

**Сердюков К.Г.**кандидат економічних наук,  
доцент кафедри економіки і оцінки майна підприємств  
Харківського національного економічного університету**Алєйнікова Н.М.**аспірант  
Харківського національного економічного університету

## РОЗВИТОК СИСТЕМНОГО ПІДХОДУ ДО ПОБУДОВИ МЕХАНІЗМУ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

На сучасному етапі розвитку української економіки є потреба у вдосконаленні та розробленні механізму оцінки вартості акціонерного товариства. Відпрацювання механізму оцінки вартості акціонерного товариства гарантуватиме достовірну оцінку вартості товариства, управління нею, виявлення ключових факторів ризику та чинників, які впливають на вартість товариства, а також оцінку та підвищення його потенціалу. У статті запропоновано структурно-