

## МЕТОДИ ОЦІНКИ РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ СУЧАСНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ СИТУАЦІЇ

### BUSINESS VALUATION METHODS IN THE CONDITIONS OF THE MODERN ECONOMIC SITUATION

*У статті визначені основні напрями діяльності з оцінки підприємств в Україні, та методи, які для цього використовуються. Досліджено методи та теоретичні підґрунтя оцінки ринкової вартості бізнесу в зарубіжних країнах. На сьогодні, до базових методів належать три: порівняльний, дохідний, витратний, проте їх ефективність зменшується через невідповідність особливостям української економіки. Також у статті подається аналіз державного регулювання діяльності з оцінки бізнесу за кордоном, визначено наслідки використання різних форм взаємодії держави з аудиторськими компаніями в розрізі формування певних оціночних стандартів та, відповідно, результативності даних оцінки. Визначено оптимальний варіант взаємодії держави та її впливу на роботу оцінювачів в Україні для подальшого розвитку даної сфери. Здійснено огляд сучасних інструментів для визначення ціни підприємства. Наведено рекомендації щодо ефективності впровадження вищезгаданих методів та інструментів в українському бізнес світі.*

**Ключові слова:** оцінка вартості компанії, методи оцінки бізнесу, прибутковий підхід, витратний підхід, порівняльний підхід, стандарти оцінки бізнесу.

*The article outlines the main areas of activity for assessing enterprises in Ukraine and the methods that are used for this purpose. The methods and theoretical bases for assessing the market value of business in foreign countries are explored. Today there are three key methods: comparative, profitable, costly, but their effectiveness is diminishing because of the inconsistency with specifics of the Ukrainian economy. The article also analyzes the state regulation of business valuation activities abroad, determines the consequences of some form of state interaction and its impact on the work of appraisers in Ukraine for further development of this field. Highlighted modern tools that allow you to evaluate the business in different scales. Recommendations are given on the effectiveness of the introduction of certain methods and tools in the Ukrainian business world.*

**Keywords:** company valuation, business valuation methods, profit approach, cost approach, comparative approach, business valuation standards.

**Вступ.** В сучасних умовах угоди зі злиття і поглинання компаній (надалі - М&А - від англ. Mergers and acquisitions) відіграють помітну роль як в міжнародній, так і в українській економіці. Кількість угод зі злиття та поглинання (М&А) в Україні в 2015 році зросла на 26,1% - до 140, такі дані наведені в звіті юридичної групи CMS, обсяг операцій в 2016 році зріс на 20% - до EUR 605,3 млн.[1].

За даними Українського Бізнес Ресурсу UBR, обсяг операцій на українському ринку M&A зростає як за кількісними, так і за вартісними показниками. Згідно з базою даних M&A Ukraine, за перше півріччя 2017 року здійснено 32 угоди злиття і поглинання з 11 країнами-інвесторами. Основним інвестором стали резиденти країни (20 угод), Швейцарія і РФ посіли друге місце (по 2 угоди) (рис.1.) [2]:

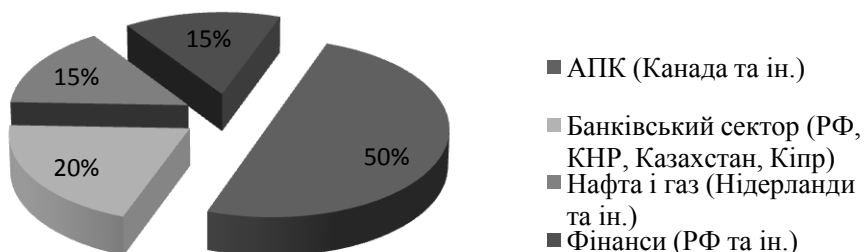


Рисунок 1 – Найбільш привабливі сектори здійснення угод M&A

На стадії переговорів перебувають 23 угоди, і знову-таки, ключовим є український інвестор, більше 50% [3].

