

Avhustova O., Kolomiets D., Hnasko O. Mizhnarodna praktyka ocinky vartosti biznesu. *Zovnishnja torgivlja: ekonomika, finansy, pravo*. 2023. № 1. S. 94-107. Serija. Ekonomichni nauky. [https://doi.org/10.31617/3.2023\(126\)08](https://doi.org/10.31617/3.2023(126)08)

УДК 657.92:658]:339

АВГУСТОВА Олена,

к. е. н., доцент,
доцент кафедри обліку та оподаткування
Державного торговельно-економічного
університету

вул. Кіото, 19, м. Київ, 02156, Україна
ORCID: 0000-0002-5646-4432
o.avhustova@knu.edu.ua

DOI: 10.31617/3.2023(126)08

AVHUSTOVA Olena,

PhD (Economics), Associate Professor,
Associate Professor of Department of accounting
and taxation
State University of Trade and Economics,

19, Kyoto St., Kyiv, 02156, Ukraine
ORCID: 0000-0002-5646-4432
o.avhustova@knu.edu.ua

КОЛОМІЄЦЬ Діана,

магістр з обліку та оподаткування
Державного торговельно-економічного
університету

вул. Кіото, 19, м. Київ, 02156, Україна
ORCID: 0000-0003-4537-8923
dianakolomiets1106@gmail.com

KOLOMIETS Diana,

master of accounting and taxation
State University of Trade and Economics

19, Kyoto St., Kyiv, 02156, Ukraine
ORCID: 0000-0003-4537-8923
dianakolomiets1106@gmail.com

ГНАСЬКО Олена,

бакалавр з обліку та оподаткування
Державного торговельно-економічного
університету

вул. Кіото, 19, м. Київ, 02156, Україна
ORCID: 0000-0003-4040-6518
elena.gnasko@gmail.com

HNASKO Olena,

bachelor of accounting and taxation
State University of Trade and Economics

19, Kyoto St., Kyiv, 02156, Ukraine
ORCID: 0000-0003-4040-6518
elena.gnasko@gmail.com

МІЖНАРОДНА ПРАКТИКА ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ

Вступ. Актуальність оцінки вартості бізнесу зростає через посилення конкурентної боротьби суб'єктів ринку за капітал інвесторів та акціонерів і пришвидшення темпів глобалізації.

Проблема. Ці чинники зумовлюють необхідність внесення своєчасних змін до методики оцінювання вартості підприємства, спрямованої на формування якісної системи прийняття управлінських рішень у сфері вибору альтернатив фінансових прогнозів розвитку підприємства та виходу на нові ринки.

Методи. Застосовано методи індукції та дедукції, причинно-наслідкового зв'язку, групування, таблично-графічний.

Метою дослідження є розкриття процесу оцінки вартості бізнесу з використанням міжнародних інструментів і впровадження міжнародних стандартів оцінки вартості майна у практику.

INTERNATIONAL PRACTICE OF BUSINESS VALUATION

Introduction. The relevance of business value assessment is increasing due to the strengthening of the competition of market entities for the capital of investors and shareholders and the acceleration of the pace of globalization.

Problem. These factors make it necessary to make timely changes to the method of estimating the value of the enterprise, aimed at the formation of a qualitative management decision-making system in the field of choosing alternatives to financial forecasts for the development of the enterprise and entering new markets.

Methods. Methods of induction and deduction, cause-and-effect relationship, grouping, tabular and graphic methods are applied.

The aim of the research is to reveal the process of business value assessment using international tools and the implementation of

© Августова О., Коломієць Д., Гнасько О., 2023

Автори не отримували прямого фінансування для цього дослідження.

Внесок авторів є рівнозначним.

Результати. Розглянуто методики оцінки вартості бізнесу на теоретичному та практичному рівнях. Проаналізовано міжнародне нормативно-правове забезпечення оцінки бізнесу; альтернативи видів оцінки, методів оцінювання та їх вплив на формування вартості бізнесу. Надано розрахунок вартості бізнесу на прикладі однієї з найцінніших компаній світу.

Висновки. Вартість підприємства є комплексним показником, який необхідний для розуміння поточного стану бізнесу та перспектив його розвитку з метою прийняття обґрунтованих управлінських рішень. Використання різних підходів і методів до оцінки вимагає врахування різних аспектів діяльності підприємства.

Ключові слова: оцінка бізнесу, управління, компанії, вартість, стандарти.

international property value assessment standards in practice.

Results. Methods of assessing the value of business at the theoretical and practical levels are considered. The international normative and legal provision of business assessment is analysed; alternatives of assessment types, assessment methods and their influence on the formation of business value. The calculation of the business value is given on the example of one of the most valuable companies in the world.

Conclusions. The value of the enterprise is a complex indicator that is necessary to understand the current state of the business and its development prospects in order to make informed management decisions. The use of different approaches and methods to the evaluation requires taking into account various aspects of the company's activity.

Keywords: business assessment, management, companies, cost, standards.

JEL Classification: C22, D10, G31, M41.

Конфлікт інтересів: Автори заявляють, що вони не мають фінансових чи нефінансових конфліктів інтересів щодо цієї публікації; не мають відносин з державними органами, комерційними або некомерційними організаціями, які могли б бути зацікавлені у поданні цієї точки зору. З огляду на те, що автори працюють в установі, яка є видавцем журналу, що може зумовити потенційний конфлікт або підозру в упередженості, остаточне рішення про публікацію цієї статті (включно з вибором рецензентів і редакторів) приймалося тими членами редколегії, які не пов'язані з цією установою.

Вступ. Оцінка бізнесу є невіддільною частиною обґрунтування та управління інтеграційними процесами компаній, а також одним з важливих завдань ефективного управління. Вона дає змогу визначити конкурентоспроможність й успішність компанії на ринку та є індикатором розвитку компанії. Сам процес оцінки здійснюється з метою обчислення ціни продажу, страхування майна, отримання кредиту; для визначення бази оподаткування, переоцінки основних активів підприємства, приватизації тощо.

