

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ СЕМЕНА КУЗНЕЦЯ

АЛЕЙНІКОВА НАТАЛІЯ МИКОЛАЇВНА



УДК 334.722.8:336.741.231 (043.3)

**ФОРМУВАННЯ МЕХАНІЗМУ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ АКЦІОНЕРНИХ
ТОВАРИСТВ**

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Харків – 2018

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Харківському національному економічному університеті імені Семена Кузнеця Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник – кандидат економічних наук, доцент
Сердюков Костянтин Георгійович,
Харківський інститут фінансів Київського національного
торговельно-економічного університету,
директор.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Косова Тетяна Дмитрівна,
Донбаська державна машинобудівна академія,
м. Краматорськ,
професор кафедри фінансів, банківської
справи та підприємництва;

доктор економічних наук, професор
Дорошенко Ганна Олександрівна,
Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна,
завідувач кафедри економіки та менеджменту.

Захист відбудеться «17» січня 2019 року о 13⁰⁰ на засіданні спеціалізованої вченої ради, шифр Д 64.055.02, у Харківському національному економічному університеті імені Семена Кузнеця за адресою: 61166, м. Харків, пров. Інженерний, 1-А.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця за адресою: 61166, м. Харків, пров. Інженерний, 1-А.

Автореферат розісланий «17» грудня 2018 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради



І. М. Геращенко

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Однією з провідних цілей забезпечення сталого розвитку економіки України є створення дієвого, цілісного та ефективного фінансового сектору. Основними напрямками розвитку є захист інвестицій та інтересів акціонерів, підвищення фінансової стійкості та платоспроможності учасників, створення сучасної інфраструктури ринку цінних паперів, що узгоджується з Комплексною програмою розвитку фінансового сектору України до 2020 року. Внаслідок динамічного розвитку акціонерної форми господарювання в Україні важливим є питання оцінки вартості акціонерних товариств як невід'ємної частини фінансового механізму вітчизняної економіки. Визначення вартості акціонерного товариства важливе не тільки при процедурах купівлі-продажу, а й у межах перерозподілу фінансових ресурсів, оскільки збільшення вартості товариства сприяє покращенню його фінансового стану. Означена проблематика відповідає умовам фінансової інтеграції України до світового економічного простору, яка орієнтується переважно на відображення взаємовідносин у процесі формування й використання акціонерного капіталу. Гострота проблеми формування механізму оцінки акціонерних товариств зумовлюється нерозвиненістю вітчизняного ринку цінних паперів, інформаційною «закритістю» багатьох акціонерних товариств, відсутністю стійких ринкових котирувань їхніх акцій і недосконалою дивідендною політикою. Купівля-продаж бізнесу і прав на контроль та управління акціонерними товариствами має непрозорий характер, відсутні чіткі стандарти підготовки акціонерних товариств до продажу, оцінки їх вартості, є істотні прогалини в чинному законодавстві. Внаслідок цього існує необхідність в удосконаленні формування механізму оцінки вартості акціонерних товариств, який би враховував специфіку їх діяльності. Є потреба в структуруванні процедур та технології процесу оцінки, в удосконаленні підходів до оцінки вартості акціонерних товариств з метою підвищення достовірності результатів з урахуванням умов їх функціонування в Україні.

Дослідженню теоретико-методологічних, методичних та практичних аспектів оцінки вартості, вартісно-орієнтованого управління підприємством присвячено праці як вітчизняних учених: О. Вакульчика, О. Васильєва, Н. Внукової, Н. Гавкалової, Г. Дорошенко, Л. Єфремової, О. Єпіфанова, О. Колодізева, М. Корягіна, Т. Косової, М. Кутузової, О. Мендрула, Т. Момот, Д. Поповича, О. Рубана, К. Сердюкова, І. Сердюкової, О. Тарасової, Є. Шермана, так і зарубіжних науковців: У. Баффета, А. Дамодарана, Т. Коупленда, Т. Колера, Дж. Мурріна, А. Кульмана, В. Рутгайзера, Ф. Еванса, Ф. Блека та ін. Віддаючи належне науковим напрацюванням вчених, проблеми формування механізму оцінки вартості акціонерного товариства залишаються фрагментарно вирішеними та потребують системного аналізу в контексті сучасних тенденцій розвитку ринку цінних паперів. Узагальнення наукових праць дає підставу стверджувати про недостатнє дослідження загальноновизнаного підходу до трактування та розуміння поняття «механізм оцінки вартості акціонерного товариства», його принципів та функцій, факторів, які впливають на вартість. Недостатньо розробленими є теоретичні положення

формування механізму та методичні підходи до оцінки вартості акціонерного товариства. Ґрунтовного дослідження потребують питання, пов'язані з урахуванням впливу факторів на альтернативну вартість акціонерного товариства, розробленням процедури та вдосконаленням інструментарію її оцінки.

Зазначене обумовлює актуальність теми дисертації, її мету та задачі.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота відповідає основним напрямам наукових досліджень Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця, що були проведені в межах науково-дослідних робіт: «Оцінка нематеріальних активів і об'єктів корпоративних прав в процесі інноваційної діяльності підприємства» (номер державної реєстрації 0116U003949), в якій автором виконано підрозділ «Основні методичні підходи до оцінки об'єктів права інтелектуальної власності інноваційного спрямування», та «Інфраструктурне забезпечення фінансового стану корпоративних підприємств в умовах ризику втрати платоспроможності» (номер державної реєстрації 0117U001444), за якою автором виконано підрозділ «Оцінка вартості майнового комплексу підприємства в умовах банкрутства».

Мета і задачі дослідження. Метою дослідження є розроблення теоретичних положень, методичних підходів та практичних рекомендацій щодо формування механізму оцінки вартості акціонерних товариств.

Поставлена мета зумовила необхідність вирішення таких задач:

уточнити понятійний апарат механізму оцінки вартості акціонерного товариства;

розвинути теоретичний базис механізму оцінки вартості акціонерних товариств щодо вдосконалення його принципів та функцій;

структурувати класифікацію факторів впливу на вартість акціонерних товариств;

виявити основні тенденції торгів акціями на ринку цінних паперів України;

удосконалити теоретичний підхід до формування механізму оцінки вартості акціонерних товариств;

розробити процедуру інтегрального оцінювання фінансово-корпоративного стану акціонерних товариств із систематизацією показників-індикаторів;

удосконалити методичний підхід до оцінки факторів впливу на вартість акціонерних товариств у короткостроковому періоді;

обґрунтувати вибір доцільного підходу та методу оцінки вартості акціонерних товариств;

удосконалити інструментарій оцінки альтернативної вартості акціонерних товариств.

Об'єктом дослідження є процес формування механізму оцінки вартості акціонерного товариства.

Предметом дослідження дисертаційної роботи є теоретичні, методичні засади та практичні аспекти формування механізму оцінки вартості акціонерних товариств для забезпечення їх фінансової стабільності.

