

УДК 65.015.3

И. В. Нападковская

Одесский государственный экономический университет

ул. Преображенская 8, г. Одесса, Украина, 65026

irina_odessa2001@mail.ru

ДИСКУССИОННЫЕ ВОПРОСЫ КОНЦЕПЦИЙ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ В ЕВРОПЕЙСКОЙ И УКРАИНСКОЙ ПРАКТИКЕ

Рассматриваются теоретические и методологические аспекты стоимости предприятий как целостных комплексов на основе анализа эволюции концепций оценивания в европейской практике. Автор делает вывод о двойственной природе стоимости и определяет основные направления ее оценивания.

Постановка проблемы в общем виде и ее связь с важными научными практическими заданиями. Мировой экономический кризис и волна банкротств крупных компаний с новой силой обратили внимание теоретиков и практиков на вопросы несоответствия балансовых и рыночных оценок стоимости предприятий их внутренней стоимости. Данная тематика актуальна в отечественных реалиях, поскольку национальные стандарты [1] вносят больше путаницы в эту проблему, чем ее разъясняют.

Анализ последних исследований и публикаций, в которых положено начало решению данной проблемы На данном этапе развития экономики Украины в целом и рынка ценных бумаг в частности факт определение стоимости предприятий как целостных объектов встречается редко. Виды стоимости, их описание и методики оценивания зафиксированы в национальных стандартах оценки [1], однако бессистемность подачи существенно снижает их практическую ценность. Данной проблематике посвящены раздел монографии Е. В. Лапина [2, с. 93-124], учебно-практического пособия В. М. Костюченко [3, с. 380 - 395], учебное пособие П. В. Круша и С. В. Полищука [4, с. 7-22].

Оценочная деятельность, регламентированная ЗУ «Об оценке имущества, имущественных прав и профессиональной оценочной деятельности» в основном сосредоточена на определении стоимости отдельных активов и лишь вскользь касается имущественных комплексов. Аналогия между отдельными активами и предприятием в целом, по нашему мнению, недопустима: она ведет к ошибочным заключениям, поскольку не учитывает ни эффектов синергии, ни целей оценивания.

Методики определения стоимости, описанные в стандартах [1], однобоко ориентированы на американскую школу оценивания, для использования практики которой на Украине не сложились необходимые предпосылки из-за отсутствия эффективного вторичного фондового рынка. На наш взгляд, целесообразно ознакомиться с европейским опытом, чтобы создать систему категорий, отвечающих украинским реалиям.

Выделение нерешенных ранее частей общей проблемы. На сегодняшний день украинские ученые лишь поверхностно касаются вопросов стоимости предприятий и больше внимания уделяют классификации ее видов, чем аспектам практической применимости методик оценивания в отечественной практике. На наш взгляд, отсутствие опыта может быть в полной мере компенсировано знакомством с эволюцией концепций стоимости и методик оценивания в мировой практике, которые находятся в тесной взаимосвязи с экономическими условиями, которые на определенный момент складываются в обществе. В связи с этим необходимо обратиться к опыту страны, наиболее близкой к Украине не только в плане экономическом, но и историческом, политическом и культурном. Если выбирать из США, на которые равняются [1], и стран Европы, очевидно, что предпочтение должно быть отдано вторым. Поскольку в настоящее время отсутствуют переводы работ немецких авторов, научная новизна работы заключается в глубоком и фундаментальном анализе первоисточников и представлении его результатов для ознакомления украинской научной общественности.

Постановка задания. Целью данной статьи мы полагаем периодизацию возникновения и концептуальные основы методических подходов оценивания в странах Европы на основе их критического анализа для последующего применения в украинской практике сопутствующих аудиту услуг.