При цьому угоди M&A самі по собі викликають ряд труднощів як в теорії, так і на практиці: проблематичними є питання оцінки вартості компаній в різних умовах здійснення інтеграції бізнес-структур, коректного виявлення факторів вартості конкретного підприємства в перспективній і ретроспективній оцінці. Міжнародний аспект угод M&A при цьому лише додає складнощів і невирішених питань

Все це призводить до того, що в західній – а в останні роки і у вітчизняній - економічній літературі все більше уваги приділяється питанням вибору між стратегією органічного зростання (organic growth) і виходу на ринок M&A (external growth), можливостями отримання вигод від участі в міжнародних угодах, порівняно з методів оцінки вартості компанії з метою прийняття більш вірних управлінських рішень.

Актуальність даної теми очевидна, оскільки український ринок є цілком особливим простором для розвитку бізнесу та має чимало особливостей, які необхідно враховувати при виконанні такого відповідального завдання, як визначення ринкової вартості підприємства. Існуючі на сьогоднішній день методи оцінки бізнесу, що з'явилися в результаті наукових досліджень і розробок закордонних економістів таких як Модільяні Ф., Міллер М., Десмонд Г.М., Келлі Р.Е. та ін., орієнтовані здебільшого на стабільну ринкову економіку. До числа найбільш відомих українських і російських авторів з питань і проблем оцінки бізнесу відносяться Галасюк В.В., Григор'єв В.В., Грязнова А.Г., Федотова М.А., Ковалев В.В. Чумаченко Н.Г. та інші. Однак вони багато в чому використовують закордонні підходи й методи без належної їхньої адаптації до умов вітчизняної економіки.

**Постановка завдання.** Постає проблема умов та специфіки розвитку українського ринку, які не дозволяють поки що з достатньою ефективністю

використовувати закордонний досвід оцінювання бізнесу та відсутність результативних, надійних й достовірних методів визначення ринкової вартості вітчизняних підприємств.

Відповідно до поставленого завдання були сформульовані такі цілі:

- визначити основні переваги та недоліки методів оцінки бізнесу, які застосовуються на сьогодні в Україні;
- проаналізувати зарубіжний досвід та визначити основні особливості української ситуації на ринку;
- з'ясувати найбільш оптимальні методи та інструменти для оцінки бізнесу в Україні.

**Методологія.** При підготовці даного дослідження було використано методологію, що спирається на такі джерела інформації - університети, дослідницькі інститути, аналітичні матеріали, джерела з академічних баз даних, електронних бібліотек, Інтернету, веб-сайтів спеціалізованих інституцій.

Опрацювання цього набору даних і стало основою для визначення основних тенденцій в оцінці бізнесу в Україні та за кордоном. Також були застосовані і загально наукові методи дослідження: аналізу, індукції, системного аналізу, абстрагування.

**Результати дослідження.** Під оцінкою бізнесу варто розуміти визначення вартості компанії як майнового комплексу, здатного приносити прибуток його власнику. При оцінці повинні бути враховані як матеріальні, так і нематеріальні активи, так як тільки працююча компанія, незалежно від того, чи є вона виробництвом або оперує в сфері торгівлі або сервісу, має у своєму розпорядженні частину додаткової цінності, що не властива цілісному майновому комплексу.

У світовій практиці використовується безліч різних підходів до оцінки вартості компаній, їх активів, бізнесу в цілому, проте їх використання є неефективним без адаптації і обліку специфіки господарської діяльності.

До недавніх пір в Україні не існувало власних методичних досліджень, тому зараз для будь-якої оцінки бізнесу застосовують західні методики. Однак використовувати їх в умовах українського бізнесу найчастіше неможливо без відповідної адаптації і обліку специфіки господарської діяльності вітчизняних підприємств. В ситуації, що склалася, необхідне законодавче регулювання та стимуляція наукової діяльності в цьому напрямку, яка з часом допоможе адаптувати існуючі методи оцінки бізнесу під українські реалії.

На сьогодні оцінка підприємств і часток у них може базуватися на оцінці бізнес-ліній, що здійснюються підприємством або проводиться, виходячи з майна фірми.

Обидва ці підходи природні для підприємства як предмета оцінки, тому що підприємство - юридична особа - має власне майно, розрахунковий рахунок, на який надходять доходи від господарської діяльності.

