

УДК 330.322.133.2

Болдова А. А.

Косюч Р. О.

Національний університет державної фіскальної служби України

ОЦІНКА СПРАВЕДЛИВОЇ ВАРТОСТІ ЯК ОСНОВНИЙ КРИТЕРІЙ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ КОМПАНІЇ

У статті висвітлено способи оцінювання вартості, розглянуто метод мультиплікаторів як метод визначення вартості бізнесу, розкрито етапи оцінювання вартості компаній, проведено розрахунки значення мультиплікаторів для компаній різних галузей економіки, здійснено їх порівняння, а також визначено ті, які за результатами прогнозного аналізу показують найбільшу дохідність, що в сукупності визначає основні критерії інвестиційної привабливості компанії.

Ключові слова: оцінка вартості, інвестиційна привабливість компанії, мультиплікатор, порівняльний підхід, дохідність.

Постановка проблеми. Визначення інвестиційної привабливості компанії є одним з пріоритетних завдань у галузі корпоративного управління, адже це дає можливість оцінити рівень конкурентоспроможності та успішності фірми на ринку.

Процес визначення вартості здійснюється з конкретною метою (обчислення ціни продажу, страхування майна, отримання кредиту тощо) та зумовлює вибір методу оцінювання вартості.

Світовий досвід оцінювання вартості компанії пропонує безліч методів але більшість розроблених раніше підходів не використовується або використовується дуже рідко, внаслідок чого формується неповна вартість капіталу, що не відповідає ринковим умовам.

Варто зазначити, що сьогодні фінансовими аналітиками вже набуто позитивного досвіду у забезпеченні адекватної ринковим умовам оцінки бізнесу, визначенні витрат на інвестиції тощо. Саме оцінювання вартості компанії стає інструментом, який створює умови для своєчасного прийняття інвестиційного рішення та коригування управлінських дій під час коливання ринкової кон'юнктури. Також надана правильна оцінка вартості компанії стає вирішальним кроком під час прийняття рішення щодо проведення її фінансової санації або взагалі припинення діяльності [2].

Отже, оцінка справедливої вартості компанії виступає основним критерієм вибору об'єкта

інвестування і найважливішим показником для інвестора та його активів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Оцінюванню справедливої вартості компаній, корпорацій, підприємств, вивченню фінансових показників і мультиплікаторів, методів та методик інвестування присвячена значна кількість наукових праць вітчизняних та зарубіжних вчених. Варто відзначити таких вітчизняних вчених, як Є. Азімов, який у своїх роботах дослідив проблеми оцінювання справедливої вартості міжнародних корпорацій; В. Базилович, який аналізував основні підходи до оцінювання справедливої вартості та фактори впливу на ціну корпорацій; А. Родіонов, який вивчав різні підходи до оцінювання бізнесу; А. Сендерович, який здійснив аналіз різних методів визначення вартості компанії.

Серед зарубіжних вчених вагомий внесок у досліджуване питання зробили А. Дамодаран, який вивчав взаємозв'язки мультиплікаторів та основних фінансових показників компанії; Т. Робінсон, який визначав особливості застосування моделей дисконтування грошових потоків; С. Росс, який розглядав методологію використання моделей дисконтування дивідендів. Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін, що є авторами книги «Вартість компанії: оцінка й управління», не лише наводять основні підходи до оцінювання бізнесу, але й вказують на переваги та недоліки кожної з них, описують їх можливості та обмеження, а також способи комбінування цих методик з метою отримання оптимального результату.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Роботи вищевказаних авторів сфокусовані переважно на аналізі використання мультиплікаторів компаній, які здійснюють активну діяльність на розвинутому ринку капіталу, з огляду наявності компаній-аналогів, але у них недостатньо уваги приділено галузі діяльності компанії.

Мета статті полягає в оцінюванні справедливої вартості за допомогою порівняльного методу як основного критерія визначення інвестиційної привабливості компанії.