Изложение основного материала исследования. В Соединенных Штатах, которые считаются первопроходцами в области определения стоимости предприятия, на ранних этапах оценивание рассматривалось с точки зрения теории инвестирования, а не бухгалтерского учета. Причиной, почему там более популярны методики, ориентированные на рынок капиталов, во-первых, является его объем, ликвидность и раннее возникновение фондовых бирж (в 20-е годы XX века они уже занимали центральное место в экономике страны); во-вторых, культурные особенности и менталитет американцев. Ни то, ни другое не характерно для отечественного фондового рынка, из-за чего спорным является применение этих методик в национальной практике.

В отличие от европейцев с их склонностью к авторитетам, обусловившей широкое распространение субъективных оценок экспертов, американцы предпочитают доверять случаю, Богу или «невидимой руке», устанавливающей те или иные курсы акций на рынке. Некоторые авторы вообще отказывают предприятию во внутренней стоимости, поскольку курсы акций основаны на ожиданиях покупателей и продавцов. Ошибочность этого мнения подтвердилась дополнительной неустойчивостью мировых рынков, которую создают резкие колебания на фондовой бирже США.

В противовес эмпирии американцев в странах континентальной Европы рационализм превалировал, в том числе и в учении об оценивании предприятий. Научные споры по этим вопросам, в частности в немецкоязычной среде, не утихают по сей день. Недоверие, с которым вплоть до конца 90-х в Германии относились к курсам акций, в некоторой мере можно объяснить запретом азартных игр, предписанным вероисповеданием, поскольку биржевые спекуляции можно отнести к этой категории.

По причине взаимопроникновения экономик немецкие ученые хорошо осведомлены о взглядах и результатах исследований англо-американских школы, однако в обратном направлении обмен знаниями прекратился со времен окончания Второй Мировой войны. Следовательно, немецкая теория оценивания имеет преимущество по сравнению с американской, поскольку распоряжается всей совокупностью разработок, критически анализирует и проверяет идеи на жизнеспособность.

Мы придерживаемся мнения, что целесообразно ознакомиться с эволюцией концепций стоимости и методик оценивания Германии, поскольку наблюдается большее сходство и географическое родство между Украиной и европейскими странами, их историческими и культурными особенностями, чем Украиной и США.

Основные вехи развития учения об оценивании предприятий в немецкоязычной среде были исследованы нами и обобщены в таблице 1. Вопросами периодизации возникновения концепций стоимости предприятий занимались Matschke / Brösel [5, с. 17-52], Drukarczyk / Schüler [6, с.91-96], Diehm [7, с.4-15], Hering [8, с.196].

На протяжении всего существования данного учения как самостоятельного ответвления экономической науки велась дискуссия по поводу субъективности или объективности стоимости предприятия и ее степени. Отнесение определенной методики к тому или иному периоду в некоторой степени условно: хотя на данном этапе указанная методика была доминирующей, наряду с ней применение находили и другие.

Доминирующие позиции классической и неоклассической политэкономии в отношении теории рынков, представленные идеями А. Смита и А. Маршалла, обусловили мнение о стоимости как объективной величине, которую необходимо определить с помощью экономико-математических методов. На первом этапе авторы единодушно считают, что стоимость является неотъемлемым качеством предприятия, она лежит над противоречащими друг другу интересами сторон. Четко разграничивается понятие внутренней стоимости предприятия и его цены продажи, которая устанавливается сторонами при осуществлении

сделки. Представители объективного оценивания не очертили задач процесса определения стоимости, они настаивали на том, что стоимость предприятия следует определять по возможности независимо от конкретных лиц, заинтересованных в результатах на основании факторов, которые могут быть реализованы любым субъектом.

Таблица 1.

Эволюция концепций стоимости и методик ее оценивания.

