

МЕТОДОЛОГІЧНИЙ ПІДХІД ДО ВИЗНАЧЕННЯ СТАВКИ ДИСКОНТУ У СКЛАДІ КРИТЕРІЮ ЕФЕКТИВНОСТІ ВИДІВ ТРАНСПОРТНОГО СПОЛУЧЕННЯ НА МАЛОДІЯЛЬНИХ ДІЛЬНИЦЯХ

О. М. Кириленко, к. е. н., доцент,

Національний авіаційний університет, м. Київ, ons@ua.fm

Методологія дослідження. Результати одержані за рахунок застосування методів: визначення ставки дисконту на базі імовірнісної моделі інвестиційного ринку; прогнозування грошових потоків від діяльності підприємства та визначення показників економічної ефективності інвестицій.

Результати. У статті розглянуто порядок та критерії оцінки економічної ефективності проектних (інвестиційних) пропозицій та інвестиційних проектів. Відзначено, що оцінка економічної ефективності інвестиційного проекту здійснюється за такими критеріями: чиста приведена вартість; внутрішня норма дохідності; дисконтований період окупності; індекс прибутковості. Визначені кількісні характеристики дохідності (математичне сподівання дохідності портфелю) та ризику (дисперсія або середньоквадратичне відхилення дохідності) будь-якого портфелю, складеного з інвестиційних активів, що включені до множини моделі ринку.

Аргументовано, що до моделі ринку включається інвестиційний актив, який характеризується низьким рівнем ризику, – банківським депозитом. Дохід на одну акцію визначається як сума дивідендів та приросту ціни акції за період, помноженого на коефіцієнт податкового щита. Дохідність акції визначається як відношення доходу на акцію до ціни акції на початок періоду. За результатами розрахунків підтверджено, що номінальною ставкою дисконту у відсотках річних є експонента логарифмічної дохідності, зменшена на одиницю.

Новизна. Обґрунтовано визначення ставки дисконту, що в конкретних ринкових умовах інвестування описуються імовірнісною моделлю інвестиційного ринку, відповідають певному сукупному рівню ризику інвестування, який вимірний варіаційними показниками ризикованості

Практична значущість. Представлений погляд дозволяє враховувати визначення дохідності фінансових інструментів оподаткування відповідних доходів та включати до моделі інвестиційного ринку інвестиційного активу з мінімальним рівнем ризику.

Ключові слова: норма дисконтування, фондовий ринок, доходність, ризик, малодіяльна ділянка.

