

[http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/12554/1/23\\_121-126\\_Vis\\_722\\_menegment.pdf](http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/12554/1/23_121-126_Vis_722_menegment.pdf)

4. Брезіцька О.В. Управління вартістю: фактори формування вартості підприємства /О.В. Брезіцька //Проблеми підвищення ефективності інфраструктури (економічні науки). Збірник наукових праць. – 2011. – №31. – Режим доступу: <http://jrnل.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/view/346/335>.

**УДК 334.78:330.133.1**

***Ушеренко С.В.***

*к.е.н., доцент, доцент кафедри корпоративних фінансів  
і контролінгу ДВНЗ «Київський національний економічний  
університет імені В. Гетьмана»*

***Харченко Є.,***

*студент, магістерська програма «Фінансовий менеджмент»  
ДВНЗ «Київський національний економічний  
університет імені В. Гетьмана»*

### **Оцінка вартості збиткових компаній**

В умовах економічної кризи і фінансової нестабільності значна кількість компаній стають збитковими чи отримують мізерні прибутки з метою ухилення від оподаткування. Зважаючи на ситуацію в Україні, де значна частка підприємств (компаній) є збитковими, особливої актуальності набуває питання про правильне визначення їх вартості, адже в такій ситуації за допомогою класичних методів отримується викривлена інформація.

При оцінці вартості збиткових компаній або компаній з надзвичайно низьким чистим прибутком виникає ряд проблем та протиріч, зокрема:

- ✓ труднощі оцінювання з використанням темпів зростання прибутку;
- ✓ процедура нарахування податків стає більш складною;
- ✓ припущення про те, що компанія має перспективу функціонування у певний період в майбутньому може виявитися невірним. [1, с. 811-812]

Результати дослідження Дамодарана, висвітлені в [1] доводять, що всі подальші етапи оцінювання вартості компанії залежать від причин отримання компанією збитків, а саме: короткострокові чи довгострокові проблеми компанії, галузі та/або економіки в цілому.

Якщо виявлено короткострокові проблеми, то слід керуватися гіпотезою, що зростання прибутків розпочнеться вже найближчим часом. У такому разі для оцінки вартості компанії необхідно замінити поточний збиток на нормалізований прибуток — прибуток, який компанії отримала б в умовах відсутності виявлених короткострокових проблем.

Нормалізувати прибуток можна декількома способами:

➤ Усереднення прибутку компанії за попередні періоди. Спосіб ґрунтується на знаходженні середнього прибутку за попередні періоди, проте постає питання стосовно кількості періодів, що будуть використовуватись при розрахунку. Зазвичай обчислюють середній прибуток за 5-10 років, але це досить суперечливе питання, тому що таким чином даний спосіб є актуальним лише для компаній масштаб (розмір) діяльності яких значно не змінювався за вказаний період.

➤ Усереднення прибутковості інвестицій або норми прибутку за попередні періоди. Цей спосіб схожий на перший, проте усереднення проводиться на основі не абсолютних, а відносних показників. Таким чином частково нівелюється проблема збільшення масштабів компанії. [1, с. 821]

В разі наявності збитків протягом тривалого періоду часу розглядається дві ситуації:

- ✓ наявність значної частки позичкового капіталу, але відсутність загрози банкрутства найближчим часом;
- ✓ висока ймовірність банкрутства.

В першому випадку можна використовувати підхід, що базується на коригуванні приведеної вартості, та оцінити компанію як таку, яка не обтяжена боргами. У випадку високої ймовірності банкрутства можуть

використовуватись два способи оцінки вартості компанії: перший спосіб полягає в оцінці теперішнього значення ліквідаційної вартості активів, а другий — в продовженні розгляду компанії як діючої і в оцінці її власного капіталу, представленого опціоном. [1, с. 839]

Навіть в ситуації, коли згенерований дохід не покриває витрат компанії, у неї завжди є шанс змінити становище — прийняти вдале інвестиційне рішення, реструктурувати кредиторську заборгованість, позбутися збиткових підрозділів тощо. Однак такі можливості компанії не враховуються ні в одному з трьох підходів оцінки, незважаючи на те, що при їх успішній реалізації чистий прибуток компанії, а отже і вартість бізнесу, розрахована дохідним підходом, може збільшитися в рази.

