

УДК 658.152

*Котыш Е.Н.*  
*аспирант*

Харьковский национальный экономический университет

## ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

**Аннотация:** В данной статье раскрыто значение и сущность инвестиционной стоимости отечественных предприятий и ее оценки в современных рыночных условиях, что является теоретической и практической основой для привлечения капиталовложений.

**Annotation:** In this article a value and essence of investment value of domestic enterprises and its estimation is exposed in modern market conditions, that is theoretical and practical basis for bringing in of capital investments.

**Ключевые слова:** стоимость, инвестиционная стоимость, инвестиции, оценка инвестиционной стоимости, стадии и этапы процесса оценки.

**Введение.** Переход экономики Украины к качественно новой модели управления экономикой связан с реформированием отношений государственной формы собственности, первым этапом, которого стала приватизация государственных предприятий. Сформированный в результате приватизации частный сектор национальной экономики характеризуется низким уровнем конкурентоспособности и эффективности на внешнем и на внутреннем рынках, что обуславливает необходимость привлечения дополнительных капиталовложений в развитие отечественных предприятий.

**Постановка задачи.** Анализ хозяйственной деятельности предприятий показывает, что в странах с рыночной экономикой для привлечения инвестиций все чаще используется подход, основанный на оценке стоимости предприятия-реципиента. Так, по мнению Т. Коупленда, Т. Колера и Д. Муррина, «стоимость ... - лучшая мера результатов деятельности предприятия, потому что ее оценка требует полной информации» [1]. Однако в Украине оценка стоимости хозяйственных субъектов как сфера научных

исследований и направление практической деятельности еще не получила широкого применения, поэтому многие вопросы остаются малоизученными, что обуславливает актуальность темы статьи.

Теоретическим и практическим проблемам формирования и оценки стоимости предприятия посвящены труды преимущественно зарубежных авторов, таких как Д. Бишоп, И. Валдайцев, А. Грязнова, И. Егерев, Т. Коупленд, Т. Колер, И. Кошкин, Д. Муррин, Ш. Пратт, Ф. Риполь-Сарагоси, М. Скотт, Ф. Эванс и др. Вместе с тем, вопросы, связанные с выбором вида стоимости предприятия с целью обоснования капиталовложения, остаются недостаточно изучены.

Целью данной работы является уточнение экономической сущности инвестиционной стоимости предприятия и теоретическое обоснование использования этого показателя при принятии управленческих решений о капиталовложениях.

Для достижения поставленной цели в работе были решены следующие задачи:

исследованы особенности различных видов стоимости и обоснована целесообразность использования инвестиционной стоимости предприятия (ИСП) для привлечения инвестиций;

изучены подходы к определению ИСП и ее оценки;

обоснована последовательность этапов процесса оценки ИСП;

выявлены участники процесса оценки ИСП и их цели.

**Методология.** Основываясь на обобщении различных научных подходов к определению экономической сущности понятия «стоимость» можно сказать, что с одной стороны она является категорией объективной и выражается через количество затраченного труда и времени, а с другой – субъективной и определяется под воздействием морально-психологических принципов людей. Вследствие этого, по мнению автора, наиболее полное определение данной категории приведено в Национальном стандарте №1 «Загальні засади оцінки майна та майнових прав», в соответствии с которым стоимость – это расчетная величина ценности конкретных товаров и услуг в определенный момент времени выраженная в определенной сумме денег [2].

Анализ практической деятельности и изучение украинского законодательства в сфере регулирования оценочной деятельности позволили автору выявить виды стоимости, наиболее часто используемые для обоснования капиталовложений. Сущность различных видов стоимости и особенности их применения представлены в таблице 1.