Методи дослідження. Методологічною та теоретичною основою дослідження

стали фундаментальні праці провідних вітчизняних і зарубіжних вчених та фахівців-практиків, присвячені проблемам оцінки вартості акціонерних товариств, управління вартістю, закони та нормативні акти України. Методичною основою досліджень є філософські принципи пізнання, діалектики, логічний і системний підходи до розгляду процесів і явищ у сфері фінансів. Для досягнення визначеної мети та вирішення поставлених задач у дисертації використано сукупність загальнонаукових і спеціальних методів наукового дослідження, а саме: *історичний* – при дослідженні еволюції теоретичних підходів до концепції управління вартістю; *методи динамічного та порівняльного аналізу* – для аналізу динаміки розвитку ринку цінних паперів України; *контент-аналіз* – для розкриття понятійного апарату механізму оцінки вартості акціонерного товариства, його альтернативної вартості; *індукція, дедукція, систематизація, наукова абстракція та порівняльний аналіз* – для формування механізму оцінки вартості акціонерних товариств та обґрунтування його елементів; *метод розгалуженого поділу* – для класифікації факторів вартості, часу та ризику, а також принципів та функцій механізму оцінки вартості; *статистичного аналізу* – для порівняння, оцінки та інтерпретації даних щодо тенденцій торгів акціями на ринку цінних паперів та розвитку діяльності вітчизняних акціонерних товариств; *логічного узагальнення* – для формування системи показників-індикаторів оцінки вартості акціонерних товариств; *кластерного аналізу* – для групування акціонерних товариств за ознаками «прибутковості, чистих активів та позитивного грошового потоку», врахування взаємозв'язків між різними суб'єктами механізму оцінки; *метод множинної регресії* – для обґрунтування вибору основних показників-індикаторів оцінки фінансово-корпоративного стану акціонерних товариств; *інтегральний показник* – для визначення рівня фінансово-корпоративного стану акціонерних товариств; *PEST-аналіз, метод експертних оцінок, метод нечітких множин, метод сценаріїв* – для обґрунтування науково-методичного підходу до оцінки факторів впливу на вартість акціонерних товариств; *теорія ігор (правило максиміна)* – для обґрунтування доцільного підходу до оцінки вартості акціонерних товариств; *математичної статистики* – для розрахунку альтернативної вартості акціонерних товариств; *графічний метод* – для наочного відображення результатів дослідження.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативні акти України, офіційні матеріали Державної служби статистики України, праці вітчизняних і зарубіжних учених, матеріали науково-практичних конференцій, інформація, отримана з мережі Інтернет, квартальна, річна звітність та оперативна інформація щодо фінансової діяльності акціонерних товариств.

Наукова новизна одержаних результатів. Основні результати полягають в науковому обґрунтуванні, удосконаленні і розвитку теоретико-методичних підходів та розробленні практичних рекомендацій щодо формування механізму оцінки вартості акціонерних товариств. Основні положення дисертації, які мають наукову новизну і виносяться на захист, полягають у такому:

удосконалено:

теоретичний підхід до формування механізму оцінки вартості акціонерного товариства, який, на відміну від чинних, базується на системно-елементній взаємодії компонент (організаційної, методичної, функціональної та процесної), що дозволяє врахувати особливості діяльності акціонерного товариства при оцінюванні його альтернативної вартості та узгодити результати оцінки, отриманими різними методами. Застосування механізму оцінки вартості сприятиме більш активному залученню інвестиційних ресурсів;

процедуру інтегрального оцінювання фінансово-корпоративного стану акціонерних товариств, яка на відмінну від існуючих передбачає введення етапу визначення нових якісних параметрів їх вартості через встановлення рівня прибутковості та ліквідності корпоративних прав та ринкової цінності акцій, що дозволяє у подальшому реалізувати стратегічні можливості з прирощення вартості та застосовувати результати оцінювання для розрахунку альтернативної вартості з використанням отриманих коригуючих коефіцієнтів;

методичний підхід до оцінки факторів впливу на вартість акціонерних товариств, відмінність якого полягає в урахуванні зв'язків між факторами (політичних, соціальних, економічних і фінансово-технологічних) та дає змогу визначити кількісно дію їх впливу на альтернативну вартість акціонерного товариства через коригуючі коефіцієнти, що у комплексі визначає напрями розвитку системи фінансового менеджменту. Означений підхід підвищує обґрунтованість критеріїв вибору методів аналізу складних фінансових проблем акціонерних товариств для визначення впливу факторів на їх вартість;

інструментарій оцінки альтернативної вартості акціонерного товариства, який додатково включає послідовне корегування розрахованої вартості з використанням цінових мультиплікаторів на рівень коригуючих коефіцієнтів зміни факторів впливу на вартість та рівень фінансово-корпоративного стану, й дозволяє визначити інвестиційну привабливість акціонерного товариства.

дістали подальшого розвитку:

понятійний апарат механізму оцінки вартості акціонерного товариства з огляду на виокремлення таких сутнісних характеристик, як: сукупність принципів, функцій та методів, організована складна система оцінки, визначення альтернативної вартості товариства, що дозволило уточнити зміст елементів понятійного апарату дослідження та знизити ступінь невизначеності їх трактувань. Під альтернативною вартістю акціонерного товариства визначено його можливу вартість (або вартість акцій) з урахуванням коригуючих коефіцієнтів факторів впливу, що мінімізує недо- або переоцінку вартості акціонерного товариства;

теоретичний базис механізму оцінки вартості акціонерних товариств в частині його принципів та функцій, який, на відміну від чинних, формує комплексне підґрунтя для реалізації такого механізму й визначає взаємодію його елементів. Принципи оцінки вартості акціонерного товариства доповнені принципами алгоритмічності, адаптації, синергії, витрати-вигоди, суттєвості, комплексності та системності. Функціями механізму визначено: інформаційну, аналітичну, контрольну, фінансову, зворотного зв'язку, організаційну;

класифікація факторів впливу на вартість акціонерних товариств на підставі узагальнення загальноприйнятих та введення додаткової класифікаційної ознаки «за спрямованістю впливу на вартість», що, на відмінну від чинних, дозволяє уникнути розбіжності у їх групуванні, визначає критерії поділу та є базою для розроблення обґрунтованих рекомендацій щодо їх достовірної оцінки. Застосування такої класифікації дозволяє структурувати фактори, що характеризують ефективність функціонування акціонерного товариства.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що розроблені методичні підходи й обґрунтовані теоретичні положення, викладені в дисертації, доведені до рівня практичних рекомендацій та можуть бути використані акціонерними товариствами, що дозволить їм підвищити достовірність оцінки вартості та покращити результати фінансової стійкості. Отримані наукові результати, що мають прикладний характер, знайшли практичне застосування на вітчизняних акціонерних товариствах, що підтверджується відповідними довідками. Так, у ПАТ «Харківський завод металевих конструкцій» використовуються рекомендації автора щодо ефективного функціонування акціонерного товариства та впровадження методичного підходу до оцінки факторів впливу на вартість (довідка № 115 від 02.10.2017 р.). Розроблений інструментарій оцінки вартості акціонерного товариства з послідовним корегуванням розрахованої вартості на зміни факторів впливу на вартість впроваджено у діяльність ПАТ «Електромашина» (довідка № 85 від 11.09.2017 р.). Результати дослідження застосовуються у навчальному процесі Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця при викладанні навчальних дисципліни «Економіка підприємства» в процесі підготовки фахівців освітнього ступеня «бакалавр» за спеціальністю 071 «Облік і оподаткування» (довідка №17/86-32-183/1 від 05.09.2017 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійно виконаною науковою працею, всі результати якої одержані безпосередньо автором та знайшли відображення в наукових публікаціях. З наукових праць, що опубліковані у співавторстві, в роботі використано лише ті ідеї та положення, які належать особисто автору.

Апробація результатів дисертації. Основні результати дослідження, висновки та пропозиції, що містяться у дисертації, доповідались на 7 міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях, а саме: Міжнародній науково-практичній конференції молодих учених та студентів «Розвиток фінансової політики України в умовах трансформації соціально-економічних умов» (м. Харків, 2015 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Соціально-економічний розвиток України та її регіонів: проблеми науки та практики» (м. Одеса, 2015 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Інноваційні напрямки теоретичних та практичних досліджень в економічній науці» (м. Київ, 2015 р.), III Всеукраїнській науково-практичній конференції з міжнародною участю «Проблеми та розвиток економічних систем в умовах глобальної нестабільності» (м. Миколаїв, 2016 р.), Міжнародній науковій конференції «Економічний розвиток і спадщина Семена Кузнеця» (м. Харків, 2017 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасні можливості

забезпечення соціально-економічного розвитку країн» (м. Ужгород, 2017 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Модернізація економіки та фінансової системи країни: актуальні проблеми та перспективи» (м. Дніпро, 2017 р.).