Этап 1 (1900 - 1960): Объективное определение стоимости		
<i>Концепция стоимости</i>	<i>Методы расчета</i>	<i>Критика</i>
Объективная категория, которая опирается на предприятие как таковое, => действительна для всех пользователей	Вещественная стоимость / стоимость частичного восстановления	В расчетах не принимают во внимание неопределенность, поскольку будущее игнорируют
<u>Представители:</u> Moral (1920), Leitner (1926), Gelhausen (1948), Mellerowicz (1952), Wittmann (1956), Herzog (1962), Lackmann (1962)		
Этап 2 (1960 - 1970): Субъективное определение стоимости		
Величина, относящаяся и зависящая от субъекта оценивания, т. е. она действует для специфического субъекта	Метод стоимости по доходам	Множественность стоимостей делает невозможным проверку их обоснованности
<u>Представители:</u> Kreutz (1909), Mirre (1913), Axer (1932), Schmalenbach (1917 - 1949), Käfer (1946), Busse von Colbe (1957), Münstermann (1966)		
Этап 3 (1970 - 1980): Функциональное определение стоимости		
Стоимость принципиально зависит от субъекта, но для некоторых целей ее определяют традиционно	Вещественная стоимость или метод стоимости по доходам	Расчет стоимости заинтересованными сторонами ведет к искажениям в их пользу
<u>Представители:</u> Münstermann (1963), Sieben (1968), Busse von Colbe (1969), Matschke (1969 - ...), Coenenberg (1976 - ...), Ballwieser (1980), Moxter (1983), Helbling (1982), Tillmann (1998), Hering (1999 - ...), Olbrich (2000), Reicherter, Brösel (2002), Rothe, Witt (2005), Klingelhöfer (2004)		
Этап 4 (1980 - ...): Концепции рынка капиталов		
Величина, определяемая сравнением с известными стоимостями сопоставимых предприятий, потому объективированная	Метод дисконтирования денежных потоков и метод рыночных сравнений	Рынок капиталов не эффективен, когда покупают / продают предприятия как специфические комплексы ресурсов
<u>Представители:</u> Barthel (1990, 1996), Hafner (1993), Peemöller (1994 - ...), Voigt (1995, 2003), Serfling, Pape (1996), Schmidt, Terberger (1997), Mandl, Rabel (1999), Kütig, Eidel (1999), Nowak (2000), Löhnert, Böchmann (2001- ...), Meister, Beckmann (2002), Diehm (2003), Hayn (2003-...), Seppelfricke (2005)		

Определение стоимости происходит на основании расчета вещественной стоимости (стоимости чистых активов) или путем сочетания вещественной и стоимости по доходам. Последняя рассчитывается как сумма дисконтированных будущих выгод от предприятия. Следует отметить, что субъективное оценивание последующих периодов иначе интерпретирует и их определяет детерминанты выгод. Преимущественно выгоды концепцией объективной стоимости рассматриваются как разница между доходами и расходами предприятия, то есть его прибыль. Этот факт объясняется практическими

соображениями: чаще всего в наличии имеются только сведения форм финансовой отчетности. Таким образом, стоимость скорее ориентирована на настоящее и прошлое, которое воспринималось как «масштаб будущего». Однако еще в 1918 году Schmalenbach указывал на опасность уравнивания в правах прошлого и будущего.

Ставка дисконтирования, как правило, устанавливается на базе «обычного» процента и корректируется с помощью надбавок и скидок.

Критики этой концепции указывают на то, что из-за абстрагирования от субъекта оценивания и деперсонификации основой размышлений по поводу определения стоимости предприятия становится фикция. Поскольку «каждый» в качестве «нормального» предпринимателя – это искусственная фигура, реальная проблема превращается в фиктивное построение. Кроме этого к недостаткам объективного определения стоимости относили его приверженность бухгалтерскому принципу осмотрительности, который ставит продавца в невыгодное положение относительно покупателя, вытекающее из использования в качестве базы информации финансовой отчетности.

Неоспоримое преимущество в определении стоимости вплоть до 60-х годов XX века принадлежало вещественной стоимости. По возрождении интереса к рыночной экономике после 1945 г. в этот особый немецкий подход были внесены некоторые изменения. В области экономики предприятия они выразились в открытии концепции субъективной стоимости, производной от теории принятия решений, и систематическом ее использовании.