Виклад основного матеріалу дослідження. Визначення справедливої вартості компанії в сучасних корпоративних фінансах є одним з головних питань, адже найбільш точне оцінювання необхідне під час проведення операцій зі злиття й поглинання, визначення стратегії управління компанією, прийняття інвестиційних рішень [3].

Оцінка вартості може бути здійснена за допомогою трьох підходів, а саме дохідного, витратного та порівняльного.

Щодо дохідного підходу, то основним фактором, який визначає вартість компанії, є її дохід. В рамках цього підходу обчислюється вартість майбутніх доходів, які може принести бізнес, тобто застосовується принцип очікування.

Витратний підхід використовується для оцінювання компаній, які мають різноманітні активи, зокрема фінансові. Він заснований на принципах найкращого та найбільш ефективного їх використання, збалансованості та економічного поділу.

Порівняльний підхід використовує принцип заміщення. Для оцінювання вартості компанії аналітик підбирає найбільш подібні бізнеси за такими критеріями, як приналежність до галузі, розмір компанії, вид виробленого продукту (або наданих послуг), стадія життєвого циклу, значення фінансових показників. Порівняльна вартість будь-якого активу, що придбавається,

базується на ціні аналогічних активів, стандартизованих на будь-яку змінну. Такою змінною можуть виступати прибуток, балансова вартість, грошовий потік та інші фінансові показники [2].

Оскільки більшість оцінок, які використовуються під час визначення вартості компанії, є порівняльною, варто розглянути більш детально саме порівняльний підхід.

Оцінка вартості компанії за порівняльного підходу більшою мірою пов'язана з ринком, на відміну від методу дисконтованих потоків. У цьому разі особливого значення має набувати передумова про коректність визначення ціни на ринку. Передбачається, що ринок «правильно» оцінив вартість активів, але допустив деякі «помилки» (недооцінені/переоцінені активи), які повинні бути виявлені за допомогою використання мультиплікаторів [4].

Важливими перевагами застосування мультиплікаторів перед методом дисконтування грошових потоків є скорочення суб'єктивних експертних складових під час оцінювання вартості компанії та можливість визначення факторів, що впливають на вартість. Порівняльний підхід використовується частіше, оскільки не вимагає великої кількості додаткових розрахунків. Більш того, аналітики та емітенти використовують цей підхід під час оцінювання компаній з невеликими обсягами продажів або негативними прибутками. Цей підхід дає змогу виміряти не внутрішню, а відносну цінність, тому більшою мірою відображає поточний стан ринку, ніж оцінка через дисконтовані грошові потоки.

Проте цей підхід має недоліки. По-перше, під час оцінювання вартості компанії можуть ігноруватись такі важливі фактори, як зростання компанії та потенціал грошових потоків. По-друге, мультиплікатори відображають поточний стан ринку, тобто, коли ринок переоцінив або недооцінив зіставні фірми, мультиплікатори яскраво сигналізують про це. Більш того, оцінка компаній порівняльним методом ускладнена на ринках, що розвиваються, через малу кількість або повну відсутність фірм-аналогів.

Під час визначення вартості компанії аналітики та інвестори можуть порівнювати значення мультиплікаторів або показники торговельної діяльності різних фірм за минулі періоди. Для оцінювання можуть бути використані зіставні або фундаментальні змінні [2].

Порівняльна оцінка базується на порівнянних змінних, проте визначення вартості може здійснюватися на основі фундаментальних змінних. В цьому підході для визначення мультиплікатора оцінюваної фірми використовують такі фундаментальні змінні, як темп зростання прибутку, темп зростання грошових потоків, коефіцієнт окупності, темп зростання виручки, темп зростання чистого прибутку.

Вищеприписана модель оцінювання схожа на метод дисконтування грошових потоків, бо для неї необхідна аналогічна інформація, а отримані результати часто збігаються. Головною перевагою такої моделі є отримання зв'язку між мультиплікатором та характеристиками корпорації, що дає змогу аналітикам простежити зміну значень мультиплікатора під час зміни значень різних характеристик. Тобто використання фундаментальних змінних під час оцінювання вартості дає змогу відповісти на питання про те, який буде вплив зміни розміру прибутку на мультиплікатор P/E; яке співвідношення між мультиплікатором ROA і прибутковістю власного капіталу [5].