Проміжним предметом оцінки може бути підприємство, яке не має статусу юридичної особи. Таке підприємство не означає поняття "бізнес-лінія" вже в силу того, що воно здатне мати кілька бізнес-ліній, наприклад, являтися командитним товариством. Юридичною основою подібних підприємств є

установчий договір, якому притаманні характерні риси договору про спільну діяльність - з розподілом витрат і відповідальності за зобов'язаннями з одного боку і прав на отримання доходів від цільової діяльності - з іншого. Але і в цьому проміжному випадку предметом оцінки є як ринкова вартість всього такого підприємства, так і вартість часток в ньому.

Підприємство як предмет особливої оцінки має сенс тоді, коли його ринок об'єктивно оцінити неможливо. Це відбувається в таких випадках:

- оцінювана фірма є закритою, тобто за визначенням не піддається оцінці на фондовому ринку (товариство з обмеженою відповідальністю, закрите акціонерне товариство, інші товариства);
- оцінювана фірма є формально відкритою, проте не знаходиться в лістингу фондових бірж тому, що не відповідає їх вимогам (за розміром, відкритістю фінансової звітності та ін.); в той же час на позабіржовому ринку її постійне котирування не здійснюється;
- оцінюване підприємство є відкритим акціонерним товариством, що котирується на фондовій біржі, але його акції є недостатньо ліквідними (угоди по ним здійснюються незначні та малочисельні) - тому реальній ринкової вартості цих акцій не можна довіряти;
- весь фондовий ринок в країні недостатньо ліквідний, або дуже сильно залежить від короткострокових позаекономічних чинників, результат чого тотожний попередньому випадку.

Необхідно зауважити, що для України поки особливо характерні дві останні ситуації. В умовах нестабільного фондового ринку, який тільки встановлюється, практично відсутня загальна довіра до ринку акцій як до самого ризикового з фондових ринків. Це веде до загальної недооцінки акцій на ринку, що посилюється невеликим його розміром (оборотом), який не в змозі нейтралізувати занадто сильний вплив випадкових (позаекономічних) чинників та коливання фондового ринку в країні в цілому.

На Заході в умовах розвинутого фондового ринку основний індикатор для визначення вартості компанії це - ринкова ціна акцій, помножена на кількість емітованих акцій, при цьому остаточна вартість залежить від розмірів контрольного пакета і визначається в процесі переговорів. Для України такий підхід практично неприйнятний з ряду причин:

- фондовий ринок тільки встановлюється, сильно залежить від короткострокових позаекономічних чинників і довіра до нього відсутня;
- підприємство яке оцінюють не представлене на фондовому ринку;
- акції підприємства є недостатньо ліквідними, тому їх реальній ринкової вартості не можна довіряти.

Згідно п.38 Постанови КМУ [4] для проведення оцінки майна в Україні застосовуються такі основні методичні підходи (рис.2.):

- прибутковий (дохідний);
- ринковий (порівняльний);
- витратний (на основі активів).

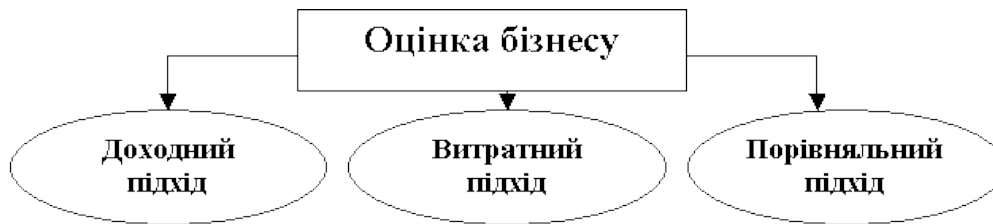


Рисунок 2 - Підходи до оцінки бізнесу

Доходний підхід полягає у визначенні поточної вартості майбутніх доходів, які виникнуть в результаті використання власності і можливого подальшого її продажу. Проте даний метод зазвичай застосовується тільки для прибуткових підприємств, що стабільно розвиваються, яких в Україні небагато.

Ринковий (порівняльний) підхід враховує вартість подібних до оцінюваного підприємств. В Україні важко отримати достовірну інформацію про угоду, об'єктивні чинники, які її сформували, врахувати її «підводні камені», приховані взаємні зобов'язання сторін, що робить цей підхід найбільш недостовірним на даному етапі розвитку економіки. З приводу порівняння інформації для оцінки української та іноземної компанії оцінювачі кажуть, що кількість працівників, зайнятих в іноземній компанії-аналогу українського підприємства, за обсягами продажів може відрізнятися на порядок (на Заході - півтора-три десятка робітників, у нас - до півтисячі). Використання даних по аналогічним компаніям на зарубіжних ринках потребує ретельного коригування стосовно вітчизняних умов, яке враховує не тільки поправку на ризик країни, але і співвідношення ємності ринків, купівельну спроможність населення, потенціал країни чи регіону.