Методологический индивидуализм как парадигма современной экономической мысли предполагает, что стоимость и полезность означают нечто субъективное. Другими словами, она не присуща предприятию самому по себе, а скорее действительна только для специфического субъекта оценивания. В результате признание получила концепция стоимости по доходам и методика ее определения, исходящая из будущих выгод, ожидаемых от предприятия, что ознаменовало начало второго этапа развития концепций стоимости. Эта концепция основывалась на фундаментальных принципах субъективности, ориентации в будущее и определении стоимости предприятия как целостной единицы.

Оценивание согласно принципу субъективности предписывает решающее значение представлениям и планам субъекта. Его цели, возможности действий, обусловленные наличием финансовых и прочих ресурсов, планируемое использование объекта, который оценивают, являются основополагающими для определения стоимости. Следует обязательно учитывать положительные и отрицательные эффекты синергии, которые субъект ожидает получить от объекта оценивания (принцип оценивания предприятия как целостной единицы). В связи с этим каждый потенциальный инвестор получит индивидуальные представления о стоимости предприятия.

Поскольку невозможно с достаточной степенью достоверности предусмотреть сценарии будущего, то стоимость предприятия, определяемая согласно данной концепции, изначально не может выступать в качестве «действительной» или «справедливой», что подчеркивает ее субъективный характер. Субъективная стоимость предприятия как предельная цена устанавливается для субъекта оценивания на таком уровне, чтобы в случае покупки / продажи предприятия по этой цене, его положение не улучшилось и не ухудшилось по сравнению с другими альтернативами (оптимум Парето).

Не смотря на то, что необходимость соотносить стоимость предприятия с субъектом была установлена довольно рано, для практиков мысль о том, что предприятие может обладать таким количеством стоимостей, сколько существует инвесторов, заинтересованных в нем, кажется странной и неудобоваримой. Компромиссом стал расчет объективированной стоимости, предложенный Институтом немецких аудиторов. Англо-американской литературе понятие субъективной стоимости чуждо и признается немногими авторами.

Во времена относительной экономической стабильности фокус оценивания предприятий не был направлен на проблемную область прогнозов будущего, что объясняет доминирующую роль вещественной стоимости, которая не так просто сдавала свои позиции. Однако, по существу, оценивание – это прогноз будущих выгод рассматриваемого объекта

на неограниченный период времени. Под выгодами следует понимать превышение поступлений денежных средств над их оттоком. Все остальные аспекты оценивания можно квалифицировать как второстепенные. Стоимость предприятия, как и стоимость подобных товаров, остается неизменной при изменениях первоначальной стоимости, производительности или преимуществ, имевших место в прошлом. Значение прошлого, а вместе с ним вещественной стоимости, заключается в том, что оно дает сведения для прогноза будущего. В связи с усилением динамики процессов в мировой экономике на протяжении 60-х годов ученые более критично стали подходить к его определяющей роли в предвидении грядущих событий.

В качестве ставки дисконтирования апологетами субъективной стоимости предлагается процент, который следует из самой эффективной альтернативы вложения капитала для субъекта оценивания.

Концепция субъективной стоимости появилась как антитезис концепции стоимости объективной, в связи этим ей присуща односторонность. Поводом серьезной критики в ее адрес является принцип субъективности, поскольку поиски стоимости для каждого из множества субъектов оценивания воспринимается как нечто, что трудно себе практически представить. Особенно заметна односторонность этой позиции в том, что ни в теории, ни в практике не было воспринято и оценено должным образом определение стоимости независимым экспертом.