Таблица 1

**Сущность и особенности процесса оценки различных видов стоимости предприятия**

№ п/п	Вид стоимости	Особенности процесса оценки стоимости
1	Инвестиционная стоимость	<ul style="list-style-type: none"> <li>- применяется с целью привлечения инвестиций;</li> <li>- при формировании учитывает требования только инвестора, которые формируются под воздействием морально-психологических принципов, уровня его знаний и информированности;</li> <li>- рассчитывается преимущественно для действующего предприятия;</li> <li>- определяет возможности генерирования прибыли в будущем;</li> <li>- учитывает перспективы роста предприятия;</li> <li>- носит субъективный характер.</li> </ul>
2	Рыночная стоимость	<ul style="list-style-type: none"> <li>- применяется для эффективного управления предприятием;</li> <li>- формируется с точки зрения рынка, а не конкретного инвестора, т.е. под влиянием различных макро- и микрофакторов;</li> <li>- определяется как для действующего предприятия, так и для предприятия-банкрота и ликвидирующегося;</li> <li>- определяет возможности генерирования прибыли в будущем;</li> <li>- учитывает перспективы роста предприятия;</li> <li>- носит общественный характер.</li> </ul>
3	Ликвидационная стоимость	<ul style="list-style-type: none"> <li>- применяется в случаях ликвидации предприятия;</li> <li>- определяется с учетом рыночных факторов;</li> <li>- носит вынужденный характер.</li> </ul>
4	Балансовая стоимость	<ul style="list-style-type: none"> <li>- применяется для сопоставления затрат на приобретение или создание (строительство) объекта собственности;</li> <li>- определяется с позиции понесенных затрат на его приобретение или создание</li> <li>- используется преимущественно для предприятий-банкротов;</li> <li>- не учитывает перспектив развития предприятия;</li> <li>- носит вынужденный характер.</li> </ul>

Исходя из таблицы 1, можно утверждать, что среди рассмотренных видов стоимости предприятия только инвестиционная позволяет наиболее

достоверно определить целесообразность капиталовложений. Это объясняется тем, что только она учитывает требования и представления конкретного инвестора о полезности приобретаемого товара, что является особо актуальным в рыночной экономике. Для целей данного исследования необходимо уточнить экономическую сущность ИСП на основе существующих подходов, которые представлены в таблице 2.

Таблица 2

**Основные подходы к определению категории  
«инвестиционная стоимость предприятия»**

Автор	Определение понятия ИСП
Грязнова А.Г., Колбачев Е.Б., Сычева Г.И., Федотова М.А.	Стоимость объекта оценки, определяемая исходя из его доходности для конкретного лица при заданных инвестиционных целях
Валдайцев С.В.	Стоимость, рассчитанная с учетом конкретных условий, требований и целей инвестирования
Есипова В., Маховикова Г.	Специфическая стоимость капиталовложений конкретного инвестора или группы инвесторов при определенных условиях инвестирования
Павловец В.В.	Сумма стоимости элементов предприятия, плюс системный эффект первого порядка (гудвилл) и доли этого предприятия в системном эффекте второго порядка (корпоративный эффект)
Американская Федеральная корпорация страхования депозитов	Ожидаемая выгода определенного инвестора, которая учитывает его индивидуальные требования и задачи, желаемую доходность вложенных средств, возможности альтернативных инвестиций, ставку налогообложения, условия финансирования сделки, планируемое использование приобретенной собственности

Таким образом, инвестиционная стоимость предприятия можно определить как наиболее вероятную цену объекта капиталовложений, рассчитанную на основе представлений конкретного инвестора о ценности данного объекта на определенную дату в условиях конкретного рынка. При этом под представлениями инвестора понимается совокупность имеющейся материальной базы предприятия и интеллектуального капитала; желаемую доходность и возможности роста; уровень риска, связанный с деятельностью данного предприятия и т.д. Преимуществом данного подхода является то, что он позволяет выявить содержание ИС как ценности определенного предприятия с позиций конкретного инвестора выраженной в определенной сумме денег.

Для более детального исследования особенностей применения ИСП необходимо проанализировать и уточнить также понятие «оценка ИСП». Так, многие авторы определяют эту категорию как упорядоченный, целенаправленный процесс определения в денежном выражении наиболее вероятной цены объекта с учетом потенциального и реального дохода, приносимого им в определенный момент времени в условиях конкретного рынка [4; 7; 8]. При этом в данном подходе не уточняется цель оценки и особенности взаимоотношений субъектов данного процесса. Исходя из того, что оценка ИСП рассматривается как процесс, необходимо выделить его этапы.

Анализ экономической литературы [3; 11] позволил установить, что этапы процесса оценки не являются постоянными, а изменяются в зависимости от конкретных целей и обстоятельств. Так, согласно Национальному стандарту Украины процесс оценки стоимости предприятия состоит из двух этапов [2]:

1. Подготовительный этап, на котором производится осмотр объекта оценки, изучение его характеристик и условий договора; выбор базы оценки; обсуждение предложений относительно условий договора на ее проведение.

2. Проведение оценки предприятия. Данный этап состоит из следующих подэтапов: подписание договора на проведения оценки; ознакомление с объектом, сбор и обработка выходных данных и другой информации, необходимой для ее проведения; идентификация объекта и выбор методических подходов к его оценке; согласование результатов оценки; составление отчета; корректировка полученных результатов.