Публікації. За результатами дослідження опубліковано 18 наукових праць; у тому числі один розділ у монографії, 3 статті у наукових фахових виданнях, 7 статей у фахових виданнях, що включені до міжнародних наукометричних баз, одна стаття в інших виданнях, 7 публікацій за матеріалами конференцій. Загальний обсяг публікацій за темою дисертації складає 6,29 ум.-др. арк., з них особисто автору належить 5,96 ум.-др. арк.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається з анотації, вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації – 240 сторінок (10 ум.-друк. арк.). Робота містить 41 таблиць (з них 4 займають 5 повних сторінок), 31 рисунків (з них 8 займають 8 повних сторінки), список використаних джерел з 219 найменувань – на 24 сторінках, 11 додатків – на 40 сторінках. Обсяг основного тексту дисертації становить 172 сторінки (7,17 ум.-друк. арк.).

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У вступі обґрунтовано актуальність теми дисертації, визначено мету, об'єкт і предмет дослідження, сформовано задачі, відображено наукову новизну і практичне значення одержаних результатів.

У першому розділі – «Теоретичні засади формування механізму оцінки вартості акціонерного товариства» – уточнено понятійний апарат механізму оцінки вартості акціонерного товариства, розвинуто теоретичний базис механізму оцінки вартості акціонерних товариств щодо вдосконалення принципів та функцій, структуровано класифікацію факторів впливу на вартість.

Дослідження та узагальнення теоретичних підходів до визначення поняття «механізм оцінки вартості акціонерного товариства» довели, що понятійний апарат не є достатньо врегульованим, загальноприйняте визначення якого відсутнє як у науковій літературі, так і в національних стандартах оцінки. Теоретичне узагальнення наукових підходів до таких категорій як «вартість», «оцінка вартості» та «механізм», дало змогу сформулювати наступне трактування поняття «механізм оцінки вартості акціонерного товариства», під яким визнається сукупність принципів, функцій та методів, що забезпечують дію організованої складної системи оцінки, кінцевим результатом якої є визначення альтернативної вартості акціонерного товариства в умовах функціонування ринку цінних паперів. Під альтернативною вартістю акціонерного товариства (АВАТ) визначено його можливу вартість (або вартість акцій) з урахуванням коригуючих коефіцієнтів факторів впливу, що мінімізує недо- або переоцінку вартості акціонерного товариства (АТ). Зазначено, що альтернативну вартість акціонерне товариство отримує внаслідок застосування підходів та методів оцінки з використанням розроблених процедур.

Систематизація базових принципів оцінки вартості акціонерного товариства дозволила довести, що принципи визначають методичну компоненту механізму

оцінки, є взаємопов'язаними та оцінюють його з позиції алгоритмічності, адаптації синергії, витрат-вигід, суттєвості, комплексності та системності. Практичне значення принципів механізму оцінки вартості полягає у тому, що для його дієвого функціонування потрібно встановити відповідність діючої системи оцінки вартості акціонерного товариства з метою координованості дій. Ґрунтуючись на цьому, вдосконалено функціональну компоненту механізму оцінки вартості та доведено, що такі функції, як: інформаційна, аналітична, контрольна, управлінська, зворотного зв'язку, організаційна, дозволяють забезпечувати їх взаємодію у сукупності.

На основі узагальнення теоретичних положень щодо класифікації факторів впливу, визначено доцільність їх поділу на фактори часу, ризику та вартості. З метою подальшого практичного застосування для оцінки впливу на вартість акціонерного товариства та розрахунку альтернативної вартості фактори сформовано за такими групами: політичні (політична стабільність у країні, державне регулювання ринку цінних паперів та податкове законодавство, асоціація України з ЕС, військова ситуація на сході України); економічні (загальний рівень розвитку економіки країни і фондового ринку в цілому, рівень інфляції та валютні коливання, інвестиційна привабливість у країні, акціонерного товариства, регіону, дохідність та ринкове реноме об'єкта оцінювання); соціальні (рівень освіти, рівень задоволення потреб споживачів, темпи приросту доходів споживачів тощо); фінансово-технологічні (рівень розвитку інформаційних фінансових технологій, ступінь розвитку інновацій, фінансування наукових розробок, вкладання капіталу в технічне переозброєння та модернізацію). З урахуванням додаткової класифікаційної ознаки «за спрямованістю впливу на вартість» фактори вартості запропоновано визначати як гальмуючі та рушійні. Під гальмуючими факторами вартості визначено сукупність умов та обставин, що призводять до негативних впливів на вартість та дестабілізують діяльність акціонерного товариства, під рушійними – такі що, формують сприятливі умови для прирощення вартості та ефективного функціонування АТ.

Особливістю запропонованих теоретичних положень механізму оцінки вартості АТ є їх орієнтація на визначення елементів, критеріїв та чинників вартості, що обумовлює необхідність удосконалення існуючих підходів до формування механізму оцінки вартості АТ на основі застосування відповідних інструментів оцінювання.

У другому розділі – «Визначення системи показників вартості та розвиток підходу до формування механізму оцінки вартості акціонерного товариства» – виявлено основні тенденції торгів акціями на ринку цінних паперів; удосконалено теоретичний підхід до формування механізму оцінки вартості акціонерних товариств.

Враховуючи, що одним з найбільш вагомих макроекономічних факторів формування вартості акціонерних товариств є стан ринку цінних паперів, у роботі проведено аналіз тенденцій його розвитку та торгів акціями, в результаті якого виокремлені проблеми та перспективи його розвитку. Дослідження довели, що більшість торгів акціями протягом 2014-2018 рр. проводились на неорганізованому ринку. Визначено, що надмірна кількість публічних акціонерних товариств не відповідає статусу публічності, що обумовлено законодавчими умовами та приватизаційними

процесами. Аналіз основних тенденцій торгів акціями на ринку цінних паперів та характеристик ринку М & А в Україні за період 2014-2018 рр. доводить існування проблеми оцінки АТ на таких ринках.

З використанням кластерного аналізу методами k-середніх, ієрархічної кластеризації і двухвходового об'єднання проведено групування 114 публічних акціонерних товариств (ПАТ) Харківського регіону, що є основними учасниками ринку цінних паперів, з врахуванням критеріїв «прибутковості діяльності», «позитивних значень показників грошового потоку» та «чистих активів» як пріоритетних для оцінки фінансово-корпоративного стану акціонерних товариств (ФКСАТ) та альтернативної вартості. Для визначення ФКСАТ обрано по одному АТ з 1 й 2 кластеру та 6 ПАТ Харківського регіону з 3 кластеру з урахуванням додаткового критерію щодо котирування акцій на ринку цінних паперів, нарахування та сплати дивідендів. Для поглибленої оцінки АВАТ обрано 4 ПАТ з кластеру 3, які належать до різних галузей господарства та видів діяльності.

Визначено, що основною метою створення дієвого механізму оцінки вартості є процедура узгодження результатів оцінки (отриманих різними альтернативними методами), в результаті чого і визначається альтернативна вартість, що потребує вдосконалення. Відпрацювання механізму оцінки вартості АТ гарантуватиме її достовірну оцінку, виявлення факторів впливу на вартість АТ, оцінку та підвищення ФКСАТ, а також побудову фінансових потоків АТ. Запропоновано використання системно-елементного підходу до формування механізму оцінки вартості АТ через виявлення та розкриття складових елементів системи оцінки. Розроблений теоретичний підхід до його формування, складається з етапів та структурує взаємодію між всіма учасниками оцінки, що виконується послідовно (рис. 1).



Рис.1. Етапи формування механізму оцінки вартості акціонерних товариств

Дія елементів механізму оцінки вартості акціонерних товариств відбувається з використанням відповідного розробленого фінансового, інституційного та організаційного забезпечення, як на рівні самого товариства, так і ззовні. Структурними елементами механізму оцінки визначено: принципи, функції, інструменти та індикатори ринку цінних паперів, критерії, методи та підходи до оцінки. Вихідним елементом механізму є оцінка АВАТ. Запропонований механізм дає уявлення про загальну концепцію оцінки вартості АТ, а складові елементи механізму визначають основні компоненти системи оцінки. Запропонована структура механізму оцінки вартості АТ складається з визначення суб'єктів та об'єктів оцінки, сукупності компонент механізму з виокремленням його елементів, що подано на рис. 2.