Література

1. Витвицький Я. С. Урахування чинника часу під час оцінки бізнесу доходним підходом / Я. С. Витвицький // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2006. – № 4 (164). – С. 20 – 24.
Vytvytskyi Ya. S. *Urakhuvannia chynnyka chasu pid chas otsinky biznesu dokhodnym pidkhodom* [The time factor in business valuation income approach] / Ya. S. Vytvytskyi // Derzhavnyi informatsiyni biuleten pro pryvatyzatsiiu. – 2006. – № 4 (164). – P. 20 – 24.
2. Витвицький Я. С. До питання визначення ставки дисконту при оцінці бізнесу / Я. С. Витвицький, У. Я. Витвицька // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2006. – № 9 (169). – С. 24 – 27.
Vytvytskyi Ya. S. *Do pytannia vyznachennia stavky dyskontu pry otsyntsi biznesu* [The determination of the discount rate in business valuation] / Ya. S. Vytvytskyi, U. Ya. Vytvytska // Derzhavnyy informatsiynyy biuleten pro pryvatyzatsiiu. – 2006. – № 9 (169). – P. 24 – 27.
3. Зенченко Є. О. Оцінка ринкової вартості компанії як основа прийняття інвестиційних рішень: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.04.01 / Є. О. Зенченко; Харківський національний університет ім. В. Н. Каразіна, Харків, 1999. – 20 с.
Zenchenko Ye. O. *Otsinka rynkovoї vartosti kompanii yak osnova pryyniattia investytsiynykh rishen* [The market value of the company as a basis for making investment decisions]: avtoref. dys... kand. ekon. nauk: 08.04.01 / Ye. O. Zenchenko; Kharkivskyyi natsionalnyi universytet im. V. N. Karazina, Kharkiv, 1999. – 20 p.
4. Котиш О. М. Оцінка інвестиційної вартості підприємства: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.04 / О. М. Котиш; Харківський національний економічний університет. – Х., 2011. – 20 с.
Kotysh O. M. *Otsinka investytsiynoi vartosti pidpriemstva* [The investment value of the enterprise]: avtoref. dys... kand. ekon. nauk: 08.00.04 / O. M. Kotysh; Kharkivskyyi natsionalnyi ekonomichnyi universytet. – Kh., 2011. – 20 p.
5. Огаджанян А. Б. Ставка дисконту як показник ризикованості інвестицій / А. Б. Огаджанян // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2006. – № 10 (170). – С. 38 – 40.
Ohadzhanian A. B. *Stavka dyskontu yak pokaznyk ryzykovanosti investytsiy* [The discount rate as a measure of riskiness of investments] / A. B. Ohadzhanian // Derzhavnyi informatsiyni biuleten pro pryvatyzatsiiu. – 2006. – № 10 (170). – P. 38 – 40.
6. Оценка имущества и имущественных прав / Ю. Гарбар, А. Драпиковский, И. Иванова, В. Ларцев, А. Мендрул, С. Скрынько, А. Филипович; под общ. ред. С. Скрынько. – К.: ООО «УКЦ «Эксперт-Л», СПД Цудзилович, 2007. – 746 с.
6. *Otsenka imushchestva i imushchestvennykh prav* [Assessment of property and property rights] / Yu. Garbar, A. Drapykovskyyi, I. Ivanova, V. Lartsev, A. Mendrul, S. Skrynko, A. Fylypovych; pod obshch. red. S. Skrynko. – K.: ООО «UKTs «Ekspert-L», SPD Tsudzylovych, 2007. – 746 p.
7. Тимошик Л. Вплив структури капіталу на вартість підприємства / Л. Тимошик // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2011. – № 7 (227). – С. 20–23.
Tymoshchuk L. *Vplyv struktury kapitalu na vartist pidpriemstva* [The effect of capital structure on enterprise value] / L. Tymoshchuk // Derzhavnyi informatsiyni biuleten pro pryvatyzatsiiu. – 2011. – № 7 (227). – P. 20–23.
8. Гненний О. М. До питання визначення ставки капіталізації / О. М. Гненний // Збірник науково-практичних праць Державного економіко-технологічного університету транспорту. – К. : Вид-во ДЕТУТ, 2012. – С. 368 – 376. – (серія «Економіка і управління»; вип. 20).
Hnennyi O. M. *Do pytannia vyznachennia stavky kapitalizatsii* [The determination of the capitalization rate] / O. M. Hnennyi // Zbirnyk naukovo-praktychnykh prats Derzhavnoho ekonomiko-tekhnohichnoho universytetu transportu. – K. : Vyd-vo DETUT, 2012. – P. 368 – 376. – (seriia «Ekonomika i upravlinnia»; vup. 20).
9. Тарасевич Е. И. Ставка дисконтирования в концепции оценки недвижимости / Е. И. Тарасевич // Вопросы оценки. – 2000. – №2. – С. 26–38.
Tarasevych E. I. *Stavka diskontirovaniia v kontseptsii otsenki nedvizhymosti* [Discount rate the concept of real estate valuation] / E. I. Tarasevych // Voprosy otsenki. – 2000. – №2. – P. 26–38.
10. Національний стандарт №3 «Оцінка цілісних майнових комплексів», затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 29.11.2006 № 1655 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