Також для аналітиків важливими показниками є перехресні порівняння мультиплікаторів протягом 5 років, оскільки тоді відображається динаміка розвитку компанії.

Порівняння мультиплікаторів фірми із середньогалузевим значенням цього мультиплікатора дає змогу здійснити перехресне порівняння. Отримані результати можуть відрізнитися залежності від вихідних передумов. Якщо аналітики припускають, що фірма аналогічна середньогалузевій або нижча за неї, то її цінність буде невисокою.

Коли необхідно оцінити вартість фірми, що діє на ринку тривалий період часу, варто здійснити порівняння поточних значень мультиплікаторів зі значенням мультиплікатора, отриманого в минулі періоди. В цьому разі необхідно ввести передумову про незмінність фундаментальних змінних у часі. В разі введення передумови про зменшення значення мультиплікатора Е/Р під час оцінювання компанії з високими темпами зростання використання цієї моделі ускладниться зміною процентних ставок. Коли значення процентних ставок опускається нижче за історичні норми, а цінність ринку зростає, більшість компаній котируватиметься за більш високими мультиплікаторами, які розраховані на основі балансової вартості й прибутку.

Оцінювання вартості компанії методом мультиплікаторів відбувається в декілька етапів:

- збір необхідної інформації;
- складання списку компаній-аналогів;
- розрахунок мультиплікаторів;
- вибір середнього значення мультиплікатора;
- внесення необхідних коригувань [4].

Вибір компаній-аналогів за порівняльного підходу до оцінювання вартості бізнесу відбувається згідно з визначеним алгоритмом. Варто детальніше описати його. На першому кроці аналітики формують список усіх компаній з доступною фінансовою інформацією, які можуть бути потенційними аналогами. На цьому етапі основним критерієм є галузева приналежність. Для цього можуть бути використані різні класифікатори, такі як Bloomberg, Briefing, CNBS, які розділяють всі компанії на сектори або галузі на основі символів SIC-коду [5]. Також відбір компаній-аналогів може бути проведений за допомогою глобальної класифікаційної системи, яка була розроблена фінансовою корпорацією “Morgan Stanley Capital International” і рейтинговими міжнародними агентствами “Standard & Poor’s”, “Moody’s”, “Fitch Ratings”. Проте фірми однієї галузі можуть не бути аналогами.

Думки багатьох науковців сходяться на тому, що галузь, у якій випускається продукт, розмір компанії та деякі ризики можуть бути близькими до ідентичних, але дві абсолютно однакові фірми знайти неможливо.

У роботі будуть розглянуті мультиплікатори, які дадуть змогу здійснити аналіз та спрогнозувати найпривабливіший варіант для інвестування, а саме ROE, ROS, ROA, P/E, P/B, E/P, P/S, EV/EBITDA. Для аналізу вибрано низку компаній США та Росії, які діють на ринку капіталу протягом тривалого періоду часу та представляють галузі з найвищим індексом популярності (за Bloomberg) [5]. Також розглянуто значення мультиплікаторів за період з 2013 р. по 2017 р.

Проаналізовано такі компанії:

1) “The Coca-Cola Company” (NYSE: KO) – виробник і постачальник концентратів, сиропів та безалкогольних напоїв;

2) “Cocoso Phillips Company” (NYSE: COP) – енергетична корпорація;

3) “Nike, Inc” (NYSE: NKE) – виробник спортивних товарів;

4) «Новатэк» (MOEX: NVTK) – компанія, що займається розвідкою, видобутком, переробкою і реалізацією природного газу та рідких вуглеводнів.

Для розрахунку ROA, який характеризує ефективність активів компанії щодо генерування прибутку та показує частку чистого прибутку в активах компанії, необхідна загальна вартість активів, яку можна взяти з балансового звіту (рядок «Разом активи»).