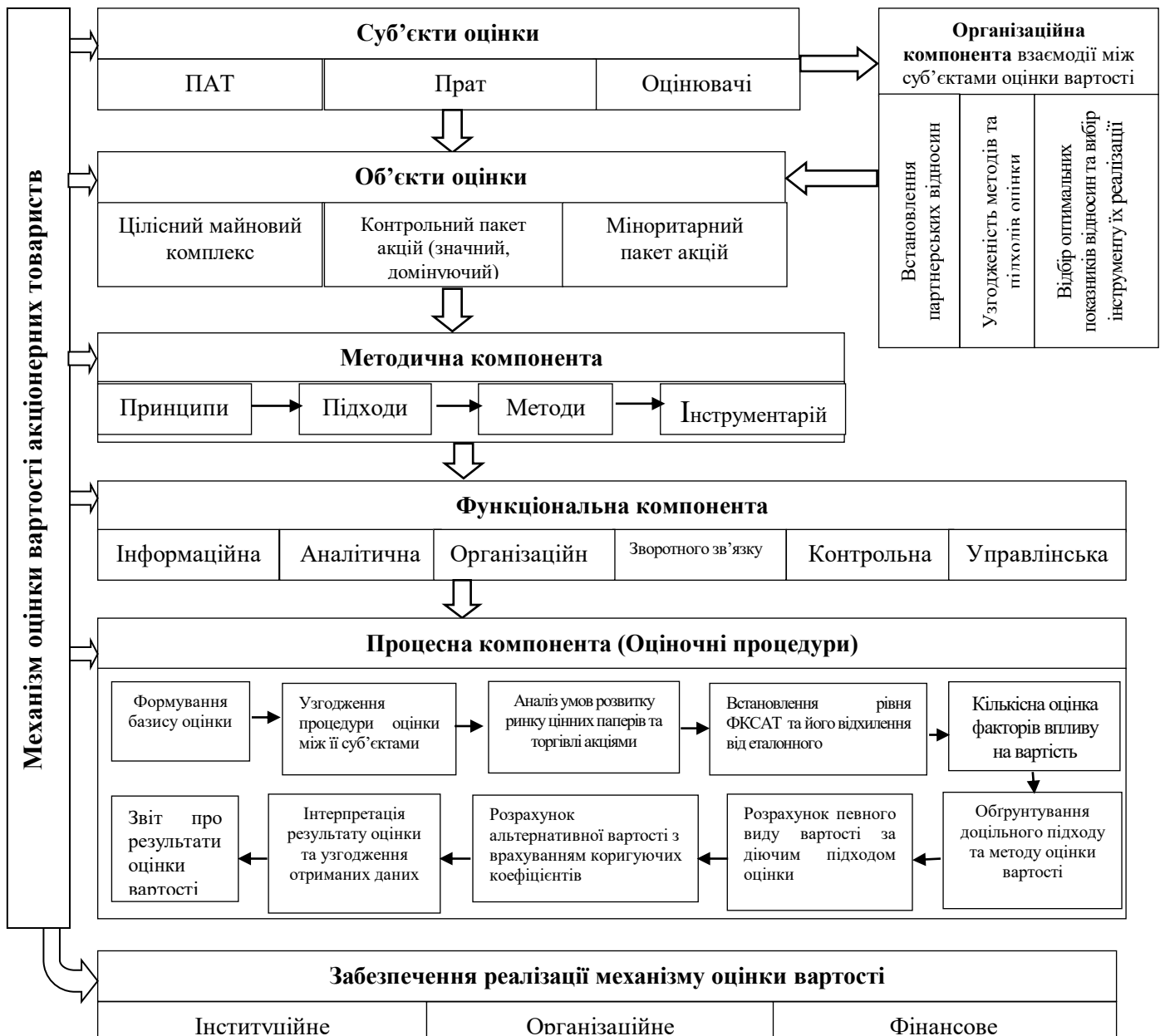


Рис. 2. Структура механізму оцінки вартості акціонерних товариств

Дієвість механізму оцінки вартості має забезпечуватись удосконаленням вітчизняного законодавства у сфері регулювання ринку цінних паперів та діяльності АТ, розробленням методичного інструментарію щодо оцінки ФКСАТ, факторів впливу на вартість. Встановлення зв'язків між поняттями предметної області дослідження (фактори впливу, задачі, етапи та інструментарій оцінки) дозволило визначити положення процесу оцінки вартості акціонерного товариства, що подано на рис. 3.

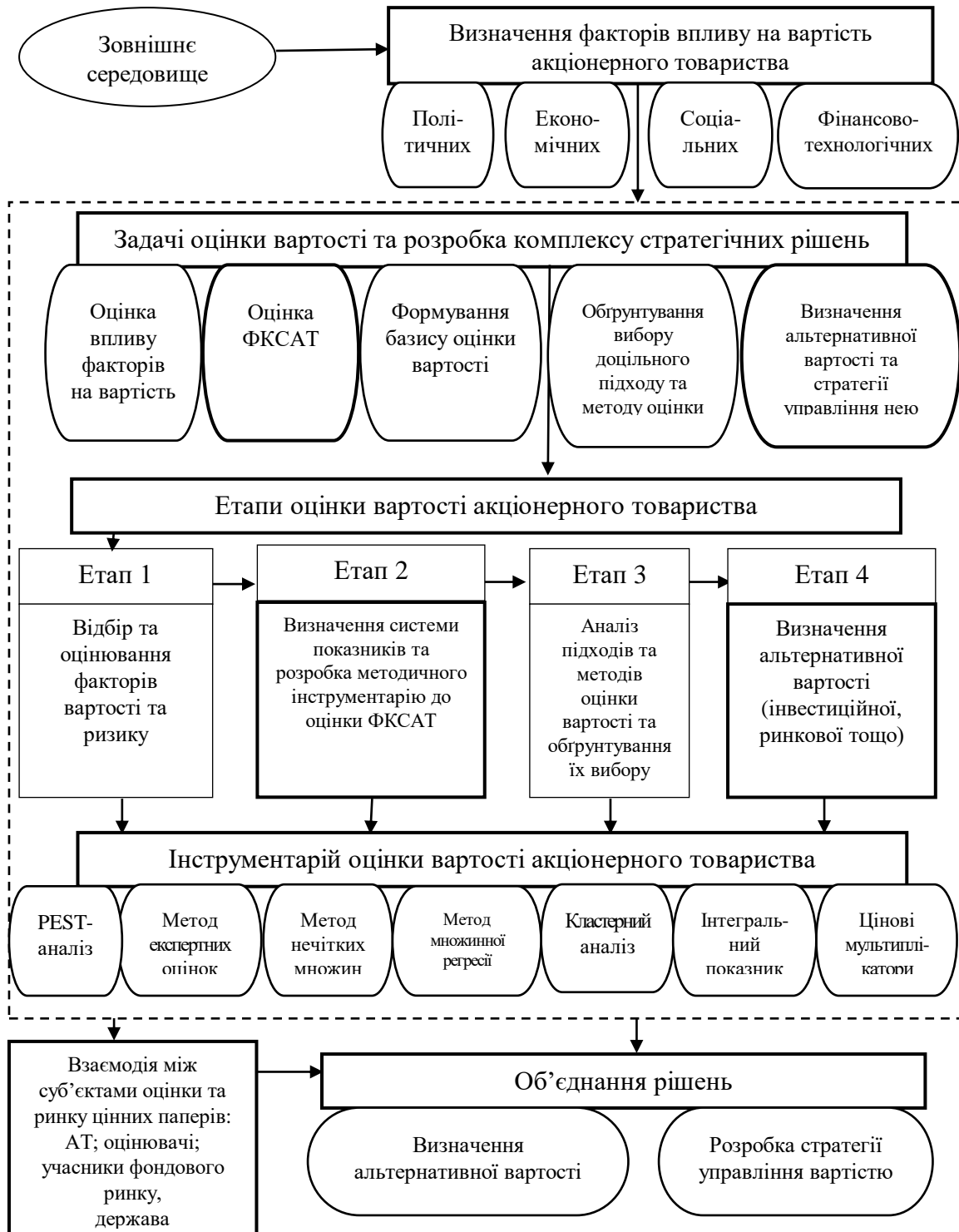


Рис 3. Положення процесу оцінки вартості акціонерного товариства

Доведено, що з метою уникнення конфліктних ситуацій щодо спірних юридичних та методичних аспектів процесу оцінки необхідно визначити узгодженість дій між різними його учасниками.