- Natsionalnyy standart №3 «Otsinka tsilisnykh maynovykh kompleksiv»* [National standard No. 3 «Assessment of complete property complexes», approved by the decree of the Cabinet of Ministers of Ukraine from 29.11.2006 № 1655] [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.
11. Порядок та критерії оцінки економічної ефективності проектних (інвестиційних) пропозицій та інвестиційних проектів, затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 18.07.2012 № 684 [Elektronnyi resurs]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/684-2012-%D0%BF>.
Poriadok ta kryterii otsinky ekonomichnoi efektyvnosti proektnykh (investytsiynykh) propozyitsiy ta investytsiynykh proektiv, zatverdzhenyi postanovoiu Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 18.07.2012 № 684 [The procedure and criteria of evaluation of economic efficiency of project (investment) proposals and investment projects approved by the decree of the Cabinet of Ministers of Ukraine from 18.07.2012 № 684] [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/684-2012-%D0%BF>.
12. Методичні рекомендації з розроблення інвестиційного проекту, для реалізації якого може надаватися державна підтримка, затверджені наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 13.11.2012 № 1279. [Elektronnyi resurs]. – Режим доступу: <http://www.me.gov.ua/LegislativeActs/Detail?lang=uk-UA&id=0c2ad6e5-19c9-4c2a-af78-b31c74b6a1d6>.
Metodychni rekomendatsii z rozroblennia investytsiynoho proektu, dlia realizatsii yakoho mozhe nadavatysia derzhavna pidtrymka, zatverdzeni nakazom Ministerstva ekonomichnoho rozvytku i torhivli Ukrainy vid 13.11.2012 № 1279. [Guidelines for the development of the investment project for the implementation of which can be provided state support, approved by the Ministry of economic development and trade of Ukraine 13.11.2012 № 1279]. [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <http://www.me.gov.ua/LegislativeActs/Detail?lang=uk-UA&id=0c2ad6e5-19c9-4c2a-af78-b31c74b6a1d6>.
13. Методичні рекомендації з розроблення бізнес-плану підприємств, затверджені наказом Міністерства економіки України від 06.09.2006 № 290. [Elektronnyi resurs]. – Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/ME06585.html.
Metodychni rekomendatsii z rozroblennia biznes-planu pidpriemstv, zatverdzeni nakazom Ministerstva ekonomiky Ukrainy vid 06.09.2006 № 290. [Methodological recommendations on development business plan of enterprises, approved by order of the Ministry of economy of Ukraine from 06.09.2006 № 290]. [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/ME06585.html.
14. Гненний О. М. Визначення ставки дисконту на базі імовірнісної моделі інвестиційного ринку / О. М. Гненний // Розвиток економічних методів управління національною економікою та економікою підприємства: зб. наук. праць ДонДУУ. – Донецьк : ДонДУУ, 2012. т. XIII. – 400 с. – (серія «Економіка»; вип. 239). – С. 72–83.
Hnennyi O. M. *Vyznachennia stavky dyskontu na bazi imovirnisnoi modeli investytsiynoho rynku* [Determination of the discount rate on the basis of the probabilistic model of the investment market] / O. M. Hnennyi // *Rozvytok ekonomichnykh metodiv upravlinnia natsionalnoiu ekonomikoiu ta ekonomikoiu pidpriemstva: zb. nauk. prats DonDUU.* – Donetsk : DonDUU, 2012. t. KhIII. – 400 p. – (seriia «Ekonomika»; vyp. 239). – P. 72–83.
15. Гненний О. М. Методи оцінки майна та майнових прав в Україні: монографія [Текст] / О. М. Гненний. – Дніпропетровськ : Вид-во Маковецький, 2012. – 264 с.
Hnennyi O. M. *Metody otsinky mayna ta maynovykh prav v Ukraini* [Methods of evaluation of property and property rights in Ukraine]: monograph / O. M. Hnennyi. – Dnipropetrovsk : Vyd-vo Makovetskyi, 2012. – 264 p.
16. Касимов Ю. Ф. Основы теории оптимального портфеля ценных бумаг / Ю. Ф. Касимов. – М. : Информационно-издательский дом «Филинь», 1998. – 144 с.
Kasymov Yu. F. *Osnovy teorii optimalnogo portfelya tsennykh bumag* [Fundamentals of the theory of optimal portfolio of securities] / Yu. F. Kasymov. – M. : Ynformatsyonno-yzdatselskyi dom «Fylyn», 1998. – 144 p.
17. Податковий кодекс України (зі змінами) від 02.12.2010 № 2755-VI [Elektronnyi resurs]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2755-17/page50>.
Podatkovyy kodeks Ukrainy (zi zminamy) vid 02.12.2010 № 2755-VI [Tax code of Ukraine (with amendments) from 02.12.2010 № 2755-VI] [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2755-17/page50>
18. Фондова біржа ПФТС [Elektronnyi resurs]. – Режим доступу: <http://www.pfts.ua/>.
Fondova birzha PFTS [PFTS stock exchange] [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <http://www.pfts.ua/>.
19. Українська баржа [Elektronnyi resurs]. – Режим доступу: <http://www.ux.ua/ua/>.
Ukrainska barzha [The Ukrainian barge] [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <http://www.ux.ua/ua/>.
20. Интернет портал Державної установи «Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України» [Elektronnyi resurs]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/>.

Internet portal Derzhavnoi ustanovy «Ahentstvo z rozvytku infrastruktury fondovoho rynku Ukrainy»
[Internet portal of the State institution «Agency on development of stock market infrastructure of Ukraine»]
[Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <http://smida.gov.ua/>.

21. Національний банк України. Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bank.gov.ua/>.

Natsionalnyy bank Ukrainy. Ofitsiynyy sayt [The national Bank of Ukraine. Official website] [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <http://bank.gov.ua/>.