

К. О. Талаєва,  
студентка другого курсу магістратури,  
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ

# ВАРТІСТЬ ЗВИЧАЙНИХ АКЦІЙ В СИСТЕМІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ КОМПАНІЇ

К. Talaieva,  
the second year master student, Taras Shevchenko National University of Kyiv

## STOCK VALUE IN THE COMPANY'S SYSTEM OF INVESTMENT DECISIONS

**У статті представлено основні цілі та обґрунтовано необхідність проведення оцінки вартості звичайних акцій компаній. Визначено перелік передумов та етапів оцінки вартості акцій. Здійснено аналіз основних моделей визначення вартості компанії та акцій, їхніх характерних особливостей, переваг та недоліків. У роботі розглянуто умови застосування даних моделей, їх відповідність вимогам сучасних економічних реалій в системі прийняття інвестиційних рішень компанії. Для практичного застосування результатів дослідження було обрано реально існуючу компанію. В результаті аналізу методів оцінки було визначено оптимальний метод, що відповідає особливостям функціонування даної компанії та на практичному прикладі представлено розрахунок вартості звичайної акції. Проаналізовано вплив результату оцінки на ефективність інвестиційних рішень компанії — об'єкта дослідження.**

**The main aims and necessity of stock valuation are presented in the article. The background and the steps of valuation process are defined. The analysis of main valuation models, their characteristics, advantages and disadvantages are given. The terms of usage of these models, their compliance with the current economic situation in the system of company's investment decision are presented. For the purpose of practical implementation of the research results the real entity was chosen. As a result of the methods analysis the optimal model that complies with the peculiarities of company's activities was selected. The example of the stock valuation on the basis of the optimal method choice is presented. The analysis of the impact of the valuation results on the company's investment decisions efficiency is provided.**

*Ключові слова:* акція, вартість компанії, дисконтовані грошові потоки, вільні грошові потоки, фінансовий стан компанії.

*Key words:* share, company value, discounted cash flow, free cash flow to the firm, financial position of the company.

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

В умовах ринкової економіки важливим елементом фінансової діяльності є оціночна діяльність. Правильна оцінка вартості компанії та її корпоративних прав дозволить вірно розрахувати співвідношення внесків акціонерів або компенсаційні виплати при виході власника із складу співзасновників, спрогнозувати розміри оподаткування. Питання визначення вартості компанії може стати вирішальним в процесі фінансової санації підприємства чи його ліквідації. Оцінка вартості акції компанії є необхідною умовою прийняття інвестиційних та управлінських рішень.

Розвиток міжнародних економічних відносин спричиняє підвищену увагу до уніфікації методології оцінки вартості компаній, приведення її у відповідність до вимог міжнародного законодавства. Тому виникає не-

обхідність дослідження та порівняння методів оцінки вартості компаній, визначення їхніх особливостей та можливостей застосування.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Дослідженню основ проблем формування та оцінки вартості компаній присвячено праці таких зарубіжних науковців: Р. Брілі, А. Дамодаран, Т. Коупленд, С. Марс, Г. Мандл, М. Міллер, Ф. Моділіані, Дж. Олсон, К. Рабель, Т. Робінсон, М. Сіровер, Дж. Олсон, К. Рабель, Т. Робінсон. Вітчизняні економісти, які розглядали дану проблематику: В.Д. Базилевич, К. І. Деревянко, А.П. Дука, А.М. Кругляк, О.В. Любка, І.О. Лепьохіна, А.В. Миронюк, О.О. Терещенко, В.М. Шелудько.

## ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою роботи є визначення ефективних методів оцінки вартості звичайних акцій для обґрунтування стратегічних інвестиційних рішень компанії.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Акція є інструментом власності і відображає певну суму капіталу, інвестованого в підприємницьку діяльність. У зв'язку з цим оцінка вартості акції тісно пов'язана з визначенням вартості акціонерного капіталу. Така оцінка не може бути здійснена без вивчення та детального аналізу фінансово-майнового стану, ефективності виробничо-господарської діяльності, перспектив подальшого розвитку як окремого акціонерного товариства, так і галузі в цілому. Складність оцінювання акціонерного капіталу зумовлює і складність визначення "дійсної" вартості акцій, яка б адекватно відображала інвестований у підприємницьку діяльність капітал [1, с. 443].

