

МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

Синілова Олександра Миколаївна
аспірант

Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна

пл. Свободи, 4, Харків, 61022, Україна

e-mail: aleksandrasinilova9@gmail.com

ORCID ID: 0000-0003-3949-088X

У статті досліджено сучасні тенденції розвитку методологічних засад оцінки вартості підприємств як складової ефективного управління. Визначено особливості застосування кожного окремого методичного підходу до оцінки вартості підприємств в межах процесу оцінювання. Дана характеристика загальноприйнятих методичних підходів до оцінки вартості підприємств, а саме дохідного, витратного, порівняльного підходів шляхом виділення переваг та недоліків кожного з них, розкрита багатоваріативність методів в межах кожного підходу. Саме наявність обмежень кожного підходу задає вектор подальшого розвитку методологічних засад оцінки вартості підприємств в сучасних умовах економічного ринкового середовища. На основі аналізу останніх досліджень вітчизняних та зарубіжних вчених обґрунтовано доцільність використання інтегрованого підходу, як комплексного методичного забезпечення процесу оцінки вартості підприємств, що являє собою розгалужену систему методів оцінювання. Розроблено алгоритм прийняття рішень під час проведення процедури оцінки вартості підприємств на основі інтегрованого підходу, що дозволяє комбінувати ряд методів різних методичних підходів. Дана послідовність дій виступає базовою «ланкою» між етапом вибору методологічного інструментарію до оцінки вартості підприємств та етапом його імплементації. Зростання ролі інтегрованого підходу, що відображається в кількості його застосування в економічних наукових працях, є однозначно позитивною тенденцією у розвитку методологічних засад процесу оцінювання вартості підприємств в сучасних економічних умовах, адже передбачає отримання більш точних результатів під час проведення розрахунків та в такий спосіб дасть змогу зробити процедуру оцінювання досконалішою та більш таргетованою, що відповідає сучасним тенденціям розвитку методологічного інструментарію оцінки вартості підприємств.

Ключові слова: оцінка вартості підприємств, інтегрований підхід, витратний підхід, дохідний підхід, порівняльний підхід, методологічні засади.

JEL Classification: G32; C49; C52; M21.

МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

Синилова Александра Николаевна
аспірант

Харьковский национальный университет имени В. Н. Каразина

пл. Свободы, 4, Харьков, 61022, Украина

e-mail: aleksandrasinilova9@gmail.com

ORCID ID: 0000-0003-3949-088X

В статье исследованы современные тенденции развития методологических основ оценки стоимости предприятий, как составляющей эффективного управления. Определены особенности применения каждого отдельного методического подхода к оценке стоимости предприятий в рамках процесса оценки. Дана характеристика общепринятых методических подходов к оценке стоимости предприятий, а именно доходного, затратного, сравнительного подходов, путем выделения преимуществ и недостатков каждого из них, раскрыта многовариативность методов в пределах каждого подхода. Именно наличие ограничений каждого подхода задает вектор дальнейшего развития методологических основ оценки стоимости предприятий в современных условиях экономической рыночной среды. На основании анализа последних исследований отечественных и зарубежных ученых обоснована целесообразность использования интегрированного подхода, как комплексного методического обеспечения процесса оценки

стоимости предприятий, который представляет собой разветвленную систему методов оценки. Разработан алгоритм принятия решений при проведении процедуры оценки стоимости предприятий на основе интегрированного подхода, который позволяет комбинировать ряд методов различных методических подходов. Данная последовательность действий выступает базовым «звеном» между этапом выбора методологического инструментария к оценке стоимости предприятий и этапом его имплементации. Возрастание роли интегрированного подхода, отражается в количестве его применения в экономических научных трудах, что однозначно выступает положительной тенденцией в развитии методологических основ процесса оценки стоимости предприятий в современных экономических условиях, ведь предполагает получение более точных результатов при проведении расчетов и таким образом позволяет сделать процедуру оценивания более совершенной и таргетированной, что соответствует современным тенденциям развития методологического инструментария оценки стоимости предприятий.

Ключевые слова: оценка стоимости предприятий, интегрированный подход, затратный подход, доходный подход, сравнительный подход, методологические основы.

JEL Classification: G32; C49; C52; M21.