З метою поглиблення дії реалізації механізму оцінки вартості АТ вдосконалено його організаційну складову – запропоновано використання аналітичного кластерного підходу, характерними ознаками якого є: формування ядра кластеру (суб'єктів оцінки); встановлення стійкості взаємозв'язків між суб'єктами оцінки; координації взаємодії учасників кластерного у межах системи оцінки вартості.

Запропонований механізм оцінки вартості акціонерного товариства дозволяє усунути проблеми законодавчого, інституційного, фінансового, організаційно-методичного характеру та сприятиме фінансовій стабільності АТ.

У третьому розділі – «Удосконалення формування механізму оцінки вартості акціонерного товариства» – систематизовано показники-індикатори фінансово-корпоративного стану акціонерних товариств та розроблено процедуру його оцінювання; удосконалено методичний підхід до оцінки факторів впливу на вартість у короткостроковому періоді; обґрунтовано вибір доцільного підходу та методу оцінки вартості акціонерних товариств; удосконалено інструментарій оцінки вартості акціонерних товариств.

Доведено, що ключовою ознакою формування механізму оцінки вартості акціонерних товариств є обґрунтування дієвого методичного інструментарію. Одним з найбільш проблемних питань є виявлення рівня наявних можливостей або невиявлених резервів з урахуванням особливостей діяльності АТ для визначення впливу на їх вартість. Обґрунтовано, що рівень ФКСАТ впливає на їх альтернативну вартість та знаходиться у безпосередній взаємозалежності.

ФКСАТ згідно із запропонованою процедурою визначено на підставі бальної оцінки та розрахунку інтегрального значення за кожною його компонентою. Оцінку ФКСАТ запропоновано здійснювати за трьома компонентами: майнова (коефіцієнт реальної вартості основних засобів (x_1), коефіцієнти зносу (x_2) та придатності основних засобів (x_3), чисті активи (x_4)); фінансова (коефіцієнт покриття (загальної ліквідності) (x_5), рентабельність власного капіталу (x_6), рентабельність активів (x_7), рентабельність діяльності (x_8) коефіцієнт фінансового левериджу (x_9), коефіцієнт фінансової стійкості (x_{10})) та корпоративна (віддача акціонерного капіталу (x_{11}), прибуток на акцію (x_{12}), рентабельність акціонерного капіталу (x_{13}); дивідендний вихід або коефіцієнт дивідендних виплат (x_{17}), капіталізація (x_{14}), цінність акцій (x_{15}), показник балансового курсу корпоративних прав (x_{16}) стану АТ. Кожна компонента ФКСАТ визначена з використанням медіаторів за розробленою бальною шкалою, за якою встановлені критерії відбору показників-індикаторів (зростання/зниження показника-індикатору в аналізованому періоді; його відповідність/невідповідність нормативним значенням). Обґрунтовано інтегральний характер стану, який формується на підставі оцінки показників-індикаторів та відповідності їх критеріям оптимальності.

Оптимальним за кожним показником-індикатором прийнято його нормативне значення. Для формування обґрунтованого переліку показників-індикаторів ФКСАТ використано методи контент-аналізу та множинної регресії.

Інтегральний показник кожної компоненти ФКСАТ обчислено на підставі визначення середнього арифметичного одиничних показників – індикаторів. Значення інтегрального критерію ФКСАТ змінюється в діапазоні від 0 до 1 балів та інтерпретується в межах низького, середнього та високого рівня.

Практична апробація запропонованої процедури оцінювання ФКСАТ на прикладі 8 АТ, що визначені на підставі кластерного аналізу, дозволила встановити різний рівень ФКСАТ серед досліджених АТ (табл.1). На основі запропонованої та апробованої процедури оцінювання ФКСАТ для аналізованої сукупності товариств сформовано три рівня ФКСАТ, до яких віднесені досліджені АТ відповідно до розрахованого інтегрального значення. Враховуючи, що ФКСАТ складається з трьох компонент, запропоновано ранжування рівня як рівнозначного за його характером дії та впливом, який матиме рівні проміжні значення. У результаті оцінки ФКСАТ за запропонованою процедурою встановлено його три рівня, що знаходяться в межах: низький рівень [0; 0,33]; середній рівень (0,33; 0,66]; високий рівень (0,66;1].

Таблиця 1

Результати розподілу досліджених публічних акціонерних товариств Харківського регіону за рівнями ФКСАТ

Рівень ФКСАТ	Гранична межа	Назва акціонерного товариства	Кластер
Високий	(0,66;1]	ПАТ «Фармстандарт-Біолік»	3
Середній	(0,33; 0,66]	ПАТ «ХЗМК», ПАТ «Стома», ПАТ «ХПАС», ПАТ «Турбоатом», ПАТ «Електромашина», ПАТ «СК «Мега-Гарант»	2,3
Низький	[0; 0,33]	ПАТ «СТ «Надія»	1

За результатами проведеного дослідження визначено, що 1 АТ має низький рівень ФКСАТ, 1 АТ має високий рівень, а всі інші – середній рівень ФКСАТ. За результатами оцінки ФКСАТ не спостерігається значної розбіжності за майновим та фінансовим станом АТ, що не притаманно корпоративному стану.

Запропонований методичний підхід до оцінки факторів впливу на вартість акціонерних товариств складається з декількох етапів. На першому етапі запропоновано проводити оцінку факторів вартості АТ на основі PEST-аналізу та визначення гальмуючих і рушійних на підставі експертного оцінювання. У дослідженні експертами виступили провідні спеціалісти акціонерних товариств Харківської області, які були обрані на підставі кількісної оцінки їх компетентності. Достовірність оцінок експертів підтверджується високим значенням коефіцієнту конкордації за кожною групою факторів (політичні – 0,7195; економічні – 0,8215; соціальні – 0,7755; фінансово-технологічні – 0,8240). Другим етапом запропонованого методичного підходу є оцінка факторів ризику, що притаманні АТ у зовнішньому середовищі. Відбір та формування факторів ризику відбувалось з використанням експертного оцінювання, а для оцінки ймовірності їх виникнення та

визначення впливу на вартість АТ – застосовано теорію нечітких множин. Для цього сформовано множини та підмножини станів, що аналізуються, та які мають лінгвістичний характер. Для кожного фактору ризику встановлено коефіцієнти їх значущості та критерії ймовірності, що покладено в основу розрахунку загальної величини впливу таких факторів на вартість. Третій етап запропонованого підходу оцінки є підсумковим та полягає у визначенні впливу факторів вартості та ризику на вартість акціонерного товариства. Запропоновано застосування методу сценарного підходу, який дозволяє за тим чи іншим рівнем достовірності визначити можливі тенденції розвитку, взаємозв'язку між діючими факторами, сформувані характерні можливі стани, під впливом тих чи інших факторів. Виходячи з результатів експертних оцінок та теорії нечітких множин про ймовірний вплив факторів, сформовано альтернативні базові сценарії визначення їх впливу на АВАТ.

Практична апробація запропонованого методичного підходу до оцінки факторів вартості та ризику дозволила визначити гальмуючі та рушійні фактори вартості, існування незначного впливу факторів ризику на вартість акціонерного товариства (їх значення знаходяться в межах 0,056-0,133) та довести можливість виникнення не менше ніж чотирьох сценаріїв впливу факторів на вартість АТ. Результати імплементації запропонованого підходу доводять доцільність його використання та широкий діапазон методів оцінки.

Для обґрунтування доцільності вибору конкретного підходу до оцінки вартості акціонерного товариства проведено критичний аналіз обмежень та певних труднощів щодо практичного застосування найпоширеніших методів оцінки вартості. З використанням критеріальної мови опису на підставі теорії ігор (правило максиміна) визначено, що найкращим для оцінки вартості акціонерного товариства є ринковий підхід з використанням методу цінних мультиплікаторів. Розрахована загальна вартість чотирьох акціонерних товариств Харківського регіону (ПАТ «Стома», ПАТ «Турбоатом», ПАТ «Електромашина», ПАТ «СК «Мега-Гарант») станом на 01 червня 2018 року за критеріями Лапласа, Вальда та Гурвіца для порівняння результатів (табл. 2).