У сучасних умовах максимізація вартості компанії є необхідною умовою функціонування акціонерного товариства та показником ефективності його діяльності. Вартість компанії відображає сукупну характеристику фінансових показників її діяльності та забезпечує інтереси учасників ринкових відносин (акціонерів, інвесторів, потенційних покупців, кредиторів, страхових компаній та ін.). Ринкова вартість компанії зумовлюється ступенем внутрішньої організації суб'єкта, здатністю продукувати інноваційні процеси, забезпечувати операційну ефективність [4, с. 105].

Вартість бізнесу — це вартість діючої компанії або вартість усіх корпоративних прав у діловому підприємстві. Необхідність оцінки вартості компанії виникає в основному у таких випадках:

— під час інвестиційного аналізу в процесі прийняття рішень про доцільність інвестування коштів у підприємство, у тому числі при здійсненні операцій злиття і поглинання;

— у випадку реорганізації компанії (оцінка проводиться з метою визначення бази для складання передатального чи розподільного балансу, а також встановлення пропорцій обміну корпоративними правами);

— у разі банкрутства та ліквідації компанії (мета оцінки — визначення ліквідаційної вартості);

— у випадку продажу підприємства як цілісного майнового комплексу (мета оцінки — визначення реальної ціни продажу майна);

— у разі купівлі-продажу акцій компанії для визначення її вартості;

— при визначенні кредитоспроможності підприємства та у разі застави майна (мета оцінки — визначити реальну вартість кредитного забезпечення);

— під час приватизації державних підприємств (метою оцінки є визначення початкової ціни продажу об'єкта приватизації);

— у процесі санаційного аудиту при визначенні санаційної спроможності (оцінка вартості майна проводиться з метою розрахунку ефективності санації);

— під час здійснення додаткової емісії акцій;

— у процесі переоцінки активів компанії;

— при визначенні бази оподаткування, бази страхування;

— у разі участі в майнових спорах.

Оцінка вартості компанії, її активів є одним з найскладніших питань корпоративних фінансів. Особливо труднощі виникають під час оцінки вартості компанії як цілісного майнового комплексу та оцінки корпоративних прав суб'єкта господарювання, якщо дані права не котируються на біржі. Незважаючи на те, що вартість компанії в окремих випадках може дорівнювати ринковій вартості його активів, потрібно розрізняти ці поняття. У першому випадку йде мова, насамперед, про вартість, що може бути створена в результаті функціонування бізнесу. Оцінка компанії здійснюється, як правило, на базі ринкової вартості — ймовірної суми грошей, за яку можливо здійснити купівлю-продаж об'єкта оцінки на ринку [5].

Етапи визначення оцінки вартості компанії:

1. Постановка завдання проведення оцінки вартості компанії. На цьому етапі визначаються об'єкт, мета оцінки, вид вартості, дата і терміни проведення оцінки, оформляється технічне завдання і договір про здійснення оцінки.

2. Збір та аналіз інформації про оцінюване підприємство.

3. Аналіз галузі, в якій функціонує компанія. Визначається місце компанії в галузі, досліджується конкурентне середовище, проблеми, перспективи, основні показники розвитку галузі.

4. Аналіз фінансово-господарської діяльності компанії за даними фінансової звітності та управлінського обліку.

5. Здійснюється прогноз основних показників функціонування підприємства.

6. Вибір методу оцінки вартості компанії.

7. Розрахунок вартості компанії згідно з обраним методом.

8. Оформлення звіту про оцінку вартості компанії та прийняття інвестиційного рішення (якщо оцінка була проведена з метою визначення можливості купівлі — продажу активів) [3, с. 45].

Важливим етапом процесу оцінки вартості акції є вибір методу проведення оцінки. У вітчизняній науковій літературі розрізняють основні три підходи до визначення вартості компанії: дохідний, майновий та ринковий.

Дохідний підхід — підхід, що заснований на оцінці теперішньої вартості очікуваних вигод (доходів, грошових потоків) від володіння корпоративними правами компанії. В основі підходу лежить теза, що метою вкладання капіталу інвестором у купівлю підприємства передусім є отримання стабільних доходів. Тобто доход і прибуток підприємства розглядаються як головні чинники, що визначають величину вартості компанії.