Під час пандемії та кризових явищ низка найбільших компаній у світі стали ще більшими, а деякі – меншими. У *табл. 1* розглянуто рейтинг найцінніших компаній у світі, а також їх зміни з січня 2021 р. до серпня 2022 р.

Аналіз даних *табл. 1* свідчить, що за розглянутий період компанії здебільшого демонструють тенденцію до зменшення ринкової вартості, деякі навіть дуже значний спад, як-от: *Meta* та *Tencent* – через падіння вартості акцій. Однак *Apple*, *Saudi Aramco* і *Tesla* примножили свої статки, що пояснюється актуальністю сфери діяльності в період пандемії, змінами пріоритетів покупців і постачальників товарів (робіт, послуг), розвинутою системою менеджменту та управління ризиками тощо.

Топ-9 найцінніших компаній у світі (станом на 17.08.2022 р.)

Компанія	Країна	Сектор	Ринкова вартість		Зміни	
			серпень 2021	серпень 2022	млрд дол. США	%
<i>Apple</i>	США	Технологічний	2.406	2.640	0.234	9.73
<i>Microsoft</i>			2.140	2.054	-0.086	-4.02
<i>Saudi Aramco</i>	Саудівська Аравія	Енергетика	1.865	2.292	0.427	22.90
<i>Alphabet</i>	США	Технологічний	1.806	1.582	-0.224	-12.40
<i>Amazon</i>			1.680	1.468	-0.212	-12.62
<i>Tesla</i>		Автомобільна промисловість	0.703	1.039	0.336	47.80
<i>Meta</i>		Споживчі послуги	0.992	0.500	-0.492	-49.60
<i>Taiwan Semiconductor</i>	Тайвань	Напівпровідники	0.606	0.495	-0.111	-18.32
<i>Tencent</i>	Китай	Технологічний	0.592	0.414	-0.178	-30.07

Джерело: складено авторами за [1; 2].

Світовий досвід визначення вартості бізнесу має безліч методів оцінювання вартості компанії, але попри це питання досліджено недостатньо. Зокрема під час оцінки вартості підприємств здебільшого розроблені підходи наразі не застосовуються або використовуються дуже рідко, відтак формується неповна та не відповідна ринковим умовам вартість капіталу [3].

Процес оцінки вартості підприємства не є точною наукою, вона визначається суб'єктивно, тобто значення оцінки вартості залежить від мети її визначення та характеру самого оцінювача [4].

Проблема. Зазначені умови зумовлюють необхідність у внесенні своєчасних змін до методики оцінювання вартості підприємства, спрямованої на формування якісної системи прийняття управлінських рішень у сфері вибору альтернатив фінансових прогнозів розвитку підприємства та виходу на нові ринки.

Утім дискусійні моменти щодо методики оцінки вартості бізнесу наявні не тільки на теоретичному рівні, а й у практиці багатьох підприємств: як же здійснювати об'єктивну оцінку вартості бізнесу? Якими принципами та методами користуватися? Яка система максимально забезпечена точною інформацією для проведення оцінки? За яких умов обов'язково необхідно проводити оцінку бізнесу? Ці та інші питання наразі залишаються відкритими.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемам та особливостям оцінки вартості бізнесу в сучасних умовах у вітчизняній і закордонній науковій літературі приділено значну увагу. А. Л. Головач дослідив сутність і критерії визначення вартості бізнесу, систематизував методичні підходи до оцінки вартості бізнесу [5]. В. Ю. Задерей, В. І. Куцик та І. В. Явтуховська, Г. В. Кириченко, Т. М. Гамма, І. Ф. Коваль [3–8] досліджували методичні підходи до оцінювання вартості бізнесу, їхню сутність, переваги та недоліки, проаналізували міжнародний нормативно-

правовий досвід оцінювання вартості підприємства та обліковий аспект під час проведення вірогідності оцінки майна підприємства. В. В. Якубовський, О. П. Гаража та Д. М. Артеменко [9–11] розглянули основні напрями впровадження Міжнародних та Європейських стандартів оцінки ринкової вартості майна та проблеми їхнього використання, спільні та відмінні риси. О. А. Мошковська [12] визначила проблеми адаптації закордонного досвіду оцінювання активів підприємства до запитів вітчизняних користувачів інформації та дослідила практику оцінювальної діяльності. С. М. Семенова зосередилась на процесі інтегрування різних методів оцінки в практику [5] тощо.

Метою статті є розкриття методики оцінки вартості бізнесу з використанням міжнародних інструментів і впровадження міжнародних стандартів оцінки ринкової вартості майна у практику підприємств.

Методи. У дослідженні застосовано методи індукції та дедукції, загальнонаукові методи дослідження, що засновані на системному підході до розкриття теоретичних питань та методики оцінки вартості бізнесу. Методом причинно-наслідкового зв'язку досліджено міжнародні та європейські стандарти оцінки. Таблично-графічний метод використано для наочного відображення фактографічної інформації. Абстрактно-логічний метод, причинно-наслідкові зв'язки, опис, конкретизація й розрахунок застосовано для формування розрахунків та проведення аналізу показників діяльності; логічного узагальнення під час формулювання висновків.

Результати дослідження. Питання методики оцінки вартості бізнесу необхідно досліджувати комплексно: на теоретичному і практичному рівнях.

Теоретичний рівень. Вивчати оцінку вартості бізнесу доцільно починаючи з розгляду документів, що регламентують це питання. На світовому рівні до документів стандартизації оцінки належать Європейські стандарти оцінки *EVS-2016* [13], Міжнародні стандарти оцінки *IVS-2020* [14], Американські стандарти оцінки *USPAP* і національні стандарти оцінки. Окремим блоком регламентуючих документів щодо оцінки варто вважати Міжнародні стандарти фінансової звітності – *IFRS* [15; 16].

Розглянемо детальніше та порівняємо зазначені стандарти.