Оцінка на основі аналізу активів (витратний підхід) ґрунтується на принципі заміщення та збалансованості, економічної величини і економічного розподілу. Використання витратного підходу необхідне у наступних випадках:

- по-перше, витратний підхід незамінний при оцінці підприємства, акції якого не котуються, частіше зареєстрованих у формі товариств з обмеженою відповідальністю та приватних акціонерних товариств;
- по-друге, якщо підприємство не є об'єктом купівлі-продажу;
- по-третє, використання витратного підходу разом з іншими підходами, і перш за все доходним, дозволяє приймати ефективні інвестиційні рішення;
- по-четверте, при оцінці об'єктів соціального, культурного, історичного спрямування (лікарні, музеї тощо).

Витратний підхід набуває більшої ваги при оцінці бізнесу в наступних умовах:

- оцінювана компанія володіє значними матеріальними активами;
- велика частина активів оцінюваної компанії складається з ліквідних активів (наприклад, вони обертаються на ринку цінних паперів, вкладень в нерухомість і т.д.);

– оцінювана компанія або щойно утворена, або знаходиться в стадії банкрутства.

Він ефективний при оцінці товариств з обмеженою відповідальністю та приватних акціонерних товариств, об'єктів соціального, культурного, історичного спрямування, інвестиційних проектів.

Головна особливість застосування цього підходу в Україні: бухгалтерська вартість активів компанії та їх фактична вартість сильно розрізняються.

Якщо звертатися до досвіду зарубіжних країн, то важливого значення у них набувають стандарти оцінки, на основі яких аудиторські компанії й здійснюють свою діяльність. Існують різні стандарти оцінки: європейські, американські, міжнародні.

Європейські стандарти оцінки не передбачають детального розгляду питань, пов'язаних з оцінкою бізнесу. Бізнес може бути оцінений відповідно до Європейських стандартів оцінки як діюче підприємство, при цьому його вартість створена в результаті його діяльності і виходить з капіталізації прибутків, що відображають обіг і умовні зобов'язання. Вартість, отримана таким чином, включає частку землі і будівель, машин і обладнання та інших нематеріальних активів. Міжнародні стандарти оцінки визначають «вартість діючого підприємства» як вартість бізнесу в цілому, а не якого-небудь з його складових частин. Вартість окремих активів як компонентів діючого підприємства визначається на основі їх вкладу в загальне ціле і зазвичай розглядається як їх споживча вартість для конкретного бізнесу і його власника. Але при цьому жоден з цих компонентів ринкової вартості не утворює. У зв'язку з цим і в Міжнародних стандартах оцінки немає детального розгляду питань оцінки бізнесу. Він міститься в Стандарті по оцінці бізнесу Американського товариства оцінювачів, прийнятому Комітетом з оцінки бізнесу в червні 1991 р. За американськими стандартами оцінки «оцінка бізнесу - це процес підготовки висновку або визначення вартості підприємства або частки акціонерів у його капіталі» [5]. При цьому мається на увазі вартість діючого підприємства. Американський стандарт оцінки містить всю необхідну термінологію, загальні вимоги, зміст форми звіту, підходи до оцінки бізнесу на основі активів, методу компанії-аналога, ринкового і дохідного підходів, а також вимоги щодо підготовки оціночного висновку [6].

Одним з найбільш регульованих у світі традиційно вважається ринок оціночних послуг в Німеччині. Для отримання права на оціночну діяльність досить зареєструватися в торгово-промислової палаті. Активність держави проявляється не через ліцензування оціночної діяльності, а через досить докладні стандарти оцінки. З іншого боку, держава і муніципалітети об'єднують свою роботу з приватними оцінювачами в рамках експертних комітетів в великих містах і регіонах. При цьому головне завдання цих комітетів - дати на основі обробки всіх цін угод на ринку і за іншими даними детальний аналіз стану ринку.