Цьому підходу притаманними є наступні переваги:

— вартість оцінки залежить від прибутку, який може принести оцінюваний об'єкт;

— врахування інтересів інвестора.

Однак дохідний підхід має і певні недоліки:

— високий ступінь ризику;

— суб'єктивність оцінки.

У рамках цього підходу виокремлюють два основні методи:

— дисконтування грошових потоків (дисконтування Cash-flow);

— визначення капіталізованої вартості доходів [5].

Метод дисконтування грошових потоків (Discounted Cash-flow, DCF) побудований на концепції теперішньої вартості майбутнього грошового потоку оцінюваної компанії в розрізі окремих періодів.

Згідно з методом дисконтування грошових потоків вартість об'єкта оцінки прирівнюється до суми теперішньої вартості майбутніх чистих грошових потоків або дивідендів, які можна отримати в результаті володіння компанією, зменшеної на величину зобов'язань компанії та збільшеної на вартість надлишкових активів.

Вартість бізнесу, розрахована методом DCF, показує величину вільних грошових потоків, акумульованих бізнесом за період часу з урахуванням альтернативних можливостей. Цей показник дозволяє оцінити потенціал бізнесу, його переваги перед конкурентами і максимальну ціну, за якою цей бізнес може бути проданий. Величину вартості дисконтованих грошових потоків рекомендують розбивати на найбільш впливові фактори: економічний прибуток (Economic Value Added), який відображає вартість, додану за період, з урахуванням альтернативних витрат, та обсяг інвестицій, направлених на розширення, яке в майбутньому збільшить вартість компанії. Такий розподіл вартості відображає джерела її створення. Так, уже створена вартість бізнесу характеризується показником EVA, який є основою для задоволення таких управлінських потреб як мотивація, оцінка ефективності, пошук напрямів інвестування. Від розміру інвестицій на розвиток залежить створення вартості бізнесу в майбутньому. На базі цього показника задовольняються потреби менеджменту щодо гарантій зростання потенціалу підприємства в майбутньому [4, с. 106].

Метод капіталізації доходів часто застосовується з метою перевірки достовірності оцінки, проведеної за методом DCF. Капіталізація передбачає трансформацію доходів у вартість. Для визначення вартості компанії характерний для неї рівень доходів переводиться у вартість шляхом його ділення на ставку капіталізації. Метод доцільно використовувати для оцінки вартості компаній зі стабільними доходами чи темпами їх зміни. Якщо доходи стабільні, рекомендується використовувати формулу довічної ренти (1):

$$ВП_{к} = \frac{П}{K_{вк}} \quad (1),$$

де  $ВП_{к}$  — вартість компанії за методом капіталізації доходу;

$П$  — очікувані доходи компанії, які підлягають капіталізації;

$K_{вк}$  — ставка капіталізації (дорівнює ставці вартості власного капіталу).

У контексті капіталізації доходів під поняттям "доходи" розуміють грошові доходи, які можуть отримати власники, що планують інвестувати кошти в підприємство. Залежно від цілей оцінки в якості доходів можуть використовуватися такі показники: прибуток до оподаткування, чистий прибуток або FCF.

Ставка капіталізації — дільник (як правило, у формі процента), який використовується для переведення доходу у вартість. Для цілей капіталізації, як правило, береться ставка дисконту в частині вартості залучення

власного капіталу: очікувана інвесторами ставка доходності за вкладеннями у корпоративні права компанії [6, с. 223].

Майновий (витратний) підхід передбачає, що вартість компанії розраховується як сума вартостей усіх активів, що складають цілісний майновий комплекс, за мінусом зобов'язань. Оцінка вартості компанії на базі активів заснована на так званому принципі субституції, згідно з яким вартість активу не повинна перевищувати ціни заміщення всіх його складових.

У межах цього підходу розрізняють такі основні методи:

— оцінка за відновною вартістю активів (витратний підхід);

— метод розрахунку чистих активів;

— розрахунок ліквідаційної вартості.