Синтез конкурирующих концепций, основанный на предпосылке отношения к субъекту всякого определения стоимости, произошел благодаря смене акцентов в сторону функционального подхода в 70-е годы. В конце 90-х данная концепция пережила свой второй расцвет. Для англо-американской литературы не характерен принцип адекватности стоимости предприятия целям его оценивания, поэтому функциональная теория осталась там без внимания. Некоторые авторы придерживаются мнения, что в США принципы данной концепции воспринимаются как нечто само собой разумеющееся, с чем мы не можем согласиться, поскольку это противоречит примату объективности оценок рынка. Скорейшему завоеванию позиций новой концепции – не только в кругах университетских, но и в практических – способствовало тесное взаимодействие науки с одной стороны и IDW как представителя промышленности с другой, защищающего интересы и потребности практиков.

Основная мысль этого учения заключается в том, что эксперт в выборе наиболее подходящего приема оценивания должен исходить из причин, вызвавших необходимость определения стоимости, своей собственной роли в этом процессе, цели определения стоимости.

По аналогии с субъективной концепцией оценивания приверженцы функционального оценивания определяют стоимость предприятия в зависимости от важных в данный момент времени представлений, планов, возможностей конкретной стороны с учетом задач, поставленных перед оцениванием. Стоимость предприятия различается не только для каждого субъекта оценивания; в зависимости от постановки задачи она тоже будет неодинакова. Таким образом, три принципа субъективной концепции дополнены принципом адекватности цели: стоимость зависит от целей оценивания и не существует сама по себе. Хотя эксперт определяет субъективные стоимости, в связи с тем, что это происходит под знаком тех или иных целей, считается, что стоимость можно проверить intersubъективно. Это означает, что рассчитанные величины можно проследить от конечного результата до исходных предпосылок, коль скоро речь идет о логичной, свободной от противоречий и предубеждений, полной и рациональной методике и соответствующих результатах.

Функциональный подход к определению стоимости различает три главные функции оценивания. В таблице 2 они приведены в порядке исторического развития и теоретического осмысления. Общей чертой всех функций является ориентация на межличностные конфликтные ситуации, связанные со сменой отношений собственности на оцениваемом предприятии либо его отдельных частях.

Основные функции оценивания

Функции оценивания	Цель определения стоимости	Методика оценивания
1. Функция принятия решений	стоимость для принятия решений	методика стоимости по доходам
2. Функция посредничества	арбитражная, договорная стоимость	методика стоимости по доходам
3. Функция аргументирования	аргументированная стоимость как исходный пункт переговоров	методика стоимости по доходам, вещественная стоимость

С критикой функционального оценивания выступил Born [9, с. 45-46], который считает, что значение данной концепции в немецкой литературе завышено. Он обращает внимание на то, что корректней рассчитывать стоимость предприятия с позиции независимого эксперта, поскольку оценивание одной из заинтересованных сторон скорее похоже на подбор односторонних аргументов, из которого результирует стоимость, далекая от реальности. Мы присоединяемся к точке зрения, что в любом случае определение стоимости нацелено на поиск стоимости для принятия решение относительно вложения капитала или предпринимательской деятельности, поэтому речи быть не может о множественности заданий оценивания, якобы вызывающих различия в стоимости предприятий.

Начиная с 80-х годов, акценты сместились в направлении объективности стоимости предприятия. Причиной этого является возрастающая власть экономики и политики США в ходе глобализации мирового хозяйства, а также усовершенствование теории рынка капиталов, которая позволяет проследить механизм биржевого оценивания путем теоретического моделирования и практически. В долгосрочной перспективе односторонний обмен знаниями между американской и немецкой школой оценивания, представлявшийся выгодным на первых порах, приобрел противоположные черты. Теоретики в большинстве своем постепенно отвернулись от менее признанных в международном плане концепций и смирились с положением колонии (8, с. 114). Та же ситуация наблюдается в отношении украинской экономической науки сегодня. Предприятия воспринимают продукты консалтинга американского происхождения как мировой стандарт, не смотря на то, что они зачастую основаны на идеализированном мире моделей. В результате этих тенденций ведущим в практике инвестиционных расчетов сначала стал метод оценки стоимости капитала, а позже методы дисконтирования денежных потоков.

