

О.В. Маноїленко, д.е.н., професор кафедри ЕАіО НТУ «ХП»

Ж.В. Самченко, магістрант НТУ «ХП»

АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ

Актуальність проблеми оцінки вартості капіталу компанії визначається як специфічними умовами господарювання в Україні, що зв'язані з низьким розвитком фондового ринку, високою залежністю від зовнішніх ринків капіталу та невизначеністю інституційного середовища, кризовим станом багатьох суб'єктів господарювання, так і докорінними змінами у парадигмі ведення бізнесу, що, з одного боку, включає переорієнтацію від «класичної» спрямованості на фінансовий ефект (результат) в межах функціонально-вартісного підходу на запровадження монетарної концепції, що пов'язана з підвищенням капіталізації (або вартості бізнесу), з іншого, впровадження ціннісного підходу (застосування теорій архітектоніки й модульної концепції побудови компаній; розвитку екосистем ведення бізнесу) у бізнес-практику на відміну від існуючої теорії, що передбачає створення жорстких організаційних структур та асортиментної політики.

Теоретичні положення та практичні методи визначення вартості капіталу представлені у працях багатьох закордонних та вітчизняних науковців, серед яких необхідно виділити: Брейлі Р., Д.ВанХорн, Д.Вахович, Т. Коллер, Т. Коупленд, К. Уолш, К. Друри, І.А. Бланк, В.В. Бочаров, В.Є.Леонт'єв, В.С. Голов, В.В Патров., В.В Ковальов., А.М. Подер'югін, С.Ф. Покропивний, А.П. Вожжов, О.І. Клименко, Д.Ф. Ковальчук та ряд інших. Ці дослідження засновані на методології «раціонального інвестора», неокласичних та неінституційних теоріях ринку та не витримують випробування бізнес-практикою, яка довела, що обмеження та допущення цих теорій стають у перешкоді їх застосування у повному обсязі.

Виділяють такі основні концептуальні підходи до оцінки вартості капіталу підприємства [1]: метод капітального бюджетування, що базується на визначенні середньозваженої вартості очікуваного доходу на інвестиції – (WARR – weighted average required return) [2]; метод визначення скоригованої поточної вартості, тобто суми очікуваного доходу мінус відсоток на капітал як "компенсація за очікування" (APV – adjusted present value); метод оцінки за допомогою EVA (Economic Value Added); метод оцінки вартості капіталу по середньозваженій вартості джерел його залучення (WACC – weighted average cost of capital) [3].

Можливі шляхи вирішення окреслених проблем: аналіз визначених методів дає змогу стверджувати, що необхідна докорінна зміна концептуальних положень представленої теоретичної області в частині усунення основних перепущень та обмежень. Новітні теоретичні положення: синергетична теорія, теорія складності, сигнальна теорія ринку, що концентрується на його асиметричності, прикладні аспекти теорій хаосу та стійкості докорінним чином змінюють не тільки методологію дослідження але й практику ведення бізнесу.

Наслідком цього стає необхідність врахування наступних базових факторів при оцінці капіталу компанії: циклічність економічних процесів на будь-якому економічному рівні визначає різні підходи до оцінки вартості капіталу у різні періоди їх розвитку з необхідністю врахування їх асинхронного характеру; цілі суб'єктів оцінки різняться, тому необхідні різні підходи для потреб певних груп споживачів; структура побудови та формування капіталу компанії; інституційне середовище та галузь функціонування суб'єкта господарювання визначає обмеження щодо рівня капіталізації та впливає на особливості урахування ризиків; нерозривний зв'язок поточних та прогнозних фінансових потоків з фінансовою стійкістю компанії зумовлює необхідність корегування NPV та WACC на її відхилення від еталону.

Список літератури: 1. Аспір. С.М. Мацера – Фінансова вартість акціонерного капіталу та методи її оцінки; 2. Strategic Financial Management / R. Clarke, B. Wilson, R. Daines, S. Nadauld. Homewood (Ill) : Irwin, 1988. – P. 34-42.; 3. Ванхорн, Джеймс, С, Вахович, мл., Джон, М. Основы финансового менеджмента, 12-е издание: Пер. с англ. — М.: ООО "И.Д. Вильямс", 2008. — 1232 с.; 4. Калабухова С.В. Концепція економічної доданої вартості в аналітичній оцінці акціонерного капіталу / Вісник Хмельницького національного університету, 2009. – № 6, Т.2. – С. 206-209.; 5. Тіторчук О.І. Практичні аспекти оцінки ринкової капіталізації акціонерного капіталу методом дисконтування грошових потоків. Рубрика: Соціум. Наука. Культура, Економіка Київський національний торговельно-економічний університет.