В основу витратного методу покладено принципи корисності і заміщення. Він ґрунтується на тезі, що потенційний інвестор не заплатить за об'єкт більшу ціну, ніж його можливі сукупні витрати на відновлення об'єкта в поточному стані та за діючих цін, що забезпечуватиме його власникові подібну корисність. У межах витратного підходу основним методом оцінки є метод відтворення (оцінка за відновною вартістю активів). Відновна вартість розраховується з використанням інформації про вартість відтворення майна в існуючому вигляді в ринкових цінах на момент оцінки. Метод базується на показниках первісної вартості активів, величини їх зносу та індексації [6, с. 226].

До переваг майнового підходу оцінювання вартості бізнесу доцільно віднести:

— можливість використання для оцінки неефективних і неприбуткових компаній (метод дозволяє отримати прийнятну ціну для продавця, тому що він враховує вартість активів і не бере до уваги потенційну прибутковість);

— наявність достатньої необхідної інформації.

Недоліками майнового підходу до оцінки вартості бізнесу є:

— балансова вартість майна ніколи не відповідає її ринковій вартості;

— іноді виникають труднощі щодо визначення розміру зносу об'єкту оцінки [5].

Згідно з ринковим підходом вартість компанії розраховується на основі результатів його порівняння з іншими бізнес-аналогами. Головною умовою є наявність прийнятної бази для зіставлення та наявність компаній-аналогів. Подібні компанії повинні діяти тій же галузі, що і об'єкт оцінки, або в галузі, що є чутливою до тих самих економічних чинників. Для з'ясування цього питання слід провести порівняльний аналіз кількісних та якісних характеристик аналогічних компаній та об'єкта оцінки. В рамках ринкового підходу найпоширенішими методами вважаються методи:

— зіставлення мультиплікаторів;

— порівняння продажів (транзакцій).

Метод зіставлення мультиплікаторів дає змогу оцінити вартість компаній на основі зіставлення значень окремих показників аналогічних компаній. Метод ґрунтується на тезі про рівність окремих мультиплікаторів, розрахованих для компаній-аналогів.

Метод порівняння продажів базується на оцінці вартості компанії, виходячи з ціни продажу аналогічних

об'єктів. Він передбачає, що суб'єкти ринку здійснюють операції купівлі-продажу майна за цінами, які були встановлені при купівлі-продажу аналогічних об'єктів. Оскільки абсолютних аналогів практично не існує, ціни продажу порівнюваних компаній коригуються на спеціально обчислені поправочні коефіцієнти, які характеризують рівень відмінності об'єкта оцінки та його аналогу [6, с. 229].

А. Дамодаран розглядає ще такий підхід до оцінки вартості капіталу компанії як оцінка умовних вимог. Цей підхід передбачає використання моделі ціноутворення опціонів для виміру вартості активів, що мають характеристики опціону. Деякі з таких активів — це фінансові активи, що обертаються на ринку (такі, як варранти), інші — не торгуються на ринку і ґрунтуються на реальних активах (проекти, патенти, запаси нафти). Останній вид опціонів часто називають реальними опціонами [2, с. 553].

Для того щоб дослідити практичні аспекти оцінки вартості акції доцільно розглянути механізм оцінки акції на конкретному прикладі. Для аналізу було обрано акцію Apple. Apple, Inc — це американська компанія, яка проектує та виробляє побутову електроніку, програмне забезпечення та комерційні сервери.

З точки зору інвестування дохідний метод оцінки вважається одним з найбільш прийнятних, бо потенційний інвестор, який вкладає гроші у функціонуючу компанію, купує не набір реальних активів, майнових цінностей, а потік майбутніх доходів або вільних грошових коштів, що дозволяє йому отримати прибуток і підвищити свій добробут.

У межах дохідного підходу одним з найбільш до речних методів оцінки вартості акції в процесі прийняття інвестиційних рішень є модель дисконтованих грошових потоків (FCFF). Вільні грошові потоки фірми можна порахувати для будь-якої компанії за умови наявності його фінансової звітності. Грошові потоки можна проаналізувати за певний період часу, тоді як інформація про виплату дивідендів не завжди може бути наявна.