Современная концепция в отличие от старой концепции объективной стоимости отрицает различия между ценой и стоимостью. Хотя это обычно не попадает в фокус зрения теоретиков, по существу при рыночно ориентированном оценивании речь идет не об установлении стоимости предприятия как единого комплекса, а об определении рыночной стоимости объекта торгов на рынке капиталов с совершенной конкуренцией, на котором субъективные стоимости участников рынка совпадают с результирующей объективной ценой. Исходным пунктом понятийного аппарата американского оценивания является меновая стоимость. Если рынок капиталов организован по типу биржи, объектами купли-продажи обычно выступают части собственного или заемного капитала, выраженные в ценных бумагах. Отсюда следует, что рыночная стоимость предприятия является производной от суммы рыночных стоимостей объектов торгов. Рыночная стоимость собственного капитала акционерного общества, которое котируется на фондовом рынке, соответствует его рыночной капитализации – произведению количества акций на их курс. В связи с этим возникает проблема: текущий курс акций – это достижимое на рынке каждый момент времени взаимодействие предельных доходов и расходов, причем эти предельные величины определяются на основании действующего в тот момент объема торгов. Определение стоимости предприятия, которое продается не целиком, а частично, по этой предельной величине может только случайно совпасть с его стоимостью как единого целого. Это произойдет тогда, когда предельная величина, зависящая от объема торгов,

соответствует средней величине, которая зависит от целого. Если акции сконцентрированы в одних руках, возникает проблема, что их владелец имеет власть на рынке, которая никак не отражена в курсе акций. Также при ценообразовании курсов по отдельным единицам становится ясно, что субъективные стоимости участников рынка, отражающиеся в их ограничениях, ни в коем случае не совпадают, как это предполагается по умолчанию при определении курса на бирже. Это означает, что рыночно ориентированное оценивание полностью теряет из виду особенности реального рынка капиталов и вообще о них забывает.

На рынке, предложенном приверженцами рыночно ориентированного оценивания, действует правило, что однородные блага продаются в один и тот же момент времени по одинаковым ценам. Уровень информированности всех участников одинаков, выводы, которые они делают из известной им информации, совпадают. Отдельные участники не обладают властью на рынке, и цена для них является данностью. Теоретически, в этом идеальном случае стоимость и цена совпадают. Эта теория рыночного равновесия основана на разработках Arrow (1964) и Debreu (1959) и дает возможность оценить неопределенные потоки денежных средств таким образом, что для всех участников вне зависимости от их склонности к риску получается одна и та же стоимость принятия решений, которая из арбитражных причин должна стать рыночной стоимостью. (8, с. 157). Предпосылкой этого должны стать рестриктивные и сильно идеализированные условия оценивания, свободного от арбитража, перечисленные выше.

Принцип оценивания, свободного от арбитража, подкупает тем, что он теоретически справляется с проблемой неопределенности. Но для определения стоимости с целью принятия решений его исходные предпосылки оказываются слишком рестриктивными, чтобы можно было рекомендовать его к применению. Требования к полноте и совершенству рынка в плане информации завышены, их невозможно применить в реальности. Особенно проблематичным кажется необозримо большое число в основном неизвестных возможных состояний среды, которое каждый денежный поток расширяет в вектор почти бесконечной размерности, который только на бесконечно малую часть можно заполнить цифрами. В реальных условиях необходимо учитывать, что стоимость и рыночная цена потока платежей от предприятия как целого или акции не идентичны и не должны быть таковыми. В противном случае едва ли существуют причины осуществлять сделки. Повышение полезности может быть только результатом того, что стоимость в случае покупателя находится выше цены, которую следует заплатить.

Многочисленные вариации единого приема дисконтирования денежных потоков отличаются от немецкой методики определения стоимости по доходам делением капитала предприятия на собственный и заемный и обособленным определением стоимости каждого компонента и выведением процента, используемого для дисконтирования.