Десмонд Гленн М. и Келли Ричард [11] выделяют семь этапов оценки стоимости предприятия: установление даты оценки; определение объекта оценки; анализ и прогнозирование финансово-хозяйственной деятельности предприятия; сравнительный анализ полученных данных; оценка материальных и нематериальных активов предприятия; выбор метода оценки; согласование полученных результатов.

Таким образом, основываясь на проведенном исследовании, в работе предлагается выделить стадии и этапы процесса оценки ИСП представленные на рисунке 1.

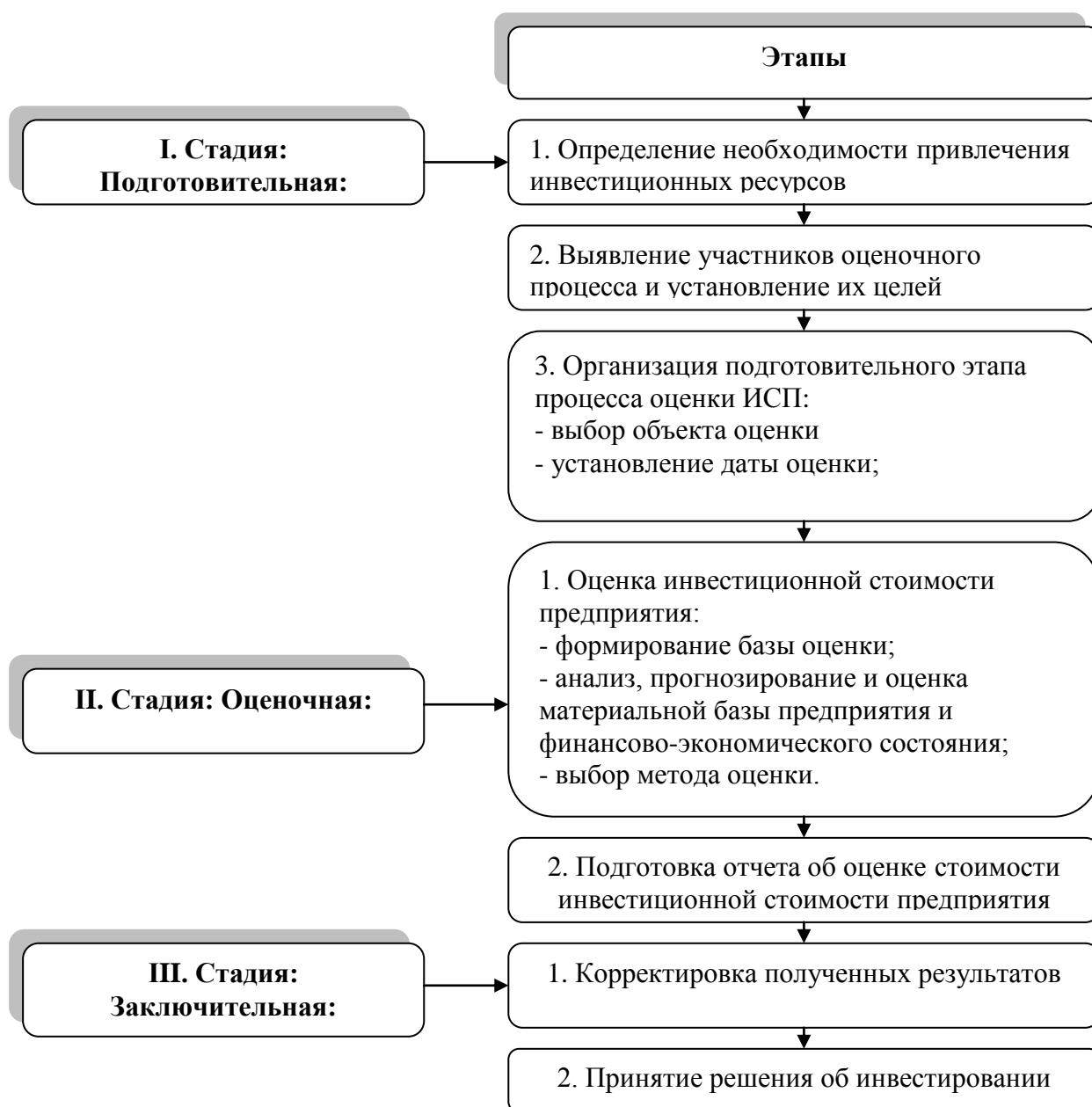


Рис. 1 Стадии и этапы процесса оценки ИСП

Необходимо отметить, что структура процесса оценки инвестиционной стоимости предприятия зависит от многих факторов, которые и определяют ее сложность и иерархичность. Преимуществом предложенной структуры является ее гибкость и наглядность, что позволяет субъектам оценочного процесса и заинтересованным лицами самостоятельно определять приоритетность и важность отдельных этапов трех стадий процесса оценки ИСП в зависимости от индивидуальных требований и условий.