METHODOLOGICAL BASES FOR THE ENTERPRISE VALUE ASSESSMENT

Olexandra Synilova

Postgraduate Student

V. N. Karazin Kharkiv National University

4, Svobody Sq., Kharkiv, 61022, Ukraine

e-mail: aleksandrasynilova9@gmail.com

ORCID ID: 0000-0003-3949-088X

The article studies modern trends in the development of methodological foundations for the assessment of the enterprise' value as a component of effective management. The specific features of the application of each separate methodological approach to the assessment of the enterprise' value in the evaluation process are determined. The generally accepted methodological approaches to the enterprise' value assessment are characterized through highlighting the advantages and disadvantages of each of them, namely an income, cost, and comparative approaches; and disclosing the diversity of methods within each approach. It is the the limitations of each approach that set the vector for the further development of the methodological foundations for the enterprise value assessment in modern economic market environment. The analysis of recent research by home and foreign scientists proves the expediency of the integrated approach as a comprehensive methodological support for the process of the enterprise' value assessment; it is a branched system of assessment methods. On the basis of an integrated approach, the article has developed an algorithm for decision making in the course of the assessment of an enterprise' value, which allows to combine a number of methods of various methodological approaches. This sequence of actions serves as a basic "link" between the stage of choosing methodological tools for assessing the value of enterprises and the stage of its implementation. The growing role of an integrated approach, which is reflected in the number of its applications in economic research, is clearly a positive trend in the development of the methodological foundations of the process of assessing the value of enterprises in modern economic conditions. It helps obtain more accurate results in calculations, and thus allows making the assessment procedure targeted, which corresponds to modern trends in the development of methodological tools for the assessment of the enterprise' value.

Keywords: Enterprise Valuation, Integrated Approach, Cost Approach, Income Approach, Comparative Approach, Methodological Foundations.

JEL Classification: G32; C49; C52; M21.

Вступ. Сучасні умови конкурентного середовища в рамках ринкової економіки, динамічного глобалізаційного та інформаційного розвитку вимагають постійної адаптації діяльності функціонуючих підприємств на підставі оцінки їх вартості з метою подальшого управління та прийняття тактичних та стратегічних рішень. Тому результати проведеної оцінки вартості підприємства в сучас-

них умовах господарювання виступають індикатором інвестиційної привабливості, критерієм функціонування та розвитку самого підприємства в умовах зовнішнього середовища та одним із показників, на базі якого приймаються подальші управлінські рішення суб'єктами господарювання. Сам процес визначення вартості передбачає постановку конкретних завдань суб'єктом оцінки, що і зу-

мовляє вибір методу оцінки вартості. Впровадження вартісно-орієнтованого управління обумовлює необхідність подальшого дослідження та поглиблення теоретичних, методичних і прикладних аспектів оцінки вартості підприємств.

В умовах динамічного розвитку підприємств методологія оцінки їх вартості потребує постійної адаптації. На сучасному етапі розвитку економічної науки не сформовано єдиних підходів щодо багатьох питань, тому науковці продовжують вивчати та досліджувати процедуру оцінки вартості підприємств, підходи та методи оцінювання в умовах глобалізаційного розвитку та інституційних змін.

Недосконалість методичних підходів окреслює коло методологічної та практичної проблематики, що вирішується інтегрованим підходом. Адже використання переваг методів в межах різних підходів окреслює подальший розвиток та удосконалення методології в області оцінки вартості підприємств. При виборі методів для проведення оцінки вартості підприємств необхідно зважати на обмежуючі фактори, які унеможливають отримання адаптованих результатів до сучасного ринково-економічного середовища. Відтак, у бізнес-середовищі важливими та актуальними постають питання стосовно застосування комбінації методичних підходів до оцінки вартості підприємств з метою отримання результатів із мінімальними відхиленнями.

Метою дослідження є методологічне обґрунтування оцінки вартості підприємств, як складової вартісно-орієнтованого управління суб'єктами господарювання за критерієм зростання їх вартості в сучасних економічних умовах. Досягнення визначеної мети зумовило виконання низки взаємопов'язаних завдань:

- систематизувати характеристику існуючих методичних підходів до оцінки вартості підприємств, виділити особливості їх застосування, переваги та недоліки;
- визначити роль інтеграційного підходу, обґрунтувати його доцільність у розвитку комплексного методичного забезпечення процесу оцінки вартості підприємств;
- розробити алгоритм прийняття рішень під час процесу оцінки вартості підприємств на основі інтегрованого підходу.

Об'єктом дослідження є процес оцінки вартості, як складовий елемент управління підприємством.

Предметом дослідження є методологічні підходи до оцінки вартості підприємств в сучасних ринкових умовах.