Рис. 1. Динаміка та прогноз основних показників звіту про фінансові результати Apple у 2010—2019 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [7].

З метою проведення оцінки вартості компанії на основі аналізу наявної інформації про фінансовий стан компанії та сучасні тенденції в галузі необхідно зробити прогноз основних фінансових показників. Прогноз виручки компанії та чистого прибутку на наступні п'ять років зображено на рисунку 1.

Прогноз загальної вартості активів та частки власного капіталу в загальних активах подано на рисунку 2.

Розглянемо оцінку вартості акції компанії за допомогою моделі дисконтованих грошових потоків (FCFF).

Вільні грошові потоки фірми (Free Cash Flow to the Firm) — це грошові потоки всіх вимог до фірми, включаючи вимоги з боку акціонерів, власників облігацій, а також власників привілейованих акцій.

Дисконтування вільних грошових потоків компанії за ставкою вартості залучення капіталу дасть вартість виробничих активів фірми. Для отримання вартості компанії до цієї величини слід додати вартість її невиробничих активів.

Вільні грошові потоки фірми можна знайти за формулою (2):

$$FCFF = NI + NCC + Int \times (1 - Tax\ rate) - FCInv - WCInv \quad (2),$$

де *NI* — чистий прибуток компанії,

*NCC* — чисті не грошові витрати (амортизаційні відрахування),

*Int* — відсоткові платежі,

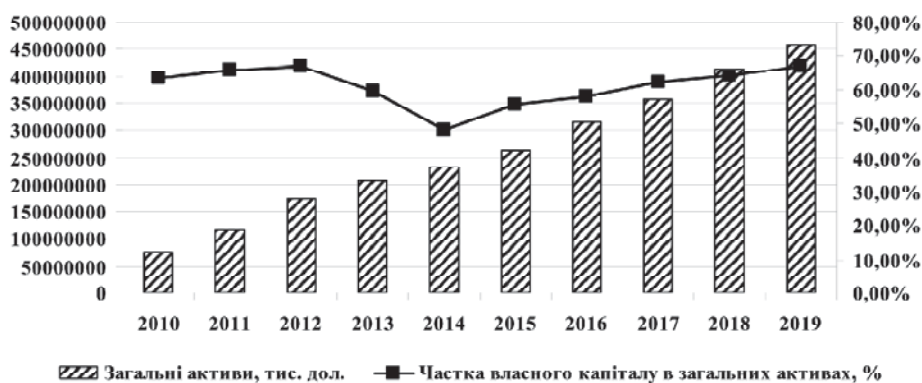


Рис. 2. Динаміка та прогноз основних показників звіту про фінансовий стан Apple у 2010—2019 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [7].



**Таблиця 1. Розрахунок середньозваженої вартості капіталу**

Показники	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Бета-показники	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93
Безризикова відсоткова ставка, Rf	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025
Ринковий дохід, Rm	0,085	0,085	0,085	0,085	0,085	0,085
Вартість власного капіталу, Re	0,0808	0,0808	0,0808	0,0808	0,0808	0,0808
Вартість запозиченого капіталу, Rd	0,024	0,024	0,024	0,024	0,024	0,024
Ставка податку, T	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26
Вартість запозиченого капіталу після оподаткування	0,01776	0,01776	0,01776	0,01776	0,01776	0,01776
Частка запозиченого капіталу в структурі активів	52%	44,50%	42,11%	37,76%	35,92%	33,06%
Частка власного капіталу в структурі активів	48%	55,50%	57,89%	62,24%	64,08%	66,94%
WACC	4,81%	5,27%	5,43%	5,70%	5,82%	6,00%

Джерело: побудовано автором на основі [7; 10].

Tax rate — ставка податку,  
 FCI<sub>Inv</sub> — інвестиції в основний капітал,  
 WCI<sub>Inv</sub> — інвестиції в робочий капітал [9, с. 114].  
 Вартість компанії розраховуємо за формулою (3):

$$Firm Value = \sum \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_n(1+g)}{(WACC-g)(1+WACC)^n} \quad (3),$$

де WACC — це середньозважена вартість капіталу фірми,

G — прогнозний темп зростання грошових потоків компанії,

T — кількість періодів в межах наступних п'яти періодів,

N — це загальна кількість періодів, на які був зроблений прогноз, тобто п'ять [9, с. 115].