Із звіту про прибутки й збитки слід взяти значення чистого прибутку у відповідному рядку. Рентабельність активів розраховуємо як відношення чистого прибутку до активів компанії, помножене на 100%. Традиційно ROA є найменшим значенням з описуваних мультиплікаторів. Розглянемо його у табл. 1.

Таблиця 1
Мультиплікатор рентабельності активів (ROA)

Назва компанії	ROA				
	IV квартал 2013 р.	IV квартал 2014 р.	IV квартал 2015 р.	IV квартал 2016 р.	IV квартал 2017 р.
Новатэк	8,98%	5,69%	9,39%	28,75%	16,58%
Cocoso Philips	7,79%	5,86%	-4,14%	-3,86%	-1,05%
Coca-Cola	18,94%	23,46%	20,47%	36,86%	39,16%
Nike	14,09%	13,66%	15,15%	17,59%	18,23%

Джерело: складено авторами на основі даних джерела [1]

З табл. 1 видно, що лідарами є компанії “Coca-Cola” та “Nike”. Частка прибутку в активах цих компаній становить у 2017 р. 39,16% і 18,23% відповідно. Протягом 5 років вони показали стабільно зростаючий чистий прибуток.

Компанія “Cocoso Philips” показує найгіршу динаміку, а протягом останніх 3 років цей показник взагалі є від’ємним. Частка прибутку в активах вказаної компанії у 2015р. становить «-4,14%», у 2016 р. – «-3,86%», у 2017 р. – «-1,05%», що свідчить про неефективний менеджмент компанії та неспроможність генерувати чистий прибуток. Отже, з інвестиційної точки зору варто звернути увагу на лідерів за цим показником.

Рентабельність власного капіталу (ROE) характеризує ефективність власного капіталу (необтяжений зобов’язаннями) щодо здатності генерувати чистий прибуток, показує частку чистого прибутку у власному капіталі.

Для розрахунку ROE потрібно поділити чистий прибуток на власний капітал і помножити на 100%.

Варто зауважити, що традиційно ROE більше, ніж ROA, оскільки компанія, крім власного капіталу, приваблює й запозичений. Розглянемо його у табл. 2.

Таблиця 2
Мультиплікатор рентабельності капіталу (ROE)

Назва компанії	ROE				
	IV квартал 2013 р.	IV квартал 2014 р.	IV квартал 2015 р.	IV квартал 2016 р.	IV квартал 2017 р.
Новатэк	8,10%	9,71%	18,18%	48,82%	23,23%
Cocoso Philips	18,30%	13,21%	-9,66%	-9,67%	-2,61%
Coca-Cola	26,03%	22,36%	26,31%	26,85%	6,22%
Nike	22,31%	24,88%	25,76%	30,67%	34,17%

Джерело: складено авторами на основі даних джерела [1]

З розрахунків, наведених у табл. 2, простежується аналогічна ситуація, що й з показником ROA. Варто відзначити компанію «Новатек» яка з 2013 по 2017 рр. показує значний ріст показників ROA та ROE, але у 2017 р. відбувається певне його зменшення, на яке слід звернути увагу, а також визначити причин, з яких це сталося. Провівши детальне аналізування цієї компанії, виявили зниження чистого прибутку та ріст капіталу компанії, а це підтверджує, що компанія «Новатек» в останній рік спрямовує значні ресурси на ріст та розширення своїх потужностей.

Рентабельність продажів (ROS) характеризується ефективністю продажів і показує частку чистого прибутку у виручці компанії. Для розрахунку ROS використовуються значення чистого прибутку та значення виручки зі звіту «Про прибутки і збитки». Визначається він як частка значення чистого прибутку на значення виручки і помножене на 100%. Розглянемо його у табл. 3.