Огляд літератури. На сучасному етапі наукових досліджень проблематика оцінки вартості підприємства є об'єктом вивчення серед багатьох дослідників та розглядається в

наукових працях В. Задеря (2017), Н. Алейнікової (2018), Т. Момот (2007), Т. Гамми (2016), А. Сендеровича (2015), О. Новікової та Н. Канюки (2014), А. Дубовика (2011), М. Корягіна (2012), І. Сердюкової (2014), О. Давидова (2015, 2019), Р. Вагнера (2017), Х. Елмбергера, М. Макдісі-Сомі (2016), М. Кадлубека, П. Стенпієна (2020), І. Мічула (2015), Х. Кукай, Ф. Ахмети (2016), Б. Г. Белда (2017).

Зокрема, позиціонування переваг та недоліків у розрізі кожного методологічного підходу до оцінки вартості підприємств досліджували Т. Момот (2007), А. Сендерович (2015), О. Новікова та Н. Канюка (2014), А. Дубовик (2011). Розкриття нових тенденцій у розвитку методів в межах кожного із методичних підходів та виділення альтернативних підходів та методів щодо оцінки вартості підприємств аналізували такі вчені: Н. Алейнікова (2018), Т. Гамма (2016), М. Корягін (2012).

Значна кількість досліджень у сфері оцінки вартості підприємства свідчить про різноманіття науково-теоретичного обґрунтування поняття оцінки вартості підприємства та основних методик її визначення.

Економічною наукою не повною мірою досліджено процедуру отримання результатів оцінки вартості підприємств, як складової вартісно-орієнтованого управління; до кінця не визначено універсальний методологічний підхід до кількісного вимірювання вартості суб'єктів господарювання; недостатньо досліджені етапи оцінювання, не встановлена послідовність прийняття рішень під час проведення процедури оцінки вартості підприємств на основі комплексного методичного підходу.

Методологія дослідження. Методологічну основу дослідження складають методи системного аналізу, перш за все, методи синтезу. Основа цього методу полягає у припущенні, що систематизація загальноприйнятих методичних підходів до оцінки вартості підприємств дозволяє виділити основні переваги та недоліки кожного з них. Тому необхідно використовувати окремі методи кожного із підходів з подальшим їх комбінуванням в залежності від умов функціонування підприємства на основі інтегрованого підходу.

Основні результати. Відповідно до Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» «стандартизована оцінка (майна/вартості підприємства) – оцінка, що здійснюється самостійно органом державної влади або органом місцевого самоврядування з використанням стандартної методології та стандартного набору вихідних даних, за результатами якої складається акт оцінки, в

якому визначається оціночна вартість; незалежна оцінка (майна/вартості підприємства) – визначення суб'єктом оціночної діяльності на підставі договору про проведення оцінки певного виду вартості майна, крім оціночної, відповідно до національних стандартів оцінки та інших нормативно-правових актів з методичного регулювання незалежної оцінки». Терміни «процедура оцінки вартості підприємства», «стандартизована оцінка майна підприємства», «стандартизована оцінка вартості підприємства», «оцінка вартості бізнесу», «оцінка вартості підприємств» широко вживаються для позначення цього ж самого поняття у фаховій науковій літературі та у бізнес-комунікаціях.

Відповідно до чинного законодавства визначення вартості підприємств здійснюється за допомогою використання трьох основних підходів, які можна назвати базовими чи фундаментальними, а саме:

- витратний (або майновий) підхід використовується для проведення оцінки об'єктів у формі цілісного майнового комплексу та у формі фінансових інтересів; ґрунтується на врахуванні принципів корисності і заміщення; передбачає визначення поточної вартості витрат на відтворення або заміщення об'єкта оцінки з подальшим коригуванням їх на суму зносу (знецінення);

- дохідний підхід 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;

- порівняльний (або ринковий) підхід ґрунтується на врахуванні принципів заміщення та попиту і пропонування; передбачає аналіз цін продажу та пропонування подібного майна з відповідним коригуванням відмінностей між об'єктами порівняння та об'єктом оцінки.

Останнім часом все більшого розвитку набувають такі підходи як опціонний та математичний (Гамма, 2016).

Витратний або майновий підхід включає балансові методи, засновані на визначенні чистої вартості майна за даними бухгалтерського обліку. Характеристика вище зазначеного підходу для оцінки вартості наведено в табл. 1. Слід акцентувати увагу на тенденції інтегрованості методів з метою отримання більш точних та адаптованих результатів оцінки вартості підприємств. Наприклад, використання методу вартості заміщення дає можливість отримати поточну ринкову оцінку вартості витрат на відновлення підприємства, але унеможлиблює отримання результату оцінювання нематеріальних активів.