Вартість власного капіталу компанії можна знайти шляхом віднімання боргу компанії від вартості компанії, отриманої за результатами моделі. Для того, щоб знайти вартість акції необхідно вартість власного капіталу поділити на кількість акцій.

Для того, щоб знайти вартість компанії необхідно розрахувати показник середньозваженої вартості капіталу. Середньозважена вартість капіталу показує середню дохідність, якої очікують (вимагають) капіталодавці (власники та кредитори), вкладаючи кошти в компанію.

**Таблиця 2. Розрахунок вартості акції компанії**

Показники	2014	2015	2016	2017	2018	2019
NI	39510000	45711820	48231171	51651738	53230643	54373150
D&A	7946000	9280800	10057432	11227529	12725473	14531892
WCI <sub>Inv</sub>	-24130000	9456068	-219884	1520458	8002387	5524016
FCI <sub>Inv</sub>	9571000	11006650	12657647	14556294	16739738	19250699
Interest expense	384000	179739	143791	115033	115033	126536
Interest expense, %	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
FCF	62299160	34662909	45957247	46887639	41299115	44223964
DFCF	59440598	31415435	39508202	38134589	31743247	32068612
g	0,005					
SDFCF	172870087,4					
Terminal Value	586442831,8					
Firm Value (ΣDFCF+ Terminal Value)	759312919,1					
Net Debt	15143000,00					
Equity Value	744169919,13					
Shares Outstanding	6085572					
Price Value, \$	122,28					
Market Value, \$	112,98					
The stock is undervalued	8,24%					

Джерело: побудовано автором на основі [7; 8; 10].

Вона залежить від структури капіталу, а також ціни залучення капіталу від власників і кредиторів. Даний показник розраховується за формулою (4):

$$WACC = \frac{E}{E+D} \times r_e + \frac{D}{E+D} \times r_D \times (1 - Tax\ rate) \quad (4),$$

де  $E$  — обсяг власного капіталу,

$D$  — обсяг запозиченого капіталу,

$r_e, r_D$  — вартість власного та запозиченого капіталу відповідно [9, с. 116].

Вартість власного капіталу була розрахована на основі моделі CAPM.

Для розрахунку вартості власного капіталу в якості безризикової процентної ставки було використано ставку за десятирічними державними облігаціями США.

У таблиці 3 подано розрахунок вартості акції на основі моделі FCFF.

Як видно з таблиці, вартість акції компанії за моделлю FCFF склала 122,28 доларів, а ринкова вартість акції становить 112,98 доларів, тобто акція є недооціненою на ринку на 8,24 %, тому інвестиційне рішення — купувати акцію.

## ВИСНОВКИ

Існують різні підходи до оцінки вартості акцій. Кожний з них передбачає використання різної інформації, отриманої на ринку. Кожна модель має ряд недоліків і переваг. Вибір моделі залежить від об'єкта оцінки, особливостей його діяльності та особливостей галузі, в якій він функціонує, обсягу наявної інформації на ринку. На ідеальному ринку всі підходи повинні привести до однієї і тієї ж величини вартості. Проте більшість ринків є недосконалими, пропозиція і попит не знаходяться в рівновазі. Потенційні користувачі можуть бути неправильно інформовані, виробники можуть бути неефективні. Тому необхідно виважено підходити до вибору моделі оцінки акції. З точки зору прийняття інвестиційних рішень дохідний метод оцінки вважається одним з найбільш доречних, так як потенційний інвестор купує не набір реальних активів, майнових цінностей, а потік майбутніх доходів або вільних грошових коштів, що дозволяє йому повернути вкладені кошти та отримати прибуток.