В отличие от функциональной теории стоимости, которая определяет процент дисконтирования исходя из самой выгодной альтернативы покупке / продаже оцениваемого предприятия, рыночно ориентированное оценивание исходит из затрат на капитал самого объекта инвестирования, то есть подобная ссылка на само предприятие ставит под сомнение ее ценность для обоснования принятия решений.

Отрицание роли прошлого, которое на первом этапе в известной мере обеспечивало объективность определения стоимости предприятия, на последнем этапе достигло своей высшей точки. Теоретики приняли предложение запретить экстраполяцию прошлых финансовых результатов на будущее. Объективность была достигнута ценой слишком сильного стремления ориентироваться на будущее и снять с себя ограничения, накладываемые обязательной связью с прошлым. Однако, предсказание будущих денежных потоков остается в высшей степени спекулятивным. Не теряет своей злободневности риторический вопрос, поставленный Бергнером в 1959 году¹.

¹ «Как иначе, если не посредством основательного изучения прошлого, разложения более ранних элементов на составляющие, другой имеющейся информации и фактов, может оценщик получить сведения, которые послужат ему оружием в планировании, ориентируемом в будущее?»

Заметно, что даже с точки зрения теории вероятности феномен неопределенности невозможно устранить в достаточной мере. Прозрачное и детальное документирование предположений по сценариям будущего и функции распределения параметров стоимости предприятий, положенная в его основу, обязательно нужны, так как оно представляет адресату экспертизы оценивания возможность сделать собственные выводы относительно ее убедительности. В то же время неопределенность и высокая степень риска украинской экономики не могут служить поводом применения данных методик на практике, как это имеет место на сегодняшний день.

Не смотря на свою огромную популярность в США, метод рыночных сравнений в немецкоязычной среде распространился лишь с середины 90-х годов. В отношении проблематики прогноза будущих прибылей его подход отличается от остальных методов: он сводится к агрегированным ожиданиям всех без исключения участников рынка, которые являются прямым следствием их оценки шансов на успех рассматриваемого предприятия. Этот постулат выступает гарантом объективности стоимости, определяемой таким образом. Посредством известных индикаторов деятельности (модифицированная прибыль или денежные потоки недавнего прошлого) и известной рыночной стоимости сравнимого предприятия можно рассчитать объективную величину стоимости анализируемого предприятия.

Метод рыночных сравнений основывается на диалектическом единстве прошлого и будущего, на наш взгляд, необходимого для правильного оценивания предприятий. Он также принимает во внимание наличие причинно-следственных связей между событиями и учитывает их в своих суждениях, что повышает научность результатов его оценок. Однако ключевой проблемой является поиск предприятия, идентичного оцениваемому, с известной рыночной стоимостью. Данное положение сужает применение методики и ограничивает его ликвидными и эффективными в плане информации рынками, что не свойственно рынкам украинским.

С середины 90-х слышно, что крупные консалтинговые компании изобретают «принципиально новые» методы оценивания. На поверку они оказываются модифицированными в деталях традиционными методами дисконтирования денежных потоков, рыночного сравнения или сверхприбыли, которые выдают за революционные открытия. В качестве таковых можно привести пример метода EVA фирмы Stern / Steward & Co, метод адаптированных денежных потоков McKinsey, метод наличной добавленной стоимости Boston Consulting Group, которую еще называют методом вклада клиента.

При рассмотрении подходов к оцениванию с позиции, что самое важное и трудное – это прогноз будущих процессов и их результатов, следует констатировать следующее: все без исключения методики концептуально основаны на модифицированных показателях прибыли традиционного бухгалтерского учета и поэтому подвержены его обоим центральным ограничениям. С одной стороны они непосредственно сводятся к количественным данным, а с другой базовая информация по существу относится к прошлому [7, с. 56].