Проте метод відновної вартості вирішує питання щодо оцінки та обліку нематеріальних активів, що дозволяє зробити висновок про необхідність інтеграційного застосування декількох методів оцінювання вартості з метою отримання комплексного результату. Новою тенденцією розвитку майнового підходу є розробка підходу, заснованого на споживанні, який передбачає оцінку даних, як активу, що ще раз доводить зростаючу роль інтеграційних методологічних напрямків розвитку в сучасній економічній науці.

Дохідний підхід включає методи, що використовують для аналізу доходів і грошових потоків; метод розрахунку сучасної вартості майбутніх грошових потоків. Характеристика вище зазначеного підходу до оцінки вартості наведено в табл. 2. Тенденцією розвитку даного підходу є його інтеграція з іншими методичними підходами до оцінки вартості підприємств. Зокрема, найважливішою перевагою моделі економічної доданої вартості Б. Стюарта (метод EVA) – є об'єднання в цьому показнику результатів фінансової і операційної діяльності підприємств, в результаті комбінування витратного (майнового) і дохідного підходів. Модель акціонерної доданої вартості (метод SVA) також виступає інтеграцією витратного (майнового) і дохідного підходів та дає змогу оцінити вартість майна акціонерного товариства разом із поточним еквівалентом чистих доходів (Алейнікова, 2018). Також в межах моделей доданої вартості реалізуються різні підходи до оцінки приросту вартості підприємств (Давидов, 2019), що ще раз доводить чітко виражену тенденцію розвитку універсальності інтегрованого підходу для цілей вартісно-орієнтованого управління в сучасних ринкових умовах. Таким чином, об'єднання декількох методів різних підходів дозволяє отримати більш комплексний результат оцінки вартості підприємств.

Порівняльний або ринковий підхід включає методи, засновані на порівнянні ринкової інформації для аналізу чистого прибутку і дивідендів. Характеристика вище зазначеного підходу оцінки вартості наведено в табл. 3. Новою тенденцією розвитку ринкового підходу є розробка методу визначення альтернативної вартості, сутність якого полягає у поєднанні оцінки інвестиційної, ринкової, ліквідаційної вартості (Алейнікова, 2018). Р. Вагнер запропонував новий механізм створення ринкової вартості підприємств, які належать до державного сектору економіки і не можуть мати власний капітал (Wagner, 2017). Останні дослідження шведських вчених доводять необхідність застосування моделі регресії в комбінуванні з порівняльним підходом оцінки вартості підприємств для отримання більш точних результатів (Elmberger & Makdisi-

somi, 2016), що ще раз доводить зростаючу роль інтеграційного підходу в сучасній економічній науці.

Таблиця 1

Характеристика витратного підходу до оцінки вартості підприємств
Characteristics of the cost approach to assessing the value of enterprises

Сутність витратного підходу	Розглядає вартість підприємства з урахуванням понесених витрат
	Вартістю підприємства є вартість елементів (активів), що входять в систему (підприємство)
Особливості застосування	Орієнтується не на виявлення здатності активів до генерування доходів, а на оцінку дохідного потенціалу підприємства
	Широке застосування оцінки утилізаційної вартості вимагає детальної інформації про наявність та стан активів
Переваги	Визначає вартість поточного стану активів та боргів
	Дозволяє приймати ефективні інвестиційні рішення
	Можливість збільшення вартості підприємства завдяки реструктуризаційним проєктам
Недоліки	Неможливо оцінити фінансові показники діяльності компанії
	Не відображає здатності активів приносити прибуток
	Відсутність реального обліку деяких видів нематеріальних активів та комерційного обороту нематеріальних активів ускладнює ідентифікацію та оцінку невідчутних активів
	Трудомісткі методи розрахунків
Методи	Метод вартості чистих активів
	Метод ліквідаційної вартості
	Метод чистої вартості матеріальних активів
	Метод скоригованої балансової вартості
	Метод вартості заміщення
	Метод відновної вартості

Джерело: складено автором за (Задерей, 2017; Алейнікова, 2018; Гамма, 2017; Сендерович, 2015; Новікова, 2014)