Від кінця XX ст. під впливом глобалізації та розвитку міжнародних зв'язків розроблялись загальні принципи та правила вартісної оцінки майна, що мають єдиний підхід до оцінювального процесу, і надалі зведені до Міжнародних стандартів оцінки *IVS-2020* (вступили в дію з 31 січня 2020 р.). *IVS* також називають Білою Книгою [12]. Розробляються та впроваджуються загальноприйняті стандарти для оцінки активів по всьому світу в інтересах міжнародної спільноти Міжнародною радою по стандартах оцінки (*The International Valuation Standards Council*). Міжнародні стандарти визначають вартість наявного підприємства як вартість бізнесу загалом, а не його окремих частин, через що стандарти не розглядають питання оцінки бізнесу достатньо детально [5]. Однак *IVS*, які регулярно удосконалюються та змінюються, є

бізнес-орієнтованими, універсальними у застосуванні та простішими в порівнянні з іншими стандартами оцінки [17].

На європейському рівні функціонують Європейські стандарти оцінки (*EVS-2016*), що розробляються некомерційною Європейською асоціацією оцінювачів *TEGoVA*. Вона базується на законодавстві Бельгії й об'єднує європейські професійні організації, які здійснюють оцінку нерухомого майна [17]. *EVS* називають Синьою Книгою. Європейські стандарти оцінки не розглядають детально питання, пов'язані з оцінкою бізнесу. Вартість підприємства визначають як вартість, створену в результаті його діяльності, яка впливає з капіталізації прибутків [12].

Американські стандарти оцінки *USPAP* формулюють умови, яких необхідно дотримуватися під час оцінки, та способи, за якими проводиться оцінка, ревізія або консультативні послуги [10]. Такі стандарти належать до розряду регіональних, розробляються й затверджуються Радою зі стандартів оцінки Фонду оцінки – некомерційною освітньою організацією, заснованою у 1987 р. провідними професійними організаціями США.

Розроблення та узгодження стандартів оцінки на національному рівні є трудомісткою процедурою, оскільки ці процеси охоплюють низку суміжних областей діяльності, зокрема бухгалтерську область, аудит, іпотечне кредитування, страхування, оподаткування тощо. Відтак, в Україні оцінювальна діяльність знаходиться на етапі становлення, що передусім пов'язано зі складністю самого процесу оцінювання вартості підприємства. Максимально коректною оцінка може бути лише в разі складання повної картини ведення підприємницької діяльності за функціонування повноцінної системи бухгалтерського обліку. Ще однією особливістю оцінювальної діяльності в Україні є велика кількість угод на підприємствах з державною формою власності, великим рівнем інфляції, що робить необхідним постійну переоцінку вартості активів [8, с. 665]. Останніми роками відбувається адаптація українських суб'єктів господарювання до світових ринкових відносин, активно застосовується гармонізація обліку та фінансової звітності з *IFRS*.

Останній блок регламентуючих документів щодо оцінки вартості бізнесу – Міжнародні стандарти фінансової звітності – *IFRS*, які надають методологічні засади для формування інформації щодо різних об'єктів на підприємстві як за першої їх появи, так і подальших переоцінок [18]. Станом на сьогодні є 14 *IFRS*.

Отже, зроблена за *IFRS* звітність стає інструментом для оцінки вартості бізнесу за *IVS* та/або *EVS*. Тож міжнародний досвід передбачає використання насамперед саме Міжнародних стандартів фінансової звітності, а міжнародні та європейські стандарти оцінки є допоміжними інструментами для *IVS* та *EVS*.

У процесі дослідження питання оцінки вартості бізнесу є вибір виду оцінки. Найширший перелік різних баз оцінювання об'єктів, видів оцінки майна та умов, що впливають на здійснення альтернативного вибору, наведено в *IFRS*.

Основними видами оцінки, за *IFRS*, є оцінка за історичною (у національних стандартах висвітлена під назвою «первісна») та за справедливою вартістю.

Оцінка за історичною вартістю передбачає, що активи відображаються за сумою витрат на придбання сировини й матеріалів на їхнє виготовлення та витрат на доведення до робочого стану або місця зберігання [15]. Отже, історична вартість виражає матеріальні, грошові й трудові витрати на виробництво продукції, тобто собівартість виробництва. Визначення історичної вартості у вітчизняних, міжнародних та європейських стандартах оцінки також мають певні відмінності та особливості.

IFRS визначають *справедливу вартість* як ціну, що отримана за продаж активу або сплачена за передачу зобов'язання у звичайній операції між учасниками ринку на дату оцінки [16]. Тож за цією вартістю в фінансовій звітності компанії мають бути відображені всі активи й зобов'язання.

У *IVS-2020* визначення ринкової (справедливої) вартості основних засобів або інших оборотних і необоротних активів посідає головне місце. У стандарті *IVS-104* «Бази оцінки» зазначено, що «Ринкова вартість – очікувана (розрахована) грошова сума, за яку міг би відбутись обмін активу чи зобов'язання на дату оцінки між готовими до такої транзакції зацікавленим покупцем та зацікавленим продавцем, які не пов'язані між собою, в результаті комерційної угоди після проведення належного маркетингу, за якої кожна зі сторін діяла б обізнано, розсудливо та без примусу»¹ [14].