Таблиця 3
Мультиплікатор рентабельності продаж (ROS)

Назва компанії	ROS				
	IV квартал 2013 р.	IV квартал 2014 р.	IV квартал 2015 р.	IV квартал 2016 р.	IV квартал 2017 р.
Новатек	36,72%	1,32%	15,59%	49,32%	28,54%
Sonoco Philips	16,83%	13,08%	-14,98%	-15,26%	-2,94%
Coca-Cola	18,32%	15,43%	16,60%	15,59%	3,52%
Nike	9,77%	10,64%	10,70%	11,61%	12,34%

Джерело: складено авторами на основі даних джерела [1]

Проаналізувавши дані таблиці 3, розуміємо, що компанія «Новатек» є безперечним лідером порівняно з іншими компаніями. У 2017 р. частка чистого прибутку з виручки складає 28,54%, а впродовж 5 років відбувся значний ріст цього мультиплікатора, що є позитивним показником для інвесторів, оскільки отриманий прибуток компанія може спрямувати на виплату дивідендів. Другою за ефективністю є компанія «Nike», яка показує протягом усіх 5 років поступове зростання чистого прибутку. Гірші результати показали компанії «Coca-Cola» і «Sonoco Philips» у динаміці за всі 5 років.

Мультиплікатор Р/Е розраховується як частка капіталізації на чистий прибуток. Він показує період окупності компанії, якщо вона спрямовуватиме весь прибуток на виплату дивідендів. Високе значення може означати, що компанія переоцінена, а низьке, відповідно, говорить про недооцінку компанії. Варто сказати, що можуть існувати причини занадто великих або малих значень Р/Е, про які інвестору варто дізнатись перед покупкою акцій.

Середнє значення Р/Е для американського ринку складає 25 років, а російського – 8 років.

Таблиця 4
Мультиплікатор Р/Е

Назва компанії	Р/Е				
	IV квартал 2013 р.	IV квартал 2014 р.	IV квартал 2015 р.	IV квартал 2016 р.	IV квартал 2017 р.
Новатек	10,81	47,29	26,55	7,18	13,50
Sonoco Philips	9,57	12,5	-13,10	-17,27	-78,30
Coca-Cola	21,70	26,47	25,74	27,74	46,07
Nike	53,4	50,46	53,54	24,94	20,72

Джерело: складено авторами на основі даних джерела [1]

З табл. 4 видно, що компанія «Nike» у 2013–2015 рр. є переоціненою, а період її окупності становить в середньому 51 рік. Проте в наступні проаналізовані періоди компанія показує недооцінку активів. Водночас компанія «Coca-Cola» показує низький Р/Е у період з 2013 по 2016 рр., а у 2017 р. період окупності компанії зріс вдвічі порівняно з попередніми роками і становить 46 років.

Мультиплікатор Е/Р розраховується як частка чистого прибутку на капіталізацію. Він показує прибуток, який щорічно можна отримати за умови володіння акціями компанії, яка спрямовує весь прибуток на виплату дивідендів.

Мультиплікатор Е/Р дає змогу визначити дохідність компанії з урахуванням того, що акція є найбільш ризиковим ринковим інструментом, а її дохідність має перевищувати дохідність за державними облігаціями.

Таблиця 5
Мультиплікатор Е/Р

Назва компанії	Е/Р				
	IV квартал 2013 р.	IV квартал 2014 р.	IV квартал 2015 р.	IV квартал 2016 р.	IV квартал 2017 р.
Новатек	9,25%	2,11%	3,77%	13,93%	7,41%
Sonoco Philips	10,45%	7,98%	-7,64%	-5,79%	-1,28%
Coca-Cola	4,61%	3,78%	3,88%	3,60%	0,63%
Nike	1,59%	1,98%	1,87%	4,01%	4,83%

Джерело: складено авторами на основі даних джерела [1]

Дохідність компанії «Nike» у 2017 р. складає 4,83%, компанії «Coca-Cola» – 0,63%, а корпорації «Sonoco Philips» є взагалі від'ємною протягом 3 років. Натомість дохідність найбезпечнішого фінансового інструмента облігацій США (10 років) складає 2,4% річних. Отже, інвестувати у високо ризикові акції компанії «Coca-Cola», «Sonoco Philips» у 2017 р. немає сенсу, якщо й варто було купувати акції цієї компанії, то це у 2013 та 2014 рр.