Учитывая выше рассмотренное, оценку ИСП предлагается рассматривать как процесс установления наиболее вероятной цены объекта капиталовложений для инвестора и реципиента с целью активизации инвестиционных процессов и повышения их эффективности, путем учета и гармонизации их интересов.

Для оценки ИСП особое значение имеет так же определение участников и целей данного процесса.

В проведении оценочных работ заинтересованы различные юридические и физические лица, к которым относятся государственные структуры (налоговые органы; контрольно-ревизионные органы; административные структуры и т.д.), финансовые учреждения (банки; кредитные организации; и др. финансовые посредники) и частные лица (инвесторы; реципиенты; акционеры; работники).

Выбор заинтересованных в оценке ИСП лиц зависит от преследуемых целей, которые можно разделить на общие и специфические. К общим целям относятся обоснование и выбор целесообразности реализации какого-либо проекта, связанного с кредитованием, реструктуризацией, инвестированием, слиянием или поглощением и т.д., которые носят стратегический характер. Специфические разрабатываются в рамках общих целей, и носят оперативный характер и служат, в основном, для внутреннего использования.

Общими целями оценки ИСП, с точки зрения автора, являются:

а) определение конкурентных позиций предприятия на рынках и возможностей их улучшения за счет совершенствования управления материальным, финансовым и инвестиционным капиталом предприятия;

б) обеспечение роста инвестиционной привлекательности за счет использования стратегически важных ресурсов каждого предприятия, которые позволят в долгосрочном периоде генерировать прибыль.

в) выявление и снижение негативного влияния факторов внешней среды, за счет мониторинга, диагностики, прогнозирования.

Исходя из проведенного исследования автором выделены следующие специфические цели оценки ИСП:

а) определение сильных и слабых сторон объекта инвестирования, путем оценки соответствия состояния его материального, финансового и инвестиционного капитала запросам инвестора и рынка;

б) повышение эффективности управления предприятием за счет привлечения дополнительных инвестиционных ресурсов;

в) определение нормы доходности инвестируемого предприятия и возможности ее увеличения;

г) обоснование необходимости применения новых рыночных подходов к управлению компанией.

**Выводы.** Проведенное исследование позволило обосновать целесообразность использования оценки ИСП для принятия решения о капиталовложениях; предложить рациональную последовательность этапов процесса оценки ИСП; уточнить экономическую сущность данного понятия, выявить участников оценочного процесса и их цели. Полученные теоретические результаты имеют практическое значение для инвесторов, реципиентов, финансовых учреждений; государственных органов управления экономикой.

**Список литературы:** 1. Коупленд Т., Муррин Д. Стоимость компаний: оценка и управление. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2000. — 576 с. 2. Постанова КМУ від 10.09.200 р. №1440 Про затвердження Національного стандарту № 1 «Загальні засади оцінки майна та майнових прав». 3. Грязнова А.Г., Федотова М.А. оценка бизнеса – М.: «Финансы и статистика», 1998. – 512 с. 4. Международные стандарты оценки / Пер. с англ. М.: Типография «Новости», 2000. 5. [http://bin-n.narod.ru/economy/"http://www.bkg.ru"](http://bin-n.narod.ru/economy/). 6. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и инновации – М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 1997. – 336 с. 7. Сычева Г.И., Колбачев Е.Б., Сычев В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Серия “Учебники и учебные пособия”. – Ростов н/Д: “Фенікс”, 2003. – 384 с. 8. Есипова и др. Оценка бизнеса. Учебное пособие. 2003. – 324с. 9. Круш П.В, Полищук С.В. Оцінка бізнесу: Навчальний посібник. – Київ: Центр навчальної літератури, 2004. – 264 с. 10. Десмонд Генн М., Келли Ричард Э. Руководство по оценке бизнеса: Пер. англ. Ред. Кол.: И.Л. Артеменков (гл. редактор), А.В. Воронкин. - М. 1996. – 264 с.