Таблиця 2

Розрахунок вартості акціонерних товариств за критеріями оптимальності

Критерій	Підхід, метод		
	майновий, метод чистих активів, тис. грн.	дохідний, метод капіталізації, тис. грн.	ринковий, метод мультиплікаторів (P/E), тис. грн.
Лапласа	1 734 939,657	4 234 480,281	174 6469 306
Вальда	46 606	102 137	469 893
Гурвіца за показником 0,8/0,2	3 800 206	8 865 093	4 056 060 571
Гурвіца за показником 0,3/0,7	1 454 206	3 388 246	1 521 316 397

Як свідчать результати аналізу табл. 2, за всіма розрахованими критеріями кращим є ринковий підхід до оцінки вартості.

Обґрунтовано, що існуюча технологія розрахунку вартості за ринковим підходом не є досконалою, має більш загальний характер та не враховує вплив факторів специфічних для АТ, а саме: рівень корпоративного стану та управління; ознаки ліквідності чи неліквідності акцій, контрольності чи не контрольності пакетів акцій. Внаслідок цього, запропоновано інструментарій оцінки альтернативної вартості акціонерного товариства з корегуванням на рівень властивостей бізнесу, що полягає у використанні коефіцієнтів зміни факторів вартості та ризику, й коефіцієнта відхилення існуючого рівня ФКСАТ від еталонного.

Запропонована формула розрахунку АВАТ з удосконаленням існуючої формули розрахованої вартості на базі середнього мультиплікатора за ринковим підходом має вигляд:

$$V_a = V_p \pm (V_p \times K_{фв}) - (V_p \times K_{фр}) \pm (V_p \times K_{\Delta фксат}), \quad (1)$$

де V_a – альтернативна вартість акціонерного товариства, тис. грн;

V_p – розрахована вартість АТ на базі середнього мультиплікатора, тис. грн;

$K_{фв}$ – коригуючий коефіцієнт факторів вартості;

$K_{фр}$ – коригуючий коефіцієнт факторів ризику.

$K_{\Delta фксат}$ – коригуючий коефіцієнт відхилення ФКСАТ від еталонного.

За наведеною формулою 1 вартість акціонерного товариства має бути збільшена або зменшена на коефіцієнт ФКСАТ та зменшена на коефіцієнт змін факторів вартості та ризику. Коригуючий коефіцієнт факторів вартості запропоновано визначати шляхом співвідношення кількості отриманих балів за оцінками експертів та максимально можливої кількості балів, а коригуючий коефіцієнт факторів ризику – як середньозважене значення факторів ризику, що визначені з використанням теорії нечітких множин. Вплив ФКСАТ, за запропонованою формулою 1, розраховано у такій послідовності: 1) визначення інтегрального значення ФКСАТ; 2) знаходження медіани; 3) розрахування відхилення інтегрального значення ФКСАТ від медіани та отримання коефіцієнту корегування зі знаком +/-; 4) помноження коефіцієнту корегування на вартість товариства за вирахуванням факторів вартості та ризику. Остаточну суму АВАТ запропоновано визначати шляхом вирахування сумарного значення факторів вартості та ризику з додаванням або вирахуванням скорегованого значення ФКСАТ. Враховуючи динамічний та нестабільний характер зміни коригуючих коефіцієнтів, необхідно для їх оцінки застосовувати фактор часу (на дату здійснення оцінки).

Доведено, що для визначення найобґрунтованішої величини, яка надасть точну та об'єктивну оцінку АВАТ, потрібно використати декілька цінних мультиплікаторів (P/E – відношення ринкової капіталізації до чистого прибутку; P/S – відношення капіталізації до чистого доходу від реалізації; P/NAV – відношення ринкової капіталізації до вартості чистих активів; P/FCFF – відношення ринкової капіталізації до чистого грошового потоку).

На підставі практичної апробації запропонованого розрахунку АВАТ за ринковим підходом на прикладі чотирьох АТ обґрунтовано, що АВАТ з врахуванням факторів вартості, ризику та ФКСАТ відрізняється від ринкової капіталізації та розрахованої вартості товариств за діючою методикою їх оцінки.

Результати порівняльної характеристики розрахованих видів вартості ПАТ Харківського регіону станом на 01 червня 2018 року подано в табл.2 та свідчать, що АВАТ є нижчою порівняно з розрахованою вартістю на базі мультиплікаторів. Така різниця пояснюється тим, що АВАТ враховує можливі фактори, негативний вплив яких її зменшує, що дозволяє сформулювати висновок, про граничну оціночну вартість АТ.

Таблиця 2

Порівняльна характеристика розрахованих видів вартості публічних акціонерних товариств Харківського регіону

Акціонерне товариство	Ринкова капіталізація, тис. грн.	Вартість, тис. грн.	
		розрахована за ринковим підходом	альтернативна за ринковим підходом
ПАТ «Стома»	3 499 998,6	82 556 856,58	47 222 521,97
ПАТ «Турбоатом»	5 069 958 240	2 308 212 325	1 158 722 587
ПАТ «Електромашина»	469 893,1	87 235 001,52	47 281 370,82
ПАТ «Мега-Гарант»	170 724 438,5	40 426 129,4	16 251 304,02

Практичне застосування запропонованого підходу дозволяє підвищити обґрунтованість застосування методичного інструментарію в діючих системах оцінки вартості акціонерних товариств.

ВИСНОВКИ

Результатом дисертаційної роботи є вирішення науково-практичного завдання щодо формування механізму оцінки вартості акціонерних товариств. Виконаний у дисертаційній роботі комплекс досліджень дозволяє сформулювати такі висновки та пропозиції.

1. Дослідження та узагальнення поглядів вітчизняних і зарубіжних вчених щодо розуміння змісту понять «вартість», «оцінка», «механізм», дало змогу науково обґрунтувати трактування понятійного апарату механізму оцінки вартості акціонерного товариства, що дозволило удосконалити поняття «альтернативної вартості», як одного з інструментів оцінки з урахування коригуючих коефіцієнтів впливу на вартість. Запропоновані визначення формують теоретичні положення механізму оцінки вартості акціонерних товариств з визначенням етапів для досягнення конкретної мети. Доведено, що вирішення проблеми формування дієвого та ефективного механізму оцінки вартості акціонерних товариств полягає у розробленні інструментарію оцінки їх альтернативної вартості.

2. Запропоновано принципи та функції механізму з метою формування теоретичного базису механізму оцінки вартості акціонерних товариств, що визначають сутність, зміст та взаємозв'язок його елементів і компонент у цілому.

Доведено, що принципи механізму оцінки вартості дозволяють врахувати найважливіші фактори та елементи, за допомогою яких функціонує механізм. Функції механізму визначають цільове призначення системи оцінки вартості акціонерних товариств.

3. Удосконалено класифікацію факторів впливу на вартість акціонерних товариств завдяки їх групуванню у чотири групи (політичні, економічні, соціальні та фінансово-технологічні), що доповнені додатково сформованою групою за класифікаційною ознакою «за спрямованістю впливу на вартість», використання якої дозволить у повному обсязі розкрити закономірності процесу оцінки та визначити зміни у вартості акціонерних товариств. Розроблену класифікацію факторів впливу на вартість використано у запропонованому методичному підході до їх оцінки, що має практичну спрямованість.

4. Дослідження довели, що вітчизняний ринок цінних паперів значно відстає у розвитку від ринків промислово розвинених країн, має певні обмеження його формування. Торгівля акціями переважно відбувається на позабіржовому ринку, а біржовий ринок за структурою обсягів торгів фактично є ринком державних облігацій. Визначено напрями вдосконалення вітчизняного ринку цінних паперів, серед нагальних є розробка чіткої законодавчої бази щодо становлення ліквідного, надійного та прозорого національного ринку цінних паперів. Тенденціями розвитку ринку цінних паперів є мобілізація та перерозподіл фінансових ресурсів, що значною мірою впливає на ефективність функціонування фінансової системи.