Кожен із існуючих загальноприйнятих підходів має ряд переваг та недоліків. Разом з тим сучасні наукові дослідження щодо застосування підходів в області оцінки вартості підприємств зосереджують увагу на необхідності використання комплексного (інтегрованого) підходу шляхом об'єднання окремих методів різних підходів. Зокрема, Н. М. Алейнікова підкреслює, що економічна додана вартість (EVA) та акціонерна додана вартість (SVA) розраховуються в межах двох підходів – витратного (майнового) та дохідного (Алейнікова, 2018). Гібридний підхід А. О. Дубовика передбачає використання декількох методів, а саме: моделі ЕВО, методу економічної доданої вартості (EVA), методу ринкової доданої вартості (MVA), моделі Блека-Шоулза (опціонного ціноутворення) (Дубовик 2011). В. М. Рутгайзер виділяє метод зважування різних результатів шляхом застосування математичного та суб'єктивного підходів водночас (Алейнікова, 2018). М. В. Корягін, І. В. Сердюкова наголошують на актуальності використання інтегрованого підходу до оцінки вартості підприємства, що включає елементи витратного, дохідного та ринкового підходів (Корягін, 2012; Сердюкова, 2014).

М. В. Корягін зазначає, що інтегрований підхід дозволяє визначити фактори впливу на ринкову вартість підприємства та ефективно управляти нею, оскільки володіє специфічними характеристиками: методологією практичного застосування, базисною основою, корегуванням результату оцінювання та сферою використання (Алейнікова, 2018; Корягін, 2012). Концепція MDI-R (Активи, Дохід, Інтелектуальний капітал, – Ринок), яка запропонована польськими вченими, також включає комплексний підхід до оцінки вартості підприємств, передбачає вимірювання ефективності діяльності компанії у відповідності з поточними характеристиками справедливої оцінки активів, доходу, інтелектуального капіталу, взаємодія останніх на ринку (Miciuła, Kadłubek, & Stepień, 2020). Інтегрований підхід використовується як універсальна концепція збалансованого управління ризиками в межах процесу оцінювання вартості підприємств (Miciuła, 2015). Х. Кукай, Ф. Ахметі наголошують на виділенні комбінованого підходу до оцінки вартості підприємств, який включатиме: методи середнього значення, інтегровані методи, непрямі комбіновані методи (Kukai & Ahmeti, 2016). Б. Г. Белд зауважує, що комплексна оцінка має супроводжуватися

«аналізом чутливості», який показує важливість точного вибору незалежних змінних та її

впливу на залежну змінну, в даному випадку на вартість підприємств (Beld, 2017).

Таблиця 2

Характеристика дохідного підходу до оцінки вартості підприємств
Characteristics of the income approach to the valuation of enterprises

Сутність дохідного підходу	Визначення вартості підприємства на основі доходів, які воно здатне в майбутньому принести власнику, включаючи виручку від продажу майна
	Вартість складає сума активів, системного ефекту першого порядку та системного (синергетичного) ефекту вищого порядку
Особливості застосування	Вартість бізнесу оцінюється з позиції того, що інвестор має або буде мати стовідсотковий контроль над цим підприємством
	Є однотипним з методологією оцінки доцільності інвестицій на базі концепції зміни вартості грошей у часі, де вартість, склад і структуру активів безпосередньо не впливають на оцінку
Переваги	Єдиний підхід, що враховує майбутні очікування, ринковий аспект та економічне старіння
	Можливість застосування різних підходів до оцінки вартості компанії з урахуванням ризику
Недоліки	Значна частка невизначеності, оскільки підхід будується на прогностичних даних про грошові потоки
	Нездатність підходу адекватно розглядати активи, що не генерують стабільні грошові потоки, проте є цінністю з точки зору потенційного підвищення вартості підприємства
	Підхід не враховує нівелювання можливих ризиків, факторів впливу
	Неадаптованість розрахунків до фінансової звітності
Методи	Метод дисконтування грошових потоків, дивідендів
	Метод капіталізації прибутку (чистого доходу)
	Метод розрахунку ринкової доданої вартості
Альтернативні методи	Модель ціноутворення опціонів (OPM); модель економічної доданої вартості Б. Стюарта (EVA); модель EBO (Edwards – Bell – Ohlson valuation model); модель оцінки дохідності фінансових активів (CAPM); модель арбітражного ціноутворення (APT); модель преференцій стану за умов невизначеності (SPT); модель доданої вартості для акціонерів А. Раппопорта (ALCAR або SVR); модель грошового потоку рентабельності інвестованого капіталу (CFROI або CVA); модель Гордона GGM; моделі постійного зростання FCFE та FCFF; двофазні моделі дисконтування дивідендів, метод акціонерної доданої вартості (SVA)