### Література:

1. Базилевич В.Д. Цінні папери: підручник / В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько. — К.: Знання, 2011. — 1094 с.
2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран; Пер. с англ. — 5-е изд. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. — 1340 с.
3. Калініна О.М. Оцінка вартості підприємства в сучасних умовах / О.М. Калініна, Е.А. Божко // Економіка управління підприємствами машинобудівної галузі: проблеми теорії та практики. — 2010. — № 2 (10). — С. 43—50.
4. Левчак І.Я. Вартість підприємства як критерій ефективності управління / І.Я. Левчак // Науковий вісник Ужгородського університету 2014. — Випуск 1 (42). — С. 104—108.
5. Стояненко І.В. Теоретико-методичні аспекти оцінки інвестиційної вартості підприємства / І.В. Стояненко, Є.О. Іващенко // [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://sophus.at.ua/publ/2013\\_05\\_30\\_31\\_](http://sophus.at.ua/publ/2013_05_30_31_)

[kampodilsk/ekonomichnij\\_blok\\_doslidzhen/teoretiko\\_metodichni\\_aspekti\\_ocinki\\_investicijnoji\\_vartosti\\_pidpriemstva/31-1-0-692](http://kampodilsk/ekonomichnij_blok_doslidzhen/teoretiko_metodichni_aspekti_ocinki_investicijnoji_vartosti_pidpriemstva/31-1-0-692)

6. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посібник / О.О. Терещенко. — К., КНЕУ, 2003. — 554 с.

7. Apple Annual Report [Електронний ресурс] // Apple Inc. — Режим доступу: <http://investor.apple.com/secfiling.cfm?filingid=1193125-13-16534&cik=320193>

8. Apple Inc. Stock Quote & Summary Data [Електронний ресурс] / Nasdaq. — Режим доступу: <http://www.nasdaq.com/symbol/aapl>

9. John D.Stowe. Equity asset valuation (CFA Institute investment series) — / John D.Stowe- John Wiley & Sons, Inc., 2008 — 350 с.

10. United States Government Bonds [Електронний ресурс] / Bloomberg. — Режим доступу: <http://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/us/>

### References:

1. Bazylevych, V.D. Shelud'ko, V.M. Kovtun, N.V. (2011), Tsinni papery [Securities], Znannia, Kyiv, Ukraine.
  2. Damodaran, A. (2008), Investicionnaja oцена: Instrumenty i metody ocenki ljubyh aktivov [Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset], 5th ed, Alpina Business Books, Moscow, Russia.
  3. Kalinina, O.M. Bozhko, E.A. (2010), "Business Valuation in real conditions", Ekonomika upravlinnia pidpriemstvamy mashynobudivnoi haluzi: problemy teorii ta praktyky, vol. 2 (10), pp. 43—50.
  4. Levchak, I.Y. (2014), "Enterprise Value as a Criterion of Management Effectiveness", Naukovyj visnyk Uzhhorods'koho universytetu, vol. 1 (42), pp. 104—108.
  5. Stoianenko, I.V. Ivaschenko, Ye.O. (2013), "Theoretical and Methodological Aspects of Investment Business Valuation", Sophus: naukovyi club, [Online], available at: [http://sophus.at.ua/publ/2013\\_05\\_30\\_31\\_kampodilsk/ekonomichnij\\_blok\\_doslidzhen/teoretiko\\_metodichni\\_aspekti\\_ocinki\\_investicijnoji\\_vartosti\\_pidpriemstva/31-1-0-692](http://sophus.at.ua/publ/2013_05_30_31_kampodilsk/ekonomichnij_blok_doslidzhen/teoretiko_metodichni_aspekti_ocinki_investicijnoji_vartosti_pidpriemstva/31-1-0-692) (Accessed 19.01.2015).
  6. Tereschenko, O.O. (2003), Finansova diial'nist' sub'iektiv hospodariuvannia [Financial activity of business entities], KNEU, Kyiv, Ukraine.
  7. The official site of Apple Inc. (2014), "Apple Annual Report", available at: <http://investor.apple.com/secfiling.cfm?filingid=1193125-13-16534&cik=320193> (Accessed 15.01.2015).
  8. The official site of Nasdaq (2015), "Apple Inc. Stock Quote & Summary Data" available at: <http://www.nasdaq.com/symbol/aapl> (Accessed 26.01.2015).
  9. John D.Stowe (2008), Equity asset valuation, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, the United States of America.
  10. The official site of Bloomberg (2015), "United States Government Bonds" available at: <http://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/us/> (Accessed 16.01.2015).
- Стаття надійшла до редакції 29.01.2014 р.