Дохідність компанії «Новатек» у 2017 р. складає 7,41%, а середній Е/Р протягом 5 років – 9,1%. Однак російські ОФЗ (10 років) у 2017 р. дали дохідність 8,3%, а впродовж 5 років середня дохідність ОФЗ (10 років) складає 9,7%. Дохідність від інвестицій в цю компанію буде нижче, ніж ОФЗ (10 років).

Мультиплікатор Р/В визначається як частка капіталізації до балансової вартості. Він показує відповідність ринкової вартості компанії балансовій вартості. Якщо цей показник більше за 1, то компанія недооцінена, якщо більше за 1, то вона – переоцінена.

Винятком є високотехнологічні компанії, оскільки їм потрібно значно менше матеріальних затрат для створення та продажу свого продукту.

Таблиця 6
Мультиплікатор Р/В

Назва компанії	Р/В				
	IV квартал 2013 р.	IV квартал 2014 р.	IV квартал 2015 р.	IV квартал 2016 р.	IV квартал 2017 р.
Новатек	3,17	4,51	4,60	2,89	2,90
Sonoco Philips	1,68	1,6	1,46	1,79	2,19
Coca-Cola	5,62	6,20	7,41	7,85	11,62
Nike	12,55	13,79	7,65	7,08	11,88

Джерело: складено авторами на основі даних джерела [1]

Для аналізу мультиплікатора P/B відібрано компанії, які не відносяться до високотехнологічних, для об'єктивності цього показника. Всі компанії є переоціненими, але найбільше значення мультиплікатора у компаній "Nike" і "Coca-Cola". Вказані компанії переоцінені в 11 разів за даними 2017 р. Щодо компаній «Новатэк» та "Conoco Philips", то їх балансова вартість майже відповідає ринковій.

Мультиплікатор EV/EBITDA визначається як відношення вартості компанії до валового прибутку. Цей мультиплікатор використовується для порівняльного аналізу та виявлення недооцінених чи переоцінених акцій. Під час такого аналізування за основу береться показник певної галузі за цим мультиплікатором, а також здійснюється порівняння.

Таблиця 7
Мультиплікатор EV/EBTDA

Назва компанії	EV/EBTDA				
	IV квартал 2013 р.	IV квартал 2014 р.	IV квартал 2015 р.	IV квартал 2016 р.	IV квартал 2017 р.
Новатэк	7,82	4,62	19,55	8,55	9,11
Conoco Philips	4,64	5,64	28,81	18,02	14,38
Coca-Cola	30,00	19,95	18,84	22,29	31,77
Nike	34,98	35,02	34,94	17,03	15,10

Джерело: складено авторами на основі даних джерела [1]

Аналізуючи табл. 7, можемо зробити висновки, що компанія "Nike" інвестиційно привабливіша, а період окупності її менший, ніж компанії "Coca-Cola", хоча обидві належать до сектору споживчих товарів. З 2013 по 2015 рр. цей показник не відповідав середньогалузевому для компанії "Nike".

Компанії «Новатэк» та "Conoco Philips" належать до нафтогазового сектору. Здійснюючи аналіз показників вказаних компаній, бачимо, що відповідність середньогалузевому значенню мультиплікатора EV/EBTDA належить компанії «Новатэк».

На діаграмі відображено порівняння сукупного загального доходу акціонерів, розрахованого на основі реінвестування дивідендів для компа-

ній, що аналізуються, для вибраних компаній індексу S&P 500 та індексу Dow Jones за п'ять років, тобто момент закриття ринку 28 вересня 2013 року. Графік передбачає, що 100 доларів США інвестовано в кожну зі звичайних акцій компанії. Варто зауважити, що історична ціна на акції не обов'язково вказує на майбутню динаміку їх цін.

З наведеної діаграми видно, що акції компаній "Nike", «Новатэк» протягом 5 років продемонстрували зростаючу дохідність, компанія "Nike" навіть зуміла випередити дохідність індексів S&P 500 та Dow Jones, чого не показали компанії "Conoco Philips" та "Coca-Cola", дохідність яких нижча за середню ринкову. Компанія "Conoco Philips" протягом 5 років взагалі показала від'ємну динаміку та принесла своїм інвесторам збиток.