Тож пропонуємо розглянути класифікацію видів оцінки вартості бізнесу окремо за *IFRS*, *IVS* та *EVS* (рис. 1):

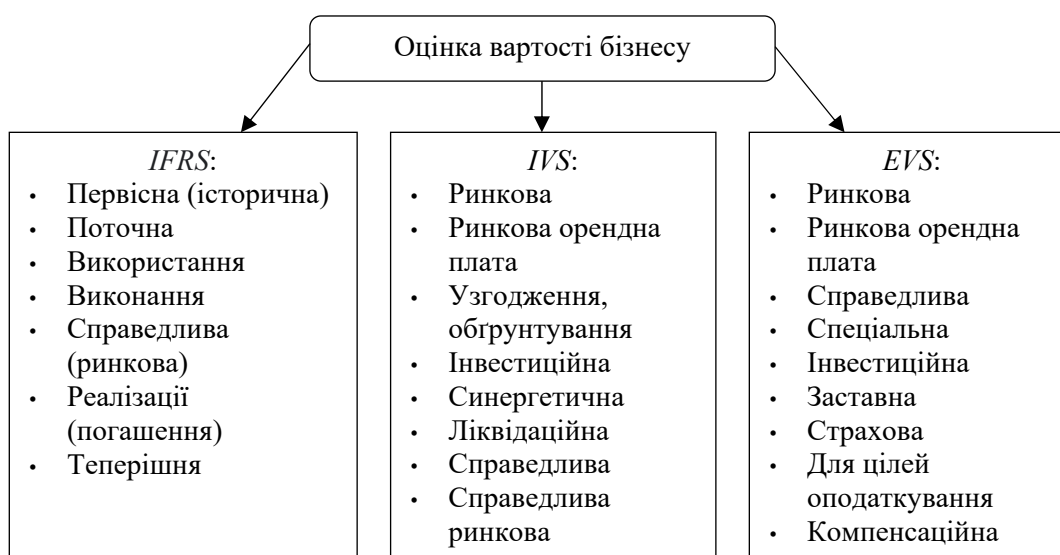


Рис. 1. Класифікація видів оцінки вартості бізнесу за *IFRS*, *IVS* та *EVS*

Джерело: складено авторами за [13–16].

¹ Усі цитати з іншомовних джерел наведено у перекладі авторів статті.

Кожний з визначених видів оцінки вартості бізнесу в межах того чи іншого підходу характеризується певними перевагами та недоліками, що мають суттєвий вплив на вибір доцільного в конкретних умовах методу оцінки вартості підприємства [19].

Ще одним питанням є окреслення *методів здійснення оцінки*. Для забезпечення оцінки вартості підприємства необхідні облікові дані, які повинні доповнюватися іншими інформаційними джерелами для всебічного дослідження та визначення впливу різних факторів [20].

Науковці та практики [5; 10; 21] виокремлюють такі підходи:

- *дохідний* (прибутковий) передбачає визначення поточної вартості майбутніх доходів, що виникнуть через використання власності та можливого подальшого її продажу (зазвичай застосовується тільки для прибуткових підприємств, що стабільно розвиваються);
- *витратний* (майновий) ґрунтується на принципі заміщення та збалансованості, економічної величини й економічного розподілу;
- *порівняльний* (ринковий) враховує вартість подібних до оцінюваного підприємств.

Ці три підходи до оцінки вартості майна застосовує Американська громада оцінювачів (*ASA*). Їх використовують в європейській та американській практиці. Українське законодавство уособлює досвід розвинених країн і також визначає ці підходи основними [7].

Сутність цих підходів, основні переваги та недоліки, а також класифікацію на їх похідні методи представлені у *табл. 2*.

Під час оцінки вартості підприємство має обирати найдоцільніший метод для кожного виду активів і зобов'язань (відповідно до чинного законодавства) для максимального доведення їхньої вартості до справедливої. Співвідношення отриманих вартостей активів і зобов'язань є основою для визначення чистих активів підприємства, які з урахуванням впливу позабалансових факторів формують ринкову вартість підприємства на певну дату [18]. Тож найважливішими економічними категоріями за оцінки вартості бізнесу, аналіз яких необхідний для ефективної оцінки компанії, є капітал, активи (зокрема грошові потоки) та майбутній прибуток.

Практичний рівень. Для розрахунку ринкової вартості та перевірки вірогідності оцінки взято дані фінансових звітів *Amazon* за 2018–2021 рр. і пораховано його актуальну наразі вартість методом балансової вартості паралельно з методом дисконтування грошових потоків (*DCF*).

З 2018 р. бренд *Amazon.com* став найдорожчим у світі й оцінювався у 150 млрд дол. США, а власник компанії Дж. Безос оголосив, що його дводенна служба доставки *Amazon Prime* перевищила 100 млн абонентів по всьому світу. Тож обраний період характеризується зростанням показників діяльності компанії.

Таблиця 2

Коротка характеристика підходів до оцінювання вартості бізнесу

Підхід	Сутність	Переваги	Недоліки	Класифікація
Витратний (майновий)	Сукупність методів оцінки вартості об'єкта оцінки, що ґрунтуються на визначенні витрат, необхідних для відновлення або заміщення об'єкта оцінки, з урахуванням його зносу. За застосування цього підходу оцінка є нижньою межею вартості підприємства	Заснований на оцінці існуючих активів	Не враховується майбутній прибуток бізнесу, неточність у способах оцінки специфічних видів активів	Метод ліквідаційної вартості. Метод чистих активів. Метод надлишкових прибутків
Порівняльний (ринковий)	Суб'єкти на ринку здійснюють угоди купівлі та продажу за аналогією, орієнтуючись на інформацію про схожі угоди	Є найдостовірнішим і вірно відображає дійсну ринкову вартість об'єкта оцінювання	Його застосування є обмеженим і може бути застосованим лише за наявності достатнього обсягу порівняльної та достовірної інформації	Метод галузевих коефіцієнтів. Метод попередніх угод за акціями. Метод угод. Метод ринку капіталів
Дохідний (прибутковий)	Сукупність методів оцінки вартості, що базуються на визначенні очікуваних майбутніх доходів від володіння об'єктом оцінювання	Широко застосовуваний, адаптивний (гнучкий), точно моделює процес ухвалення рішень, структуровані інструменти оцінки	Можливість вчинення неавтоматичних помилок у розрахунках, можливість подвійного рахунку, присутність елемента суб'єктивності	Метод дисконтованого майбутнього прибутку. Метод дисконтованих майбутніх грошових потоків (DCF). Метод капіталізації прибутку. Метод капіталізації грошового потоку

Джерело: складено авторами за [5; 10; 21].

