

Юрчишена Л. В.

канд. екон. наук, доцент, доцент
кафедри фінансів і банківської справи
ДонНУ імені Василя Стуса

Карпов Д. О.

магістрант
ОП «Фінанси, банківська справа та страхування»
ДонНУ імені Василя Стуса

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ВАРТОСТІ КАПІТАЛУ

Вступ. Інвестиційна привабливість бізнесу або проєкту оцінюється за допомогою вартісної парадигми оцінки капіталу, що заснована на різних концептуальних підходах. Вартість капіталу – мінімальна норма прибутку, яку отримує підприємство за визначених умов. Практики неоднозначно визначають вплив позикового капіталу, тобто структури капіталу на вартість підприємства. Оптимальна структура фінансування позитивно впливає на вартість та мінімізує вартість залучення. В теорії корпоративних фінансів існує досить багато різноманітних концептуальних підходів до оцінки вартості підприємства, більшість яких апробована на досконалому ринку капіталу та має і сильно аргументовані позиції, і критику.

Метою роботи є дослідження концептуальних підходів до оцінки вартості капіталу підприємства.

Основна частина. Вартість капіталу заснована на декількох концептуальних підходах, серед яких виокремлюють:

1. Дисконтування грошових потоків (Discounted Cash Flow (DCF) – підхід, що оцінює вартість капіталу на основі суми грошових потоків, які будуть генеруватися в майбутньому та їх дисконтуванні до поточної вартості з урахуванням коефіцієнта дисконтування. В більшості випадків дисконт визначається як середньозважена вартість капіталу WACC, що враховує всі складники власного і позикового капіталу підприємства. Недоліком цього підходу є неточність прогнозування майбутніх грошових потоків.

2. Модель оцінки капітальних активів (Capital Asset Pricing Model, CAPM) базується на припущенні, що ризик інвестування є головним фактором, який визначає вартість капіталу. Оцінює вартість на підставі лінійної залежності між прибутковістю інвестицій та ризиком. CAPM дає можливість оцінити очікуваний прибуток як на ринку, так і на безризиковому активі, враховуючи кореляцію або чутливість активу до ринку.

3. Теорія арбітражного ціноутворення (Arbitrage Pricing Theory, APT) [1] заснована на визначенні очікуваного прибутку залежно від системних факторів впливу, їх коваріацією зі стохастичним дисконтним фактором. APT передбачає оцінку вартості фінансових інструментів з невизначеними грошовими потоками, а інвес-

тори використовують арбітражні можливості ринку для збільшення дохідності портфеля на незмінного рівня ризику.

4. Теорія структури капіталу (теорія Міллера–Модільяні) характеризує причинно-наслідкові зв'язки між ринковою вартістю підприємства, структурою та вартістю капіталу. Сутність теорії передбачає, що акціонеру байдуже, за рахунок яких джерел формується дохід підприємства, а його вартість залежить від інвестиційної політики, а не від дивідендної політики [2]. Теорема М&М II в подальшому враховує вплив податкового щита, і визначає, що вартість левереджної компанії є вищою, ніж безлевереджної.

5. Теорія раціональних очікувань (Р. Лукас, Д. Мут) передбачає, що люди здатні прогнозувати на основі наявної інформації, яка відображає їх очікування. Раціональні очікування формуються на наявній економічній ситуації та минулому досвіді, водночас виокремлюють адаптивні очікування теперішнього з урахуванням минулих подій та раціональні щодо майбутніх подій зі врахуванням сучасного стану економічної системи.

6. Теорія портфеля Гарі Марковіца визначає, що інвестор обирає портфель активів з метою мінімізації ризиків та максимізації доходів, тобто інвестор розглядає потенційний дохід та ризик, що супроводжує його отримання. На практиці інвестори створюють диференційовані портфелі з різними типами активів та рівнями ризику для формування оптимального портфеля активів [3].

Висновки. Розглянуті вище концептуальні підходи не є вичерпними в теорії корпоративних фінансів і дають змогу лише загально окреслити проблематику і дискусійність оцінки вартості капіталу. Проте використання альтернативних інструментаріїв оцінки вартості капіталу дає можливість порівнювати вартість за різних умов та приймати раціональні рішення в умовах невизначеності.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Poncet P., & Portait R. Arbitrage Pricing Theory (APT) APT Pricing Theory and Multi-factor Models Multi-factor models. In *Capital Market Finance: An Introduction to Primitive Assets, Derivatives, Portfolio Management and Risk*. Cham: Springer International Publishing. 2022. P. 963–990.
2. Овчар О. Теорії структури капіталу та їх вплив на ринкову вартість підприємства. *Вісник Львівського університету. Серія економічна*, 2019. С. 56.
3. Ross S., Westerfield R., Jaffe J. & Jordan B. *Corporate Finance*, 13th Edition. 2022. 1022 p.