Ці звіти щорічно публікуються і є однією з найбільш ефективних форм регулювання ринку, властивих саме Німеччині. В останні роки розвиток

отримали різні форми сертифікації оцінювачів, а також об'єднання оцінювачів в ряд асоціацій.

В інших європейських країнах, наприклад, у Франції та Іспанії, оцінювачів затверджують судові органи після 5-річної практики останніх. При цьому відсутні інші форми захисту титулу оцінювача, а численні об'єднання оцінювачів не виробили єдиних методичних рекомендацій щодо оцінки. В результаті і розробка баз даних ведеться кожним оцінювачем фактично самостійно, ринок серйозно відчуває відсутність такої системної інформації. Для Італії та Нідерландів характерна відсутність самого затвердженого звання оцінювач. При цьому в Італії оцінювачів затверджує суд без обов'язкових іспитів.

В обох країнах функціонують об'єднання експертів, які б виробляли свої правила оцінки. Недолік організації оціночної діяльності в Нідерландах частково компенсований активністю муніципалітетів частини великих міст, що публікують свої огляди ринкових даних. У підсумку, в даний час назріла необхідність виробити єдині правила до збору та аналізу ринкової інформації, що забезпечує роботу оцінювачів та інших експертів, так само як і всіх учасників ринку, за достовірними даними [6].

Тепер розглянемо, наприклад, Велику Британію. Державного регулювання діяльності професійних оцінювачів у Великобританії не існує. Будь-яка людина, в принципі, може зайнятися бізнесом в якості оцінювача, рекламувати свої послуги.

Так як держава в Великобританії не атестує і не ліцензує оцінювачів, вона і не встановлює стандартів оцінки. Проте оціночні стандарти використовуються в країні з 1970-х рр., хоча й розробляються вони недержавними об'єднаннями.

Важливе місце в методології оцінювання займає поняття базисів оцінки. Виділяють два головних базисів оцінювання:

- основним і найбільш часто використовуваних є ринкова вартість;
- при відхиленні умов угоди від характеристик, зазначених у визначенні ринкової вартості, застосовується неринкова оцінка.

У стандартах Великобританії, зокрема, встановлено 13 базисів оцінки, наприклад: ринкова вартість при існуючому використанні, повна і залишкова вартість відтворення, повна вартість відшкодування, залишкова вартість заміщення, вартість діючого підприємства, інвестиційна вартість, страхова і т.д. Зауважимо, що в різних країнах відомі й інші базиси оцінок, і більш компактні, і більш розгорнуті.

Британська практика оцінювання включає дві стадії: якісне оцінювання та формування кількісної оцінки.

При якісній оцінці вирішується питання про те, чи варто приступати до даного проекту. І після позитивного якісного висновку про прийнятність проекту, оцінювач переходить до другої стадії - до пошуку кількісних оцінок, тобто до традиційного конкретного оцінювання.

Тепер розглянемо практику оцінювання в США. У США свого часу був характерний низький рівень професійної підготовки. Зараз оцінкою займаються добре підготовлені фахівці з вузькою спеціалізацією.

Ухвалення федеральних законів зробило обов'язковим ліцензування оціночної діяльності владою штатів, до цього оціночна діяльність регулювалася тільки професійними товариствами.

Успіх чи невдача в оцінці залежить від уміння оцінювача зібрати правильну інформацію. Цим займаються спеціальні фірми, наприклад: Comp Inc і ін.

Великого поширення в практиці оціночної діяльності таких американських компаній, як Boston Consulting Group або Holt Value Assosiated, отримав показник «грошовий потік до інвестиційного капіталу» (cash-flow-return on investment - CFROI). Даний показник є одним з відносних показників прибутковості інвестицій. Він дозволяє врахувати всі фінансово-економічні порушення, викликані інфляцією, різними термінами життя, системами обліку запасів і якістю різних активів.