Отже, здійснений у діаграмі прогнозний аналіз дохідності корпорацій вказує на те, що потенційному інвестору слід звернути увагу на акції компаній "Nike", «Новатэк» як на ті, які показують найвищу дохідність за останні 5 років.

Висновки. Отже, узагальнюючи вищесказане, відзначимо, що порівняльний підхід, який ґрунтується на тому, що вартість підприємства – це реальна ціна продажу аналогічного підприємства, тобто розрахунок вартості підприємства, що відбувається на основі результатів його зіставлення з іншими бізнес-аналогами, справді має низку переваг, до яких слід віднести правильні результати під час оцінювання великих підприємств.

Але варто врахувати також недоліки означеного методу, оскільки під час оцінювання можливий також невизначений результат для оцінювання закритих акціонерних товариств.

Практичне застосування мультиплікаторів ROE, ROS, ROA, P/E, P/B, E/P, P/S, EV/EBITDA дали змогу здійснити аналіз та спрогнозувати найпривабливіший варіант для інвестування через надання оцінки справедливої вартості як основного критерія інвестиційної привабливості компанії.

Наведений вище аналіз дає змогу здійснити вибір компанії для інвестування активів з оптимальним співвідношенням ціни й ризику або інших пріоритетних критеріїв.



Рис. 1. Comparison of 5-year cumulative total return among

Джерело: складено авторами на основі даних джерела [1]

Список використаних джерел:

1. U.S. securities and exchange commission. URL: <https://www.sec.gov>.
2. Владимірова Т., Хлебников А. Применение сравнительного подхода к оценке стоимости коммерческого банка в условиях финансового кризиса. URL: <http://sun.tsu.ru/mminfo/000063105/ec/08/image/08-049.pdf>.
3. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. Москва, 2004.
4. Кащеев Р. Модель оценки стоимости компании: разработка и применение. Финансовый директор. 2003. № 12. URL: http://www.cfin.ru/appraisal/business/company_evaluation.shtml.
5. Основні показники доходності державних облігацій США // Bloomberg; сайт. URL: http://www.bloomberg.com/markets/rates*bonds/government*bonds/us.
6. Эванс Ф.Ч., Бишоп Д.М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: в 3 кн. Москва, 2007.
7. Риннок акцій США та Росії. URL: <https://ru.tradingview.com/markets/stocks-usa/market-movers-most-volatile>.
8. Сервер раскрытия информации: Интерфакс. URL: <https://www.e-disclosure.ru>.
9. Теплова Т. Инвестиции. URL: <http://www.hse.ru/data/2011/05/24/1213757297>.

Болдова А. А.

Косюч Р. А.

Национальный университет государственной фискальной службы Украины

**ОЦЕНКА СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ КАК ОСНОВНОЙ КРИТЕРИЙ
ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ**

Резюме

В статье освещены способы оценивания стоимости, рассмотрен метод мультипликаторов как метод определения стоимости бизнеса, раскрыты этапы оценивания стоимости компаний, проведены расчеты значения мультипликаторов для компаний разных отраслей экономики, осуществлено их сравнение, а также определены те, которые по результатам прогнозного анализа показывают наибольшую доходность, что в совокупности определяет основные критерии инвестиционной привлекательности компании.

Ключевые слова: оценка стоимости, инвестиционная привлекательность компании, мультипликатор, сравнительный подход, доходность.

Boldova A. A.

Kosiuch R. O.

National University of the State Fiscal Service of Ukraine

**EVALUATION OF FAIR VALUE, AS THE BASIC CRITERIA
OF INVESTMENT ATTRACTION OF COMPANY**

Summary

The article highlights the approaches to valuation, discusses the method of multipliers as a way of determining the value of business. Discloses the stages of determining the value of companies, and calculates the value of multipliers for companies from different sectors of the economy compares them and determines those which, according to the results of the forecast analysis, show the highest profitability, which collectively determines the main criteria of investment attractiveness of the company.

Key words: cost estimation, investment attractiveness of the company, multiplier, comparative approach, profitability.