Крок 1. Розраховуємо абсолютні та відносні відхилення активів, чистого прибутку та капіталу, базуючись на даних фінансової звітності цих суб'єктів за період 2018–2021 рр. (табл. 3).

Таблиця 3

Аналіз показників діяльності компанії Amazon за 2018–2021 рр.

Роки	Показники діяльності, млн дол. США			Абсолютне відхилення, млн дол. США			Відносне відхилення, %		
	активи	чистий прибуток	капітал	активи	чистий прибуток	капітал	активи	чистий прибуток	капітал
2018	162 648	10 073	43 549	–	–	–	–	–	–
2019	225 248	11 588	62 060	62 600	1 515	18 511	38.5	15.0	42.5
2020	321 195	21 331	93 404	95 947	9 743	31 344	42.6	84.1	50.5
2021	420 549	33 364	138 245	99 354	12 033	44 841	30.9	56.4	48.0

Джерело: складено авторами за [22–24].

Крок 2. Аналізуємо проведені розрахунки та формуємо відповідні висновки по суб'єктах господарювання.

Компанія *Amazon*, яка є одним із перших інтернет-сервісів з продажу товарів, з 2018 р. вважається найдорожчою компанією світу. Під час аналізу її діяльності у 2018–2021 рр. спостерігаємо стали позитивні результати як у вартості активів та капіталу, так і у показниках чистого прибутку. Значне збільшення частки чистого прибутку відбулось у 2020 р. та становило 84.1 % порівняно з 2019 р. Крім того, відзначається збільшення частки вартості капіталу підприємства – від 42.5 до 48 % за період 2019–2021 рр.

Крок 3. Проводимо розрахунок оцінки вартості бізнесу компанії *Amazon* (табл. 4) за методом дисконтування грошових потоків (*DCF*).

Таблиця 4

Оцінка вартості бізнесу, млрд дол. США

Показники	2018	2019	2020	2021
Прибуток (<i>Profit</i>)	232 887	280 522	386 064	469 822
Відсоток власного капіталу у загальній вартості (<i>Cost of Equity</i>), %	11			
Дискреційний прибуток продавця (<i>Seller's Discretionary Earnings</i>)	231 727	279 957	387 343	483 094
Амортизація (<i>Depreciation</i>)	33 973	46 975	60 434	78 159
Оборотний капітал (<i>Working Capital</i>)	6 710	8 522	6 348	19 314
Зміна оборотного капіталу (<i>Change in Working Capital</i>)	0	1 812	-2 174	12 966
Повернуті кредити (<i>Loans paid back</i>)	4 659	29 825	41 828	48 401
Нові кредити отримані (<i>New loans taken</i>)	9 502	1 307	1 155	1 687
Вільний грошовий потік до власного капіталу (<i>Free Cash Flow to Equity (FCFE)</i>)	503 430	577 124	795 342	971 395
Поточна вартість вільного грошового потоку до власного капіталу (<i>Present Value of FCFE</i>)	453 541	468 407	581 547	639 888
Загальна поточна вартість вільного грошового потоку до власного капіталу (<i>Total Present Value of FCFE</i>)	2 143 383			
Кінцева вартість (<i>Terminal Value</i>)	3 590 176			
Поточна вартість кінцевої вартості (<i>Present Value of Terminal Value</i>)	2 130 595			
Нереалізовані активи (<i>Non-operating assets</i>)	-			
Вартість бізнесу (<i>Business Value</i>)	4 270 000			

Джерело: складено авторами за [25–28].

Метод дисконтування грошових потоків базується на припущенні, що бізнес, який оцінюється, веде свою операційну діяльність на цей момент, і його активи пов'язані з виникненням щоденних операцій. Однак можуть бути ситуації, особливо з підприємствами, навантаженими активами, коли балансова вартість компанії (тобто активи мінус зобов'язання в ринковому вираженні) переважає результат, який розрахований методом *DCF*. Тому важливо проводити аналіз за методом балансової вартості паралельно з методом дисконтування грошових потоків і за підсумками розрахунків вибрати найвищу суму з двох отриманих.

З метою прогнозування динаміки вартості бізнесу *Amazon* авторами побудовано лінію тренду (рис. 2). Для оцінки її адекватності використано коефіцієнт детермінації (R^2), який автоматично обчислюється в *Microsoft Excel*. Коефіцієнт варіації становив 0.8409 %, що підтверджує стабільність цього явища.

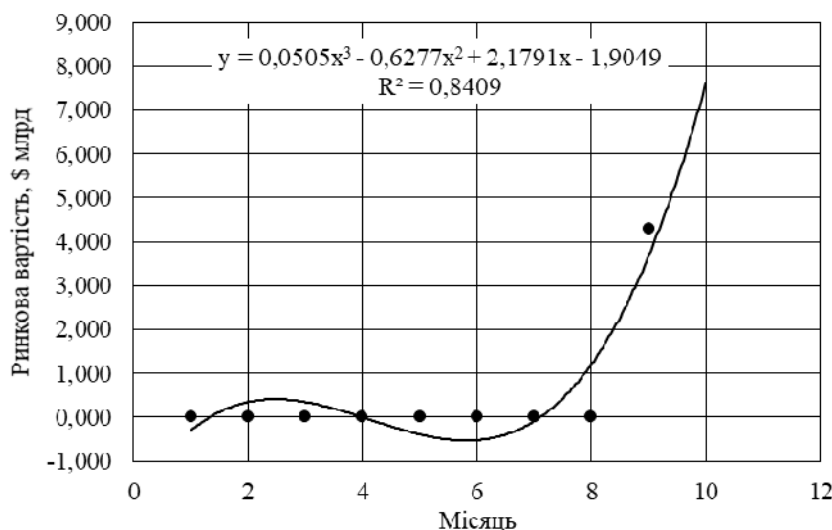


Рис. 2. Зміна вартості бізнесу *Amazon* на IV кв. 2022 р., розрахована на основі попередніх статистичних даних

Джерело: власні розрахунки за [27].