Однією з сучасних концепцій оцінки акціонерної вартості став вимір приросту вартості і використання вартісного підходу до управління підприємством. Лідером цього підходу є оціночна фірма Stern Stewart, яка розробила і активно впроваджує в процедуру оцінки компаній свій показник - економічна додана вартість - ЕРС [8]. Клієнтами фірми є найбільші корпорації, такі, як Coca-Cola, P&G, Siemens та інші. Цінність показника ЕРС полягає в вимірі приросту акціонерної вартості. Якщо у ЕРС позитивне значення, то оцінювана компанія створила вартість за аналізований період, якщо ЕРС негативна - вартість скоротилася. Таким чином, ЕРС стала не тільки елементом сучасних процедур оцінки компанії, в тому числі реструктуризації, але і важливим інструментом в системі корпоративного управління.

Американські економісти Р. Каплан і Д. Нортон розробили новий спосіб оцінки підприємницької діяльності під назвою «збалансована множина» [9]. Вони постаралися піти від нестачі чисто кількісних оцінок діяльності фірми, інтегруючи в свою модель експертним чином визначення таких нематеріальних активів фірми, як задоволеність споживача товарами і послугами, здатність компанії до ефективного навчання своїх співробітників і інші.

У кожній державі виходячи з її системи власності та управління своя точка зору на дану проблему. Так, наприклад, в США від вищого керівництва очікують максимального збільшення вартості в інтересах акціонерів, а невиконання цього завдання тягне за собою тиск з боку ради директорів, найбільш активних акціонерів, конкурентів.

А в Європі і Японії центр ваги зміщений у бік інтересів споживачів, постачальників, робітників, уряду, законодавців, власників капіталу і навіть суспільства в цілому. У цих країнах максимальне підвищення вартості в інтересах кожного акціонера часто вважається короткозорими, неефективними і навіть антигромадськими. Але в цих країнах, економіка яких не орієнтована на максимальне підвищення вартості для акціонерів, інвестори будуть отримувати меншу віддачу від вкладеного капіталу, ніж в країнах, що мають таку орієнтацію, і, отже, при подальшій глобалізації ринку капіталу перші поступово почнуть відчувати нестачу в інвестиціях і все більше і більше відставати у всесвітній конкуренції.



Зарубіжний досвід свідчить про складність, трудомісткості процедури розробки та узгодження стандартів оцінки, так як вони зачіпають безліч суміжних областей діяльності - бухгалтерський облік, аудит, іпотечне кредитування, страхування, оподаткування і т.д.

Найбільш ефективною та такою, що формувала би позитивний вплив на економіку та прозорість економічних процесів у суспільстві, є саме німецька модель оцінювання бізнесу. Хоча в умовах розквіту корупції та заангажованих рішень у даній сфері подібне завдання і виглядає дещо складним, саме відкритість економіки з часом стала би одним з факторів стимулювання розвитку усіх категорій бізнесу.

Проводячи аналіз програмного забезпечення, яке використовується для оцінки підприємств, усі існуючі засоби можна розділити на три категорії:

- Спеціалізовані програмні пакети, розроблені спеціально для оцінки бізнесу, наприклад, ValuSource products, що є лідером на ринку подібних продуктів, ValuAdder, MoneySoft, BizPricer. Зазвичай розробники подібного забезпечення також пропонують послуги зі створення адаптованого програмного забезпечення до конкретних підприємств чи секторів діяльності, якщо завдання неможливо реалізувати за допомогою основного продукту.

- Усім відомий Excel, який, незважаючи на простоту, забезпечує широкий спектр можливостей та використовується багатьма великими аудиторськими компаніями;

- Невеликі програми-калькулятори для оцінки бізнесу невеликих розмірів, наприклад, CalcXML, EquityNet, ExitAdviser тощо. Останні, як правило, виконують додаткові функції та адаптовані для широкого вжитку. Наприклад, EquityNet є одним з світових лідерів для краудфандингу, який допомагає підприємствам знаходити своїх покупців з усього світу та оцінювати свій потенціал за кілька хвилин. Його користувачами є понад 3000 малих та середніх підприємств у Північній Америці.

Щоправда, застосовувати продукти третьої категорії як базовий засіб оцінки бізнесу для серйозних угод з продажу-купівлі чи злиття, що не є найбільш надійним рішенням, тоді як використання професійних програмних пакетів є дуже ефективним та результативним способом.

Підводячи підсумки аналізу зарубіжного досвіду регулювання діяльності з оцінки бізнесу можна зробити висновок, що стандартизація та регулювання оціночної діяльності повинні відбуватися шляхом створення системи заходів і процедур, спрямованих на підвищення якості оціночних послуг і відповідність їх певним критеріям, що встановлюються професійним співтовариством оцінювачів.