Выводы исследования. Осуществив детальный анализ концепций стоимости, известных в мировой практике, мы пришли к выводу, что стоимость предприятия, равно как и всех прочих товаров, имеет двойственную природу. Поэтому точка зрения ни одной из сторон, участвующих в научной дискуссии, не может быть признана ни правильной, ни ошибочной. Мы предполагаем, что подобное разделение вызвано свойственным западной научной мысли любви к разделению на противоположности или диохтомии мышления по сравнению с восточным подходом, который признает их существование бок-о-бок.

Стоимость одновременно субъективна и объективна, поскольку ее внутреннее содержание по-разному оценивается различными субъектами, ориентированными на максимизацию полезности. Этот феномен целиком и полностью обусловлен разнообразием качеств, склонностей и предпочтений, присущих субъектам, в связи с чем не может существовать единого мерилла стоимости, как не обнаружено оно для полезности. По этой причине мнение отдельных экспертов, которые подходят к оценке стоимости предприятия

дифференцированно, учитывая особенности каждого конкретного повода определения стоимости и потребности заказчика, нельзя отбрасывать как нерелевантное из-за его субъективности. Как невозможно провести прямую лишь через одну точку, также нельзя полагаться исключительно на субъективную оценку. Для принятия обоснованного решения необходимо свериться с объективным суждением, выносимым всеми участниками рынка.

В масштабах рынка действуют законы больших чисел, которые зачастую сглаживают отклонения и неточности в оценивании, возникающие вследствие его несовершенства. Потому рыночная стоимость предприятий – второй ориентир, а «правильная» стоимость лежит посередине, если субъективная и объективная стоимость не совпадают. На наш взгляд, объяснением подобных отклонений могут служить либо асимметрия информации, либо мотивы эксперта. Экономия средств на оплату аудиторского оценивания предприятия, которую отстаивают многие апологеты рыночных методов, кажется нам мало обоснованной, равно как игнорирование информации о ценах на подобные предприятия на рынке. Таким образом, мы предлагаем рассматривать две половины, рожденные дискуссией о природе стоимости, не как взаимоисключающие альтернативы, а как необъемлемые части единого целого.

Библиографический список

1. Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», затверджено Постановою КМУ від 10.09.2003 № 1440; НС № 2 «Оцінка нерухомого майна», затверджено Постановою КМУ від 28.10.2004 № 1442.; НС № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів», затверджено Постановою КМУ від 29.11.2006 № 1655; НС № 4 «Оцінка майнових прав інтелектуальної власності», затверджено Постановою КМУ від 03.10.2007 № 1185.
2. Лапин Е. В. Оценка экономического потенциала предприятия: Монография. – Сумы: ИТД «Университетская книга», 2004. – 360 с.
3. Костюченко В. М. Консолідована фінансова звітність: міжнародний досвід та практика України: Навч-практ. посіб. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 528 с.
4. Круш П. В. , Поліщук С. В. Оцінка бізнесу: Навчальний посібник.- К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 264 с.
5. Matschke, M. J.; Brösel, G.: Unternehmensbewertung: Funktionen, Methoden, Grundsätze. – 3. überarb. und erw. Aufl. – Wiesbaden: Gabler, 2007. – 848 s.
6. Drukarczyk, J.; Schüler A. Unternehmensbewertung. – 5. überarb. und erw. Aufl., - München: Verlag Vahlen, 2007. – 553 s.
7. Diehm, S.: Erfolgspotenzialbasierte Unternehmensbewertung durch Marktvergleich - Wien: Marburg& Tectum Verlag, 2003. – 216 S.
8. Hering Th. Unternehmensbewertung – 2. vollständig überarb. und stark erw. Aufl. - R. Oldenbourg Verlag München Wien, 2006. – 295 s.
9. Born, Karl: Unternehmensanalyse und Unternehmensbewertung / Karl Born, - Stuttgart : Schäffler-Poeschel, 1995 – 315 s.