

show/v0203774-15#Text (дата звернення 28.11.2024).

4. Медвідь Л. Г., Міценко Н. Г., Черкасова С. В. Класифікація витрат на якість продукції для обліку та контролю в системі у правління якістю виробничого підприємства. *Вісник Львівського торговельно-економічного університету. Економічні науки*. 2022. № 66. С. 10-21.

**Мороз М. Д., аспірант**

Науковий керівник: **Кужелєв М. О.,**

*д.е.н., професор, професор кафедри фінансів,*

*Національний університет «Києво-Могилянська Академія»*

## **ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ КОМПАНІЙ В УКРАЇНІ**

Продаж-купівля акцій публічних та приватних компаній завжди супроводжується інвестиційним аналізом. Він має на меті визначити справедливу ціну її акції та справедливу капіталізацію компанії – оцінку її вартості. Порівнюючи отриманий результат з ринковою вартістю інвестор приймає рішення про відкриття/закриття своєї позиції. Оскільки не існує єдиного методу оцінки вартості компаній, є потреба дослідити найуживаніші українські та західні практики.

У класичній західній практиці оцінка вартості компанії здебільшого застосовується для торгів акціями публічних компаній на фондових біржах (NYSE, NASDAQ, FTSE і т. д.). В українських (по)воєнних реаліях більш імовірним випадком оцінки вартості компанії залишається продаж державних підприємств шляхом аукціону – приватизації пакетів акцій акціонерних товариств, що є врегульованою процедурою. Наказ № 1456 Фонду державного майна України від 23.12.2019 «Про затвердження Порядку визначення оціночної вартості пакетів акцій акціонерних товариств, що пропонуються для

продажу на аукціоні» рекомендує не лише підходи до оцінки (майновий, дохідний та порівняльний), але й коефіцієнти для визначення їх зваженої суми – остаточної вартості компанії [1].

Майновий підхід передбачає визначення добутку кількості акцій у виставленому на аукціон пакеті, чистого активу на одну акцію (різниці між вартістю активів та зобов'язань розділеної на одну випущену акцію статутного капіталу) та коефіцієнта властивостей пакета акцій (від 0,7 до 1 залежно від розміру пакета акцій відносно статутного капіталу), що і є оцінкою вартості підприємства [1]. Дуже віддалено підхід нагадує метод визначення вартості підприємства (EV) у західній практиці, проте є суттєві відмінності, оскільки останній визначає суму ринкової капіталізації компанії та її зобов'язань і віднімає гроші та їх еквіваленти [2]. Інтерпретація методу дає змогу оцінити, скільки для потенційного покупця насправді вартує компанія з урахуванням обслуговування її зобов'язань, якщо всі наявні у неї гроші використати на їх погашення. Його перевагою є те, що він не може дати від'ємний результат і через це бути неврахованим в загальній оцінці, на відміну від майнового підходу [1]. Вочевидь, український майновий підхід є складнішим, менш наочним та не таким зручним у використанні.

Дохідний підхід передбачає оцінку потенціалу компанії генерувати грошовий потік протягом невизначеного горизонту. Математично, це середній грошовий потік розділений на коефіцієнт капіталізації [1] – так званий перпетуїтет, або ж особливий випадок нескінченного ануїтету. Підхід є спрощеною версією методу дисконтованих грошових потоків (DCF), головна ідея якого полягає в тому, що вартість компанії рівна сумі всіх її майбутніх грошових потоків з урахуванням їх знецінення в часі. Базові припущення методу – це часовий горизонт прогнозування діяльності компанії та коефіцієнт дисконтування, часто на основі зваженої середньої вартості капіталу (WACC) [2], що математично зводить метод до обчислення поточної (приведеної) вартості. Дохідний підхід очікувано дає менш точну оцінку вартості компанії, оскільки є не таким гнучким стосовно врахування додаткових припущень,

зокрема зміни номінальних грошових потоків у часі. Проте, на відміну від DCF, дохідний підхід краще пристосований до українських реалій.

Порівняльний підхід передбачає визначення ринкових мультиплікаторів (галузевих коефіцієнтів) та їх використання у розрахунку вартості пакета акцій підприємства [1]. З усіх згаданих, цей підхід найточніше повторює свій західний аналог – метод порівнянь (ССА), що також передбачає відбір схожих за своїми параметрами компаній, визначення їхніх оцінок та мультиплікаторів для визначення оцінки досліджуваного підприємства [2]. В обох практиках використовуються як поточні метрики компаній, так і метрики угод за останні кілька років.

Кононова К. Ю. та Калашніков С. К. у своїх дослідженнях покроково описують процедуру оцінки компанії за усіма трьома підходами та визначають остаточну вартість шляхом зважування їх результатів на коефіцієнти, визначені Наказом Фонду державного майна України № 1456. Автори звертають увагу на фактори, що ускладнюють оцінку українських компаній [3].

Війна в Україні негативно впливає на точність прогнозів, а щорічний рівень угод злиття та поглинання попри своє відновлення з 2022 р. нині знаходиться на рівні 2015-2016 рр. за їхньою кількістю та вартістю [4]. Окремої уваги потребує й розвиток інфраструктури фондового ринку [5].

Таким чином, можна зробити висновки, що українська практика оцінки компаній є дуже спрощеним аналогом західної, проте краще пристосованим до вітчизняних реалій. Тому варто сфокусуватися на дослідженні корисності активного фондового ринку та найкращих практиках його діяльності. У довгостроковій перспективі це дозволить узгодити українську та західну практику оцінки компаній.

## Література

1. Про затвердження Порядку визначення оціночної вартості пакетів акцій акціонерних товариств, що пропонуються для продажу на аукціоні : Наказ Фонду державного майна України від 23.12.2019 р. № 1456. URL:

<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0242-20#Text> (дата звернення 28.11.2024).

2. Corporate Finance Resources. *Corporate Finance Institute*. URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/> (дата звернення 28.11.2024).

3. Кононова К. Ю., Калашніков С. К. Використання методів оцінки бізнесу на прикладі ПАТ «Центренерго». *Соціальна економіка*. 2020. Вип. 60. С. 159-168.

4. M&A Radar H1 2024: Україна. KPMG Ukraine. URL: <https://kpmg.com/ua/uk/home/insights/2024/07/h1-2024-ma-radar-ukraine.html> (дата звернення 28.11.2024).

5. Кужелєв М. О., Головенко І. П. Розвиток інфраструктури ринку цінних паперів: сутність та елементи. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2016. № 2. С. 145-156.

**Наумова Т. А.,**

*к.е.н., доцент, доцент кафедри обліку,*

*аудиту та оподаткування,*

*Державний біотехнологічний університет*

## **ВНУТРІШНІЙ АУДИТ НЕФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ: КЛЮЧОВИЙ ФАКТОР ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАЛОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА**

Євроінтеграційний вектор розвитку економіки України характеризується застосуванням ефективної роботи з обліково-аналітичними даними, що формують базу прийняття виважених рішень на різних рівнях управління. «Саме поняття «нефінансова звітність» досі трактується по-різному. В аналітичному огляді наукової літератури з обраної теми дослідження виявлено два основні погляди на суть нефінансової звітності:

- як звіт у рамках соціальної відповідальності, сталого розвитку бізнесу,