За побудованою моделлю простежується прогнозний результат зміни вартості *Amazon* на четвертий квартал 2022 р. Оскільки методи оцінки покладаються на прогнозовані майбутні прибутки й грошові потоки, то такі прогнози рідко бувають точними, але їх ще складніше встановити під час пандемії або війни, оскільки неможливо розрахувати, яким буде подальший вплив.

Висновки. Вартість підприємства є комплексним показником, який необхідний для розуміння поточного стану бізнесу та перспектив його розвитку з метою прийняття обґрунтованих управлінських рішень. Наразі зростає попит на послуги оцінювання вартості бізнесу, адже її визначення необхідне для розуміння різниці між припущенням про наявну вартість конкретного підприємства та її точним розрахунком. Ця сфера є складною, оскільки процес може бути якісним за умов оцінювання не лише матеріальних активів, що знаходяться у власності підприємства, а й майбутніх вигод. Процес оцінки вартості супроводжується певною кількістю помилок та неточностей, що пов'язано із суб'єктивністю розрахунків необхідних величин.

Оцінка бізнесу передусім важлива для керівників компанії. Вибір підходу та методу оцінки залежить від її мети й обмежень у використанні, що обумовлюються особливостями підприємства. Застосування різних підходів і методів до оцінки вимагає врахування різних аспектів діяльності підприємства, яке оцінюється. Жоден із підходів і методів не виключає, а навпаки доповнює один одного.

Використання методу оцінки вартості бізнесу розглянуто на практиці всесвітньо відомої та успішної компанії *Amazon*.

Для управління вартістю підприємства важливим є не тільки вибір методів оцінки, а й перелік об'єктів оцінювання, їх представлення в інтегрованій звітності, що визначає перспективи подальших досліджень, які повинні бути спрямовані на розробку єдиної правової бази, що регламентуватиме процес оцінювання вартості бізнесу задля мінімізації неточностей у виборі оптимальних підходів до оцінки на практиці.

Перспективним залишається розгляд аспектів практичного застосування методів оцінювання вартості підприємств у різних сферах діяльності з урахуванням особливостей ринків та сучасних світових тенденцій.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. The 100 largest companies in the world by market capitalization in 2022. URL: <https://www.statista.com/statistics/263264/top-companies-in-the-world-by-market-capitalization>.
2. Most Valuable Companies in the World – 2021. URL: <https://fxssi.com/top-10-most-valuable-companies-in-the-world>.
3. Задерей В. Ю. Методи оцінки вартості компаній. *Агросвіт*. № 5. 2017. С. 48-54. URL: <http://www.agrosvit.info/index.php?op=1&z=2357&i=8>.
4. Куцик В. І., Явтуховська І. В. Методи та підходи до оцінки вартості підприємства: теоретичний аспект, проблеми їх використання. *Вісник Львівської комерційної академії. Серія економічна*. Вип. 48. 2015. С. 82-87. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vlca_ekon_2015_48_16.
5. Головач А. Л. Методичні засади оцінки вартості бізнесу. *Видання НаУКМА*. 2005. Вип. 18. Економічні студії. URL: <http://ekmair.ukma.edu.ua/handle/123456789/14140>.
6. Кириченко Г. В. Основні підходи до оцінювання вартості та можливість їх застосування на підприємствах транспорту. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку*. Т.1, № 1. 2019. С. 14-23. URL: <https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-paper/2019/dec/20447/kyrychenko.pdf>.
7. Гамма Т. М. Оцінка вартості бізнесу в інтеграційних процесах. *Економічний аналіз*. Том 24. № 2. 2016. С. 71-79. URL: <https://www.econa.org.ua/index.php/econa/article/download/1122/923>.
8. Коваль І. Ф. Оцінка вартості компаній: методичні підходи та застосування. *Young Scientist*. № 4 (44). April, 2017. С. 665-668. URL: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2017/4/155.pdf>.
9. Якубовський В. В. Європейські стандарти оцінки EVS-2016 та Міжнародні стандарти оціночної діяльності IVS-2017: спільність і відмінності. *Consulting – Engineering group Veritex*. URL: http://www.afo.com.ua/doc/IVS_2017_vs_EVS_2016_UA.pdf.
10. Гаража О. П. Стандартизація оцінки майна у світі. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2016 С. 36-42. URL: <http://www.vestnik-econom.mgu.od.ua/journal/2016/17-2016/10.pdf>.
11. Артеменко Д. М. Основні напрями впровадження Міжнародних стандартів оцінки ринкової вартості майна, майнових прав та активів комерційних банків в Україні. *Економічний вісник Донбасу*. № 1 (59). 2020. С. 37-42. URL: [https://doi.org/10.12958/1817-3772-2020-1\(59\)-37-42](https://doi.org/10.12958/1817-3772-2020-1(59)-37-42).
12. Мошковська О. А. Адаптація зарубіжного досвіду оцінювання активів підприємства до запитів вітчизняних користувачів інформації управлінського обліку. *Галицький економічний вісник*. № 4 (59), 2019. URL: https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2019.04.153.
13. European Valuation Standards – 2016. The European Group of Valuers' Associations. URL: https://www.tegova.org/data/bin/a5738793c0c61b_EVS_2016.pdf.