Роботи по оцінці вартості компаній повинні проводитися з урахуванням всіх особливостей економіки країни. Однією з існуючих проблем в галузі правового регулювання оціночної діяльності є невідповідність української правової системи до термінології і методології професійної оцінки. Детальний розгляд питань по оцінці бізнесу, вся необхідна термінологія, загальні вимоги, зміст форми звіту, як згадувалося вище, містяться лише в Стандарті по оцінці бізнесу Американського товариства оцінювачів. Однак регулювання оціночної

діяльності в Україні вимагає виконання букви закону і показує напрямок до нескінченного пошуку недосконалостей в законі і шляхів його обходу, що не зовсім сумісне з професійною самосвідомістю оцінювачів в зарубіжних країнах, де основною метою регламентаційних актів є підвищення якості та професіоналізму оцінювачів, а не жорстке регулювання їх діяльності та створення ситуації вічного протиріччя між духом закону і практикою його застосування.

**Висновки.** З точки зору методів оцінювання бізнесу можна зробити наступні висновки. Дохідний підхід до оцінки бізнесу найкраще відображає його потенціал тільки в тому випадку, коли він побудований на принципі найкращого використання цілісного майнового комплексу. Витратний підхід є доцільним в оцінці складних і унікальних підприємств чи монополістів на своєму ринку. Порівняльний підхід може використовуватися переважно для перевірки результатів, отриманих дохідним підходом, він ефективний за врахування різниці за корисністю та поширенням зв'язків, вартістю торгової марки, перспектив розвитку тощо, але трудомісткий через необхідність перевірки даних.

Таким чином, можна констатувати, що найбільш точна оцінка можлива при застосуванні всіх трьох підходів з подальшим підсумковим узгодженням вартості, при якому кожному результату присвоюється свій ваговий коефіцієнт. Також потрібен аналіз галузі та економічного стану регіону, в якому знаходиться компанія.

Розглядаючи методи оцінки вартості підприємства, потрібно відзначити не тільки як оцінювати підприємство, через який показник, але і як використовувати оцінку для прийняття кращих управлінських рішень, тобто визначити, чи потрібна максимізація вартості для акціонерів.

#### Література:

1. Объем сделок M&A в Украине в 2016г возрос в 20% [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://interfax.com.ua/news/economic/408247.html>
2. Тиравський В. В Украине заключено более 30 сделок слияния и поглощения [Електронний ресурс] / В. Тиравський – Режим доступу до ресурсу: <http://ubr.ua/business-practice/investment-in-business/v-ukraine-zakljucheno-bolee-30-sdelok-slijaniya-i-pohloshchenija-3852146>.<http://uifuture.org/uk>
3. Постанова Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003р. №1440 «Про затвердження Національного стандарту №1 «Загальні поняття оцінки майна й майнових прав».
4. Мартиненко В. П. Фінансовий менеджмент / В. П. Мартиненко, І. В. Дем'яненко. – Львів: "Магнолія 2006", 2014. – 344 с.
5. ASA Business Valuation Standards [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: [https://www.appraisers.org/docs/default-source/discipline\\_bv/bv-standards.pdf?sfvrsn=0](https://www.appraisers.org/docs/default-source/discipline_bv/bv-standards.pdf?sfvrsn=0).
6. Рута М. А. Правові аспекти оцінки підприємства (бізнесу) [Електронний ресурс] / М. А. Рута – Режим доступу до ресурсу: <http://ekon.in.ua/pravovi-aspekti-ocinki-pidpriyemstva.html>.
7. Хин П. Различия в организации оценочной деятельности в ведущих промышленных странах. [Електронний ресурс] / Петер Хин – Режим доступу до ресурсу: [www.smao.ru](http://www.smao.ru).
8. Ивашковская И. В. Экономическая добавленная стоимость. Концепции. Подходы. Инструменты / И. В. Ивашковская, Е. Б. Кукина. // Корпоративные Финансы. – 2010. – №2(14). – С.103 – 108.

9. Каплан Р. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию / Каплан Р., Нортон Д. – М.: ОлимпБизнес. 2003. – 304с.