У світовій практиці цю проблему вирішили економісти Ф. Блек, Р. Мертон і М. Шоулз, які запропонували модель оцінки вартості бізнесу, як колл-опціону. Згодом ця модель отримала назву «метод реальних опціонів», який чимало науковців вважають найбільш прийнятним для оцінки збиткових підприємств. [2, 160]

Основна особливість методу полягає у тому, що він враховує можливість погашення зобов'язань компанії не миттєво, а через деякий час (так звану дюрацію), а також той факт, що з певною ймовірністю активи компанії можуть вирости, наприклад, за рахунок збільшення продажів. Тому у випадках, коли зобов'язання компанії перевищують її активи, модель не перестає працювати і дає позитивний результат.

Водночас модель Блека-Шоуза обмежена такими ключовими припущеннями, як безперервність діяльності суб'єкта господарювання, постійна волатильність ціни базового активу та стабільна безризикова ставка відсотків протягом терміну дії проекту. [2, 164]

Найбільшою проблемою на практиці є правильне визначення дисперсії вартості базового активу ( $\sigma^2$ ).

Третій підхід, який варто розглянути (після концепції Дамодарана і теорії реальних опціонів) — це модель оцінки розроблена О. Чепкаковичем. На думку окремих експертів так само, як модель DCF є кроком вперед в порівнянні з моделлю дисконтування дивідендів DD; модель Чепкаковича є кроком вперед в порівнянні з моделлю DCF, тому що дає можливість, тому що дає можливість оцінити збиткові швидко зростаючі компанії. [3]

Ключовий відмінною рисою моделі оцінки Чепкаковича, що була розроблена в 2000 році, це прогнозування окремо постійних і окремо змінних витрат, а також прогнозування доходів на основі звітності попередніх періодів. Також при проведенні оцінки беруться до уваги макроекономічні індикатори. [3]

Застосовується гіпотеза, що постійні витрати будуть змінюватися тільки відповідно до рівня інфляції або іншій заданій швидкості, а змінні витрати встановлюються як фіксований відсоток від доходів (з урахуванням підвищення / зниження ефективності в майбутньому — коли це може бути передбачено). [3]

Підсумовуючи вищесказане можна зробити висновок, що для оцінки збиткових компаній, так само, як і для оцінки прибуткових компаній, можна використовувати різні методи, тому що немає єдиного правильного, універсального методу. Однак слід зазначити, що класичні методи оцінки збиткових компаній можна використовувати лише після певних модифікацій, що пропонує Дамодаран. Іншими підходами є застосування теорії «реальних опціонів» чи моделі Чепкаковича. Проте потрібно розуміти, що ці методи не вичерпують перелік можливих методів оцінки збиткових компаній.

#### **Список використаних джерел:**

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран ; Пер. с англ. — 5-е изд. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2008. — 1340 с. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [https://vk.com/doc218018909\\_236081303?hash=c059bbd97c6ae3e399&dl=256efc57ac352c185b](https://vk.com/doc218018909_236081303?hash=c059bbd97c6ae3e399&dl=256efc57ac352c185b)

2. Есипов В. Е. Оценка бизнеса. — "Питер", 2013 — 514 с. [Електронний ресурс]. — Режим доступу:

[https://books.google.com.ua/books?id=h3qiETZzgAQC&hl=ru&source=gbs\\_navlinks\\_s](https://books.google.com.ua/books?id=h3qiETZzgAQC&hl=ru&source=gbs_navlinks_s)

3. Офіційний сайт Чепаковича: [Електронний ресурс]. — Режим доступу:

<http://x-fin.com/>

**УДК 338**

**Федосенко Е.Д.**

*студент-бакалавр*

*факультету міжнародної економіки і менеджменту*

*ДВНЗ «Київський національний університет ім. В. Гетьмана»*

### **Оцінка вартості підприємства: сучасні підходи і методи**

Сучасна тенденція до освоєння українськими підприємствами зарубіжних ринків викликає потребу у іноземних інвестиціях. Головним показником успішності бізнесу, який обумовлює можливості зовнішнього фінансування, є оцінка вартості підприємства, що базується на аналізі минулого, поточного і майбутнього його станів. Ця інформація дає вичерпну характеристику усього бізнесу і того, наскільки підприємство здатне виконати основні завдання – забезпечити добробут власника, максимізувати прибуток і бути надійним об'єктом для вкладення інвестицій.

Варто зазначити, що оцінка вартості бізнесу необхідна не лише тим компаніям, які прагнуть до транскордонної діяльності, а й для усіх організацій, які функціонують в ринковій економіці. Це обумовлено динамічністю зовнішнього середовища, коли виникає потреба у залученні сторонніх ресурсів для забезпечення стабільності і розвитку підприємства, конкурентоспроможності, досягнення стратегічних цілей і тактичних завдань. Оцінка вартості підприємства є комплексним показником, який формується з