Джерело: складено автором за (Задерей, 2017; Алейнікова, 2018; Гамма, 2017; Сендерович, 2015; Новікова, 2014)

Застосування інтегрованого підходу до оцінки вартості підприємств дозволяє отримати більш точні, достовірні, комплексні результати процедури оцінювання, відповідно адаптовані до цілей поставленої оцінки (Давидов, 2015). Недолік одного із методів може бути усунено шляхом використання переваг іншого методу. Зокрема, як було розглянуто вище, інтеграція методу вартості заміщення та методу відновної вартості в межах витратного підходу дає змогу отримати результати оцінювання нематеріальних активів та ринкову оцінку вартості витрат на відновлення підприємства. Об'єднання методів різних підходів (методів EVA, EBO, SVA та інших) дозволяє компенсувати недоліки одного із методів перевагами іншого та отримати більш точний результат оцінки, задовольняючий

мету процедури оцінювання вартості підприємств. Використання одразу декількох підходів та методів сприяє отриманню обґрунтованої оцінки вартості підприємств.

Реалізація інтегрованого підходу дозволяє застосовувати переваги кожного із методів та нівелювати в такий спосіб їх недоліки. Найбільш ефективний розвиток методологічних засад процедури оцінки вартості підприємств – реалізація інтегрованого підходу на базі певного алгоритму прийняття рішень під час проведення процедури оцінювання. Суб'єкт, який здійснює оцінку вартості підприємств, виконує певний алгоритм дій у відповідності з цілями проведення оцінки. Алгоритм прийняття рішень під час проведення процедури оцінки вартості підприємств на базі інтегрованого підходу представлено на рис. 1.

Характеристика порівняльного підходу до оцінки вартості підприємств
 Characteristics of the comparative approach to the assessment of the value of enterprises

Сутність порівняльного підходу	Визначення вартості об'єкта шляхом співставлення цін нещодавніх продаж аналогів в умовах ринкового середовища
	Вартість підприємства розглядається як система активів, тобто вартість елементів (активів) плюс системний ефект першого порядку
Особливості застосування	Підхід базується на припущенні, що найбільша вартість підприємства визначається найменшою ціною, яка може бути отримана за аналогічне підприємство
	При розрахунках виходять з гіпотези про пряму пропорційність ціни і деяких фінансових показників (наприклад, чистого прибутку на акцію)
Переваги	Використання фактичних даних замість прогнозних дає можливість уникнути невизначеність
	Широкое використання підходу для оцінки чистих активів підприємства, зокрема для визначення окремих об'єктів нерухомості, неспеціалізованих машин та механізмів, для яких можливо підібрати аналоги на ринку
Недоліки	Нерозвиненість фондового ринку України ускладнює процес отримання результатів
	Неможливо застосувати підхід до не публічних компаній
	Не дозволяє виявити джерела синергії
Методи	Метод порівняння продажів (метод минулих операцій)
	Метод цінних мультиплікаторів (метод ринку капіталу, угод)
	Метод галузевих коефіцієнтів

Джерело: складено автором за (Задерей, 2017; Алейнікова, 2018; Гамма, 2017; Сендерович, 2015; Новікова, 2014)

Таким чином, удосконалення методичних підходів до оцінки вартості підприємств має відбуватися з метою отримання більш точних, достовірних, комплексних, адаптивних

результатів у відповідності з цілями проведення процедури оцінювання, задає вектор подальшого розвитку методологічних підходів в області оцінки вартості підприємств.



Рис. 1. Алгоритм прийняття рішень під час проведення процедури оцінки вартості підприємств на основі інтегрованого підходу

Fig. 1. Algorithm for decision making during the procedure of valuation of enterprises on the basis of an integrated approach

Розроблений алгоритм пропонується застосовувати з метою отримання найбільш обґрунтованої оцінки вартості підприємств в процесі вартісно-орієнтованого управління. Це дає можливість комплексного охоплення етапів процедури оцінювання в їх логічній послідовності з урахуванням інтегрованого підходу до оцінки вартості підприємств.