5. З використанням системно-елементного підходу сформовано механізм оцінки вартості акціонерного товариства з виділенням етапів та їх деталізацією за суб'єктами, об'єктами, методичною, функціональною, організаційною та процесною компонентами, що, у свою чергу, складаються з певних елементів. Визначено, що для реалізації елементів механізму оцінки вартості акціонерних товариств обов'язковим є створення структури інститутів та встановлення їх взаємозв'язку, наявність фінансових ресурсів й шляхи їх розподілу. Дієвість механізму оцінки вартості акціонерних товариств доведено через розроблений методичний інструментарій їх оцінки та факторів впливу на альтернативну вартість акціонерних товариств

6. Для забезпечення достовірності оцінки альтернативної вартості вдосконалено процедуру інтегрального оцінювання фінансово-корпоративного стану акціонерних товариств, що виокремлює показники майнового, фінансового та корпоративного рівня з урахуванням специфіки діяльності акціонерних товариств. Така конкретизація уможливує покращення процесу оцінки вартості, визначення синергетичних потенційних можливостей акціонерного товариства для зростання його вартості та дозволить виявити слабкі позиції акціонерного товариства, що потребують усунення. Запропонована процедура забезпечить цільовий підхід до оцінки вартості акціонерних товариств, а визначений рівень їх фінансово-корпоративного стану доцільно використовувати для оцінки альтернативної вартості як коригуючого коефіцієнта.

7. Для підвищення достовірності розрахунку вартості акціонерних товариств

розроблено методичний підхід до оцінки факторів впливу на вартість із послідовним використанням чотирьох методів аналізу: PEST-аналізу, експертних оцінок, нечітких множин та сценаріїв. Це дозволило визначити підпорядкованість факторів, виявити найбільш впливові з них (гальмуючі та рушійні) та впровадити нові форми і методи фінансової роботи. На підставі отриманих оцінок факторів впливу на вартість розраховано коригуючі коефіцієнти, які запропоновано враховувати для розрахунку альтернативної вартості акціонерних товариств.

8. Обґрунтування доцільності вибору підходу та методу оцінки вартості акціонерних товариств встановлено з використанням критеріальної мови опису теорії ігор (правило максиміна). На підставі такого аналізу доведено доцільність використання ринкового підходу та методу цінових мультиплікаторів як дієвого інструменту оцінки вартості акціонерних товариств.

9. Як доповнення до існуючого інструментарію оцінки вартості акціонерних товариств за ринковим підходом запропоновано послідовне корегування коефіцієнтами, що враховують зміни факторів впливу та дають можливість визначити альтернативну вартість акціонерних товариств. Запропонований інструментарій оцінки альтернативної вартості за ринковим підходом враховує кількісну оцінку впливу факторів, як загальних, так і специфічних саме для акціонерних товариств (корпоративний стан, неліквідність акцій тощо) та підвищує якість прийняття рішень. Теоретична і практична значущість розробок, що містяться у дисертації, доведена довідками про впровадження.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Розділ у монографії

1. Алєйнікова Н. М. Теоретичні аспекти оцінки вартості акціонерних товариств / Н. М. Алєйнікова // Особливості оцінки майна та майнових прав: монографія [Електронний ресурс] / О. В. Васильєв, Л. І. Піддубна, Л. В. Єфремова та ін.; за заг. ред. д-ра екон. наук, професора О. В. Васильєва. – Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2017. – С. 75–93. Режим доступу : <http://www.repository.hneu.edu.ua/handle/123456789/18547>

Статті у наукових фахових виданнях України

2. Алєйнікова Н. М. Методика оцінки потенціалу вартості акціонерного товариства / Н. М. Алєйнікова // Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії. – 2017. – Вип. 2 (08), Ч. 1. – С. 81–86.

3. Сердюков К. Г. Розвиток системного підходу до побудови механізму оцінки вартості акціонерного товариства / К. Г. Сердюков, Н. М. Алєйнікова // Проблеми системного підходу в економіці : збірник наукових праць : - Київ : Національний авіаційний університет. – 2017. – Вип. 4 (60). – С. 162–167. *Особистий внесок: запропоновано структурно-функціональну схему уніфікованого механізму оцінки вартості акціонерних товариств.*

4. Алєйнікова Н. М. Вдосконалення оцінки вартості акціонерного товариства за ринковим підходом / Н. М. Алєйнікова // Управління розвитком: збірник наукових праць. – Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2017. – № 3 – 4. – С. 88–96.

Статті у наукових періодичних виданнях України, які включені до міжнародних наукометричних баз

5. Єфремова Л. В. Особливості використання методичних підходів з оцінки при визначенні ринкової вартості підприємства / Л. В. Єфремова, Н. М. Алєйнікова // Бізнес-інформ. – 2013. – № 6. – С. 284–288. (Ulrichsweb Global Serials Directory, Index Copernicus) *Особистий внесок: обґрунтовано використання ринкового підходу для оцінки вартості підприємства.*

6. Алєйнікова Н. М. Характеристика і порівняльний аналіз сучасних підходів до оцінки вартості бізнесу акціонерного товариства / Н. М. Алєйнікова // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2016. – Вип.18 – Ч. 1 – С. 146–150 – (Серія : Економічні науки). (Index Copernicus).

7. Алєйнікова Н. М. Функціонування фондового ринку України в умовах економічної нестабільності фінансового середовища / Н. М. Алєйнікова // Вісник Одеського національного університету. – 2016. – Вип. 4 (46). – Т. 21 – С. 144–148. – (Серія : Економіка) (Index Copernicus).

8. Сердюков К. Г. Науково-методичний підхід до оцінки ключових факторів вартості та ризику акціонерних товариств / К. Г. Сердюков, Н. М. Алєйнікова // Науковий вісник Ужгородського національного університету. – 2017. – Вип. 15, Ч. 1 – С. 6–11. (Index Copernicus). (Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство) *Особистий внесок: запропоновано визначення впливу факторів вартості та ризику за допомогою експертних методів та методу нечітких множин.*

9. Алєйнікова Н. М. Формування системи факторів вартості акціонерного товариства / Н. М. Алєйнікова // Науковий економічний журнал «Інтелект ХХІ». – 2017. – № 2. – С. 224–229. (Index Copernicus).

10. Aleinikova N. Improvement of the procedure for integral assessment of the financial and corporate state of share-based societies / N. Aleinikova // Technology audit and production reserves. – 2018. – № 2/4 (40). – С. 38–43. (Index Copernicus).

Статті в інших виданнях України

11. Алєйнікова Н. М. Проблеми функціонування акціонерного капіталу в Україні / Н. М. Алєйнікова // Науково-практичний журнал «Регіональна економіка та управління». – 2016. – №1 (08). – С. 6–9.

Публікації за матеріалами конференцій

12. Алєйнікова Н. М. Проблеми корпоративного управління в Україні / Н. М. Алєйнікова // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції молодих учених та студентів «Розвиток фінансової політики України в умовах трансформації соціально-економічних відносин» (м. Харків, 23 квітня 2015 р.). – Харків : ХІФ УДУФМТ, 2015. – С. 496–498. – 1 електрон. опт. диск (CD-ROM):

кольор.; 12 см. – Систем. вимоги: Pentium; 32 Mb RAM; CD-ROM Windows 98/2000/NT/XP; Adobe Acrobat Reader. – Назва з контейнера.

13. Алейнікова Н. М. Аналіз факторів, які впливають на вартість акцій компанії / Н. М. Алейнікова // Збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції «Соціально-економічний розвиток України та її регіонів: проблеми науки та практики» (м. Одеса, 25 – 26 вересня 2015 р.). – Одеса : ОНУ імені І. І. Мечникова, 2015. – Ч.1. – С.80–83.