14. International Valuation Standards. URL: <https://www.rics.org/globalassets/rics-website/media/upholding-professional-standards/sector-standards/valuation/international-valuation-standards-rics2.pdf>.
15. Міжнародний стандарт фінансової звітності 13 (МСФЗ 13) «Оцінка справедливої вартості»: Міжнародний документ від 01.01.2013. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_068#Text.
16. Концептуальна основа фінансової звітності IASB : Міжнародний документ від 01.09.2010. URL: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/929_009.
17. Августова О. О. Оцінювання вартості бізнесу: міжнародні інструменти. «Сучасні тенденції економічного розвитку регіонів: теоретичні та прикладні аспекти»: матеріали IV міжн. наук.-прак. інтер. конф. Одеса: ОДАБА, 2021.
18. Fomina O., Sopko V., Zadniprovs'kyi O., et al. Assessment in accounting: concept and tools: Scientific monograph 2018, «Scientific Route» Estonia, 200.
19. Хаустова В. С., Колодяжна Т. В. Вплив процесів злиттів та поглинань компаній на конкурентоспроможність економіки в умовах глобалізації: монографія. Харків: ФОП Лібуркіна Л.М., 2019. 416 с. URL: <https://cutt.ly/jXTMv0U>.
20. Корягін М. В. Методичні засади облікового відображення показників вартості підприємства Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: С. І. Шкарабан (голов. ред.) та ін. – Тернопіль: Видавничополіграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2013. Т. 14. № 2. С. 206-213. ISSN 1993-0259.
21. Вівчар О. І., Мартинюк В.П. Особливості ідентифікації методів оцінки ринкової вартості бізнесу при діагностиці його економічної безпеки. *Вісник Науки молода*. Випуск 18. Тернопіль, ТНЕУ. 2012. С. 118–122 URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/1243/1/17.pdf>.
22. Amazon. Annual reports, proxies and shareholder letters. URL: <https://ir.aboutamazon.com/annual-reports-proxies-and-shareholder-letters/default.aspx>.
23. Звіт про доходи компанії «Amazon». URL: <https://ru.investing.com/equities/amazon-com-inc-income-statement>.
24. Баланс «Amazon». URL: <https://ru.investing.com/equities/amazon-com-inc-balance-sheet>.
25. Консолідований звіт операцій 2018–2019 р. URL: <https://d18m0p25nwr6d.cloudfront.net/SIK-0001018724/4d39f579-19d8-4119-b087-ee618abf82d6.pdf>.
26. Консолідований звіт операцій 2020 р. URL: https://s2.q4cdn.com/299287126/files/doc_financials/2020/q4/Amazon-Q4-2020-Earnings-Release.pdf.
27. Консолідований звіт операцій 2021 р. URL: https://s2.q4cdn.com/299287126/files/doc_financials/2022/ar/Amazon-2021-Annual-Report.pdf.
28. Stock Market – Finance.yahoo. URL: <https://finance.yahoo.com/quote/AMZN/history?p=AMZN>.

REFERENCES

1. The 100 largest companies in the world by market capitalization in 2022. <https://www.statista.com/statistics/263264/top-companies-in-the-world-by-market-capitalization> [in English].
2. Most Valuable Companies in the World – 2021. <https://fxssi.com/top-10-most-valuable-companies-in-the-world> [in English].
3. Zaderej, V. Ju. (2017). Metody ocinky vartosti kompanij [Methods of assessing the value of companies]. *Agrosvit – Agrosvit*, 5, 48-54. URL: <http://www.agrosvit.info/index.php?op=1&z=2357&i=8> [in Ukrainian].
4. Kucyk, V. I., & Javtuhovs'ka, I. V. (2015). Metody ta pidhody do ocinky vartosti pidprijemstva: teoretychnyj aspekt, problemy i'h vykorystannja [Methods and approaches to estimate the value of the enterprise: theoretical aspect, problems of their use]. *Visnyk L'vivs'koi' komercijnoi' akademii'. Serija ekonomichna – Bulletin of the Lviv Commercial Academy. The economical series*, (Issue 48), (pp. 82-87). http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vlca_ekon_2015_48_16 [in Ukrainian].

5. Golovach, A. L. (2005). Metodichni zasady ocinky vartosti biznesu [Methodological principles of business value estimation]. *Vydannja NaUKMA. Ekonomichni studii' – Publication of NaUKMA. Economic studies.*, (Issue 18). <http://ekmair.ukma.edu.ua/handle/123456789/14140> [in Ukrainian].
6. Kyrychenko, G. V. (2019). Osnovni pidhody do ocinjuvannja vartosti ta mozhlyvist' i'h zastosuvannja na pidpryjemstvah transportu [Basic approaches to cost estimation and the possibility of their application at transport enterprises]. *Menedzhment ta pidpryjemnyctvo v Ukraini: etapy stanovlennja ta problemy rozvytku – Management and entrepreneurship in Ukraine: stages of formation and problems of development*, (Vol. 1), 1, 14-23. <https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-paper/2019/dec/20447/kyrychenko.pdf> [in Ukrainian].
7. Gamma, T. M. (2016). Ocinka vartosti biznesu v integracijnyh procesah [Assessment of business value in integration processes]. *Ekonomichnyj analiz – Economic analysis*, (Vol. 24, 2, 71-79). <https://www.econa.org.ua/index.php/econa/article/download/1122/923> [in Ukrainian].
8. Koval', I. F. (2017). Ocinka vartosti kompanij: metodychni pidhody ta zastosuvannja [Estimating the value of companies: methodical approaches and applications]. *Young Scientist /Young Scientist*, 4 (44), 665-668. URL: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2017/4/155.pdf> [in Ukrainian].
9. Jakubovskij, V. V. Jevropejs'ki standarty ocinky EVS-2016 ta Mizhnarodni standarty ocinochnoi' dijalnosti IVS-2017: spil'nist' i vidminnosti [EVS-2016 European Evaluation Standards and IVS-2017 International Evaluation Standards: Commonalities and Differences]. *Consulting – Engineering group Veritex*. http://www.afo.com.ua/doc/IVS_2017_vs_EVS_2016_UA.pdf [in Ukrainian].
10. Garazha, O. P. (2016). Standartyzacija ocinky majna u sviti [Standardization of property valuation in the world]. *Naukovyj visnyk Mizhnarodnogo gumanitarnogo universytetu – Scientific Bulletin of the International Humanitarian University*, (pp. 36-42). <http://www.vestnik-econom.mgu.od.ua/journal/2016/17-2016/10.pdf> [in Ukrainian].
11. Artemenko, D. M. (2020). Osnovni naprjamy vprovadzhennja Mizhnarodnyh standartiv ocinky rynkovoї vartosti majna, majnovyh prav ta aktyviv komercijnyh bankiv v Ukraini [The main directions of implementation of the International standards for assessing the market value of property, property rights and assets of commercial banks in Ukraine]. *Ekonomichnyj visnyk Donbasu – Economic Herald of Donbass*, 1 (59), 37-42. [https://doi.org/10.12958/1817-3772-2020-1\(59\)-37-42](https://doi.org/10.12958/1817-3772-2020-1(59)-37-42) [in Ukrainian].
12. Moshkovs'ka, O. A. (2019). Adaptacija zarubizhnogo dosvidu ocinjuvannja aktyviv pidpryjemstva do zapytiv vitchyznjanyh korystuvachiv informacii' upravlins'ogo obliku [Adaptation of the foreign experience of evaluating the company's assets to the requests of domestic users of management accounting information]. *Galyc'kyj ekonomichnyj visnyk – Galician Economic Herald*, 4 (59). https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2019.04.153 [in Ukrainian].
13. European Valuation Standards – 2016. The European Group of Valuers' Associations. URL: https://www.tegova.org/data/bin/a5738793c0c61b_EVS_2016.pdf [in Ukrainian].
14. International Valuation Standards. <https://www.rics.org/globalassets/rics-website/media/upholding-professional-standards/sector-standards/valuation/international-valuation-standards-rics2.pdf> [in English].
15. *Mizhnarodnyj standart finansovoi' zvitnosti 13 (MSFZ 13) «Ocinka spravedyvoi' vartosti»: Mizhnarodnyj dokument vid 01.01.2013 [International Financial Reporting Standard 13 (IFRS 13) «Fair Value Measurement»: International document dated 01.01.2013*. https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_068#Text [in Ukrainian].
16. *Konceptual'na osnova finansovoi' zvitnosti IASB: Mizhnarodnyj dokument vid 01.09.2010 [IASB Conceptual Framework for Financial Reporting: International Document dated 01.09.2010*. http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/929_009 [in Ukrainian].
17. Avgustova, O. O. (2021). Ocinjuvannja vartosti biznesu: mizhnarodni instrumenty. «Suchasni tendencii' ekonomichnogo rozvytku regioniv: teoretychni ta prykladni aspekty»: materialy IV mizhnarodnoi' nauko-vo-praktychnoi' konferencii' [Business valuation: international tools. «Modern trends of the economic development of regions:

- theoretical and applied aspects»: materials of the IV international scientific and practical conference]. Odesa: ODABA [in Ukrainian].
18. Fomina, O., Sopko, V., Zadniproviskyi, O. (at al.) (2019). Assessment in accounting: concept and tools: Scientific monograph 2018, «Scientific Route» Estonia, 200 [in English].
 19. Haustova, V. Je., & Kolodjazhna, T. V. Vplyv procesiv zlyttiv ta poglynan' kompanij na konkurentospromozhnist' ekonomiky v umovah globalizacii': monografija [*The impact of the processes of mergers and acquisitions of companies on the competitiveness of the economy in the conditions of globalization: a monograph*]. Harkiv: FOP Liburkina L.M. <https://cutt.ly/jXTMv0U> [in Ukrainian].
 20. Korjagin, M. V. (2013). Metodychni zasady oblikovogo vidobrazhennja pokaznykiv vartosti pidpryjemstva Ekonomichnyj analiz: zbirnyk naukovyh prac'. Ternopil's'kyj nacional'nyj ekonomichnyj universytet. Ternopil': Vydavnycho-poligrafichnyj centr Ternopil's'kogo nacional'nogo ekonomichnogo universytetu. Ekonomichna dumka [Methodical principles of accounting display of enterprise value indicators. Economic analysis: a collection of scientific papers. Ternopil National University of Economics. Ternopil: Publishing and printing center of the Ternopil National University of Economics. Economic thought], (Vol. 14), 2, 206-213. ISSN 1993-0259 [in Ukrainian].
 21. Vivchar, O. I., & Martynjuk, V. P. (2012). Osoblyvosti identyfikacii' metodiv ocinky rynkovoї vartosti biznesu pry diagnostyci jogo ekonomichnoi' bezpeky [Peculiarities of identifying methods of assessing the market value of a business when diagnosing its economic security]. *Visnyk Nauka moloda* – Issue of the Herald of Young Science, (Issue 18), Ternopil', TNEU. (pp. 118-122). <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/1243/1/17.pdf> [in Ukrainian].
 22. Amazon. Annual reports, proxies and shareholder letters. <https://ir.aboutamazon.com/annual-reports-proxies-and-shareholder-letters/default.aspx> [in English].
 23. Zvit pro dohody kompanii' «Amazon» [«Amazon» Income Statement]. <https://ru.investing.com/equities/amazon-com-inc-income-statement> [in Ukrainian].
 24. Balans «Amazon» [Balance «Amazon»]. <https://ru.investing.com/equities/amazon-com-inc-balance-sheet> [in Ukrainian].
 25. Konsolidovanyj zvit operacij 2018–2019 r. [Consolidated Report of Operations 2018-2019]. <https://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0001018724/4d39f579-19d8-4119-b087-ee618abf82d6.pdf> [in Ukrainian].
 26. Konsolidovanyj zvit operacij 2020 r. [Consolidated Report of Operations for 2020]. https://s2.q4cdn.com/299287126/files/doc_financials/2020/q4/Amazon-Q4-2020-Earnings-Release.pdf [in Ukrainian].
 27. Konsolidovanyj zvit operacij 2021 r. [Consolidated Report of Operations for 2021]. https://s2.q4cdn.com/299287126/files/doc_financials/2022/ar/Amazon-2021-Annual-Report.pdf [in Ukrainian].
 28. Stock Market – Finance.yahoo. URL: <https://finance.yahoo.com/quote/AMZN/history?p=AMZN> [in English].

Надійшла до редакції 20.10.2022.

Прийнято до друку 09.11.2022.

Опубліковано онлайн 23.02.2023.