна визначити рівень актуальності методу оцінювання. Після цього за допомогою методу аналізу ієрархій Т.Сааті вираховуються оцінки цінностей критеріїв. Кращому варіанту буде відповідати більше значення оцінки за шкалою (табл.1).

Таблиця 1

#### Шкала відносної важливості Т.Сааті

Рівень важливості	Визначення
1	Однакова важливість
3	Слабка важливість
5	Значна або сильна важливість
7	Дуже сильна і очевидна важливість
9	Абсолютна важливість
2,4,6,8	Проміжні значення між сусідніми значеннями шкали

Далі, використовуючи відповідні формули, визначаються оцінки цінностей  $\delta_1, \delta_2, \delta_3$  критеріїв. Такі ж результати, можна отримати за допомогою програми «MPRIORITY 1.0».

Таким чином, за допомогою методики багатокритеріальної оптимізації і методики Т. Сааті побудови відносної функції цінностей на скінченій множині можна запропонувати схему розв'язку задачі «оцінки важливості» кожного методу оцінювання інвестиційної вартості бізнесу. Цей метод враховує можливу зміну цінностей критеріїв, за сукупністю яких оцінюється «привабливість» обраного методу оцінки.

З врахуванням вищезазначеного можна констатувати, що методи оцінки підприємств, які використовуються на сьогодні в практиці фінансового менеджменту, мають цілий ряд переваг і недоліків. Вони дозволяють відобразити майбутню прибутковість підприємства і при цьому враховують цілу низку факторів, що її обумовлюють, та визначити з досить високою ймовірністю інвестиційну вартість підприємства. Проте, їх використання ускладнене проведенням досить точного прогнозування результатів діяльності підприємства у майбутньому та інтерпретацією результатів оцінки за кожним з методів. Відтак, для вирішення даної проблеми пропонуємо використовувати математичний підхід до консолідації результатів оцінки інвестиційної вартості підприємства, що дозволить, врахувати переваги кожного з методів

оцінювання та їх «привабливість» до використання на конкретному підприємстві.

### Література

1. Есипов В.Е. Оценка бизнеса / В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, В.В. Терехова. – СПб.: Питер, 2006. – 464 с.
2. Грязнова А. Г. Оценка бизнеса / А. Г. Грязнова, М. А. Федотова. – М. : «Финансы и статистика», 2009. – 736 с.
3. Островська Г. Оцінювання вартості підприємства як основа ефективного управління / Г. Островська // Галицький економічний вісник. — 2011. — №1(30). — с.107-115.
4. Щербакова О.Н. Методы оценки и управления стоимостью компании, основанные на концепции экономической добавленной стоимости / О.Н. Щербакова // ФМ. – 2005. – № 3. – С. 46–54.



*Сукач А.В., студентка-магістр  
Національний університет ДПС України  
м. Ірпінь, Україна*

## СТИМУЛЮВАННЯ ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНОЇ АКТИВНОСТІ РОЗВИТКУ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОЇ ЕКОНОМІКИ

Стимулювання інноваційно-інвестиційної активності розвитку конкурентоспроможної економіки вимагає формування державної інноваційної політики. Основними завданнями її має бути активізація інноваційно-інвестиційної діяльності та створення цілісної системи фінансового забезпечення не лише на рівні держави, а й на рівні підприємства.

Стимулювання інвестиційно-інноваційної активності розвитку конкурентоспроможної економіки має двоїстий характер. Воно передбачає, з одного боку, заінтересованість суб'єкта господарювання у певних організаційно-економічних діях, які мають позитивні наслідки для економіки та соціальної сфери в державі, в регіоні, а з іншого – мотивування конкретних людей (вищих керівників) у певних діях на користь інтересів громадян або держави при збереженні інтересів самого підприємства.

Стимулювання у вищезазначеному контексті може досягатися різними шляхами, та все ж більш чітко виділяються два напрями такого стимулювання [3, С. 38]. По-перше, для власників (приватних та акціонерів) мотивації щодо отримання підприємством додаткових прибутків, інвестицій, ринків збуту тощо