14. Алейнікова Н. М. Вплив корпоративного управління на зростання ринкової вартості акціонерного товариства / Н. М. Алейнікова // Збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції «Інноваційні напрямки теоретичних та практичних досліджень в економічній науці» (м. Київ, 25 – 26 вересня 2015 р.). – Київ : ГО «Київський економічний науковий центр», 2015. – С. 34–37.

15. Алейнікова Н. М. Сутність поняття «Механізму оцінки вартості акціонерного товариства» / Н. М. Алейнікова // Матеріали III Всеукраїнської науково-практичної конференції з міжнародною участю «Проблеми та розвиток економічних систем в умовах глобальної нестабільності» (м. Миколаїв, 4–5 листопада 2016 р.). – Миколаїв : ММІРЛ ВНЗ «Університет «Україна», 2016. – С. 21–24.

16. Алейнікова Н. М. Акціонерне товариство в системі формування фондового ринку України, тенденції та перспективи розвитку / Н. М. Алейнікова // Матеріали Міжнародної наукової конференції «Економічний розвиток і спадщина Семена Кузнеця» (м. Харків, 1–2 червня 2017 р.). – Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2017. – С. 11–14.

17. Алейнікова Н. М. Удосконалення механізму оцінки вартості акціонерних товариств / Н. М. Алейнікова // Матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції «Сучасні можливості забезпечення соціально-економічного розвитку країн» (м. Ужгород, 16 вересня 2017 р.). – С. 136–139.

18. Алейнікова Н. М. Оцінка факторів вартості та ризику для вартості акціонерних товариств / Н. М. Алейнікова // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції «Модернізація економіки та фінансової системи країни: актуальні проблеми та перспективи» (м. Дніпро, 29–30 вересня 2017 р.). – Ч. 1. – С. 65–68.

АНОТАЦІЯ

Алейнікова Н. М. Формування механізму оцінки вартості акціонерних товариств. – На правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. – Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця, Харків, 2018.

Дисертацію присвячено комплексу питань, пов'язаних із розвитком науково-теоретичних положень, розробкою та обґрунтуванням методичного забезпечення та практичних рекомендацій щодо формування механізму оцінки вартості акціонерних товариств. Запропоновано визначення понятійного апарату «механізм оцінки вартості

акціонерного товариства», «альтернативна вартість». Сформовано теоретичний базис оцінки вартості акціонерного товариства в частини принципів та функцій. Структуровано загальноприйняті фактори вартості та запропоновано додаткову класифікаційну ознаку «за спрямованість впливу на вартість». Проведено аналіз основних тенденцій торгів акціями на ринку цінних паперів України. Розроблено теоретичний підхід до формування механізму оцінки вартості акціонерного товариства, запропоновано його інституційне та фінансове забезпечення. Удосконалено процедуру оцінювання фінансово-корпоративного стану акціонерних товариств, що базується на інтегральному підході із застосуванням методу балів. Розроблено методичний підхід до оцінки факторів впливу на вартість акціонерних товариств. Обґрунтовано доцільність вибору підходу оцінки вартості акціонерних товариств за допомогою критеріальної мови опису теорії ігор (правило максиміна). Удосконалено інструментарій оцінки альтернативної вартості акціонерного товариства з використанням методу цінних мультиплікаторів шляхом послідовного корегування вартості на коригуючі коефіцієнти факторів впливу.

Ключові слова: механізм оцінки вартості акціонерного товариства, альтернативна вартість, ринок цінних паперів, фінансове забезпечення, фінансово-корпоративний стан, фактори впливу на вартість, метод цінних мультиплікаторів, коригуючі коефіцієнти.

SUMMARY

Alieinikova N. M. The Formation of a mechanism for assessing the value of a joint stock companies. - On the rights of the manuscript.

Economic candidate's thesis in specialty 08.00.08 - money, finance and credit. - Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics, Kharkiv, 2018

The thesis presents the development of theoretical and methodological provisions and the development of scientific and practical recommendations for the formation of a mechanism for assessing the value of a joint stock company.

In the work on the basis of generalization of approaches, the definition of the concept of «mechanism for assessing the value of a joint stock company» and «alternative value» has been improved, which will allow to substantiate the methodical tools of cost estimation. Under the mechanism for assessing the value of a joint stock company is an organized complex system of evaluation process, the final result of which is to determine the company's alternative value, taking into account the factors of influence on the value and level of financial and corporate governance in a particular market. Alternative value refers to the possible value (stock of shares) taking into account the corrective rate of the factors of influence, minimization of deficiencies or revaluation of a joint stock company. The structure of the company's value appraisal process and the relationship of the main types of value with the purpose of such an assessment are determined. The research of valuation methods and approaches has proven that the choice of approach and the appropriate method for estimating the value of a joint stock company depends on many factors, each of them has no fundamental advantages over others, because it has its negative and positive features. The theoretical basis of the formation of the mechanism for assessing the value of a joint stock company in part principles, functions and factors. Principles of the mechanism for assessing the value: algorithmically, adaptations, synergies, cost-benefit, materiality, complexity and systemic. The functions of this mechanism are defined: informational, analytical, control, managerial, feedback, organizational. The factors of the value are proposed to be divided into factors of the time, risk and value, and the latter, in

turn, are defined as braking and driving factors by introducing an additional classification feature «the directness of influence on value». The attributive assessment of trading tendencies in stock market is conducted, as a result of which the problems and prospects of its development are identified. It was established that due to the imperfection of the development of the stock market, economic instability and market pricing, there are two separate markets: organized (exchange) and unorganized (over-the-counter). Studies have shown that most trades are conducted on an unorganized (over-the-counter) market. The necessity of the process of forming a mechanism for assessing the value of a joint stock company and the proposed method of its formation are substantiated. The theoretical approach to the formation of a mechanism for assessing the value of a joint stock companies with the allocation of stages and their detailing by subjects, objects, methodical, functional, organizational and process components is developed. Appropriate financial, institutional and organizational support, both at the level of the company itself and externally, has been developed. The procedure of the integrated assessment of the level of financial and corporate status of a joint stock company has been improved. One of the most problematic is to find out the level of available opportunities or undetectable provisions for the status of joint stock companies to determine the impact on their value. For the formation of a system of indicators for assessing the financial and corporate status of joint-stock companies, a method of content analysis was used. The selection of the most influential indicators for the financial and corporate status of joint stock companies was carried out using the method of multiple regression. The assessment of the financial and corporate status of joint stock companies is proposed in terms of three components: property, financial and corporate status, using the approach to the definition of the integral indicator. It is substantiated that the level of financial and corporate status of joint stock companies affects their alternative value and is in direct dependence. The scientific and methodical approach to the assessing the value and risk factors has been developed by substantiating the scenarios of their influence on the value of a joint stock company. The possibility of using methods of analysis of complex problems for determining the influence of value and risk factors on the value estimation system is substantiated. The ranking of problems is done, structured according to the levels. It is proved that value and risk factors reduce the alternative value of a joint-stock company. The expediency of choosing an approach to appraising the value of a joint stock company is substantiated by using the criterion of the description language using game theory (maximizing rules). It is determined that the best way to estimate the value of a joint stock company is a market approach using the multiplier method. As a result, the estimate tools the alternative value of a joint-stock company is proposed, taking into account the amendments to the level of business properties, namely, the coefficients of change in the factors of value and risk, and the rate of deviation of the existing level of financial and corporate status of the company from the reference. Implementation of the estimate tools the alternative value of a joint stock company according to a market approach is demonstrated on the example of four companies and the obtained results testify to the effectiveness of the proposed recommendations.

Key words: mechanism for assessing the value of a joint stock company, alternative value, stock market, financial support, financial and corporate status, factors of influence on value, method of market multipliers, corrective value.

Підписано до друку 15.12.2018 р. Формат 60x90 1/16.
Обсяг 0,9 ум.-друк. арк. Папір офсетний. Друк різнографічний.
Наклад 100 прим. Зам. № 288

Надруковано у центрі оперативної поліграфії ТОВ «Рейтинг»
Свідоцтво про держ. реєстрацію ю. о. АОО № 507350
61022, м. Харків, пров. Соляниківський, 4

Тел. (057) 771-00-92, 771-00-96.