Висновки. Проведені дослідження дають змогу визначити тенденції у розвитку загальноприйнятих методичних підходів до оцінки вартості підприємств як складової ефективного управління та сформулювати низку наступних висновків:

1. Базові методичні підходи до оцінки вартості підприємств характеризуються специфічними особливостями застосування, обмеженнями, перевагами та недоліками. Ця тенденція у свою чергу обумовлює вектор подальшого розвитку методології в даній області.

2. Процедура оцінки вартості підприємств має проводитися на основі інтегрованого підходу, який забезпечує використання переваг окремих методів в межах кожного

методичного підходу та дозволяє комбінувати ряд методів різних методичних підходів для отримання достовірного результату оцінки.

3. Запропонований алгоритм прийняття рішень під час проведення процедури оцінки вартості підприємств на основі інтегрованого підходу вирішує питання комплексного використання методологічного інструментарію в даній області та її покрокову реалізацію.

На сучасному етапі наукових досліджень не існує єдиного універсального підходу до кількісного вимірювання вартості підприємств. Тому подальші дослідження будуть присвячені розробці методологічного інструментарію в області оцінки вартості підприємств з метою отримання більш точних, адаптованих до ринкового середовища результатів та пов'язані з імплементацією розробленого алгоритму прийняття рішень на базі інтегрованого підходу до оцінки вартості підприємств для цілей вартісно-орієнтованого управління підприємствами на сучасному етапі економічного розвитку.

Література

1. Задерей В. Ю. Методи оцінки вартості компаній. *Агросвіт*. 2017. № 5. С. 48–54.
2. Алейнікова Н. М. Формування механізму оцінки вартості акціонерних товариств: дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Харків, 2018. 253 с.
3. Момот Т. В. Оцінка вартості бізнесу: сучасні технології. Х. : Фактор, 2007. 224 с.
4. Гамма Т. М. Оцінка вартості бізнесу в інтеграційних процесах. *Економічний аналіз*. 2016. Том 24. № 2. С. 71–79.
5. Сендерович А. Й. Сучасні моделі оцінки вартості компаній. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 1. С. 99–106.
6. Новікова О. С., Канюка Н. М. Методологічні особливості оцінки вартості підприємств за сучасного стану ринкового середовища. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2014. Том. 2. № 5. С. 231–233.
7. Дубовик А. О. Інструменти оцінки бізнесу за індикаторами ринку цінних паперів: дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Харків, 2011. 171 с.
8. Корягін М. В. Бухгалтерський облік у системі управління вартістю підприємства: теоретико-методологічні концепції : монографія. Львів : ЛКА, 2012. 389 с.
9. Сердюкова І. В. Методичний підхід до оцінки вартості нематеріальних активів машинобудівного підприємства. *Економічний аналіз*. 2014. Том 18. № 2. С. 228–233.
10. Давидов О. І. Використання моделей доданої вартості у вартісно-орієнтованому управлінні підприємствами. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2019. Т.1. № 28. С. 336–343. <https://doi.org/10.18371/fcaptr.v1i28.161696>.
11. Давидов О. І. Управління вартістю підприємств в умовах багатоваріантності її оцінки. *Економічний простір*. № 104. 2015. С. 172–185.
12. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні : Закон України від 12.07.2001 № 2658-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14> (дата звернення: 02.11.2020).
13. Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» : Постанова КМУ від 10.09.2003 № 1440. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-п> (дата звернення: 02.11.2020).
14. The valuation of data as an asset: a Consumption-based approach. (n.d.). Retrieved from https://www.reply.com/Documents/13903_img_The-valuation-of-data-as-an-asset.pdf (дата звернення: 02.11.2020).
15. Wagner, R. Mechanism for Market Valuation of State-Owned Enterprises without Privatization. 2017. Retrieved from <https://publications.iadb.org/publications/english/document/Mechanism-for-Market-Valuation-of-State-Owned-Enterprises-without-Privatization.pdf> (дата звернення: 02.11.2020).
16. Elmberger H., Makdisi-somi M. Using regression analysis to determine the enterprise value of a company. 2016. Retrieved from <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:942663/FULLTEXT01.pdf> (дата звернення: 02.11.2020).
17. Miciuła I., Kadłubek M., Stępień P. Modern Methods of Business Valuation-Case Study and New Concepts. *Sustainability*. 2020. Vol. 12(7). P. 2699. DOI: <https://doi.org/10.3390/su12072699>.
18. Miciuła I. The universal elements of strategic management of risks in contemporary enterprises. *Przedsiębiorczość i Zarządzanie*. 2015. Vol. 16(8). Pp. 313–323.
19. Kukaj H., Ahmeti F. Assessing the value of the enterprise methods and instruments. *International Journal*

of Economics, Commerce and Management. 2016. Vol. IV(7). Pp. 175-184. Retrieved from <http://ijecm.co.uk/wp-content/uploads/2016/07/4711.pdf> (дата звернення: 02.11.2020).

20. Beld B. *Business valuation for small and medium-sized enterprises*. 2017. Retrieved from https://essay.utwente.nl/72823/1/BELD_BA_BMS.pdf (дата звернення: 02.11.2020).

References

1. Zaderey, V. Y. (2017). Methods of valuing companies. *Agrosvit*, 5, 48–54. (in Ukrainian)
2. Aleinikova, N. M. (2018). *Formation of the mechanism of estimation of cost of joint-stock companies*. (Candidate Dissertation). Kharkiv. (in Ukrainian)
3. Momot, T. V. (Ed). (2007). *Estimation of business value: modern technologies*. Kharkiv: Factor. (in Ukrainian)
4. Gamma, T. M. (2016). Estimation of business value in integration processes. *Economic analysis*, 2, 71–79. (in Ukrainian)
5. Senderovich, A. Y. (2015). Modern models of valuation of companies. *Investments: practice and experience*, 1, 99–106. (in Ukrainian)
6. Novikova, O. S, Kanyuka, N. M. (2014). Methodological features of estimating the value of enterprises in the current state of the market environment. *Bulletin of Khmelnytsky National University*, 5, 231–233. (in Ukrainian)
7. Dubovik, A. A. (2011). *Instruments of business evaluation by indicators of the securities market*. (Candidate Dissertation). Kharkiv. (in Ukrainian)
8. Koryagin, M. V. (Ed). (2012). *Accounting in the management system of enterprise value: theoretical and methodological concepts*. Lviv: LKA. (in Ukrainian)
9. Serdyukova, I. V. (2014). Methodical approach to estimating the value of intangible assets of a machine-building enterprise. *Economic analysis*, 2, 228–233. (in Ukrainian)
10. Davydov, O. I. (2019). Application of the models of the added value in value-based management of enterprises. *Financial and credit activities: problems of theory and practice*, 28, 336–343. doi: <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v1i28.161696>. (in Ukrainian)
11. Davidov, O. I. (2015). Management of the value of enterprises in terms of multivariate assessment. *Economic space*, 104, 172–185. (in Ukrainian)
12. Verkhovna Rada of Ukraine. (2001). Law of Ukraine “On Valuation of Property, Property Rights and Professional Valuation Activity in Ukraine” of July 12, 2001 № 2658-III. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14>. (in Ukrainian)
13. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2003). National Standard № 1 "General principles of property valuation and property rights". Resolution of the Cabinet of Ministers of September 10, 2003 N 1440. Retrieved from <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-p>. (in Ukrainian)
14. The valuation of data as an asset: a Consumption-based approach. Retrieved from https://www.reply.com/Documents/13903_img_The-valuation-of-data-as-an-asset.pdf.
15. Wagner, R. (2017). Mechanism for Market Valuation of State-Owned Enterprises without Privatization. Retrieved from <https://publications.iadb.org/publications/english/document/Mechanism-for-Market-Valuation-of-State-Owned-Enterprises-without-Privatization.pdf>.
16. Elmberger, H., & Makdisi-somi, M. (2016). Using regression analysis to determine the enterprise value of a company. Retrieved from <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:942663/FULLTEXT01.pdf>.
17. Miciuła, I., & Kadłubek, M., & Stępień, P. (2020). Modern Methods of Business Valuation – Case Study and New Concepts. *Sustainability*, 12(7), 2699. doi: <https://doi.org/10.3390/su12072699>.
18. Miciuła, I. (2015). The universal elements of strategic management of risks in contemporary enterprises. *Przedsiębiorczość i Zarządzanie*, 16(8), 313–323.
19. Kukaj, H., & Ahmeti, F. (2016). Assessing the value of the enterprise methods and instruments. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, IV(7), 175-184. Retrieved from <http://ijecm.co.uk/wp-content/uploads/2016/07/4711.pdf>.
20. Beld, B. (2017). *Business valuation for small and medium-sized enterprises*. (Master thesis). Retrieved from https://essay.utwente.nl/72823/1/BELD_BA_BMS.pdf.

Стаття надійшла до редакції 03.11.2020 р.
Стаття прийнята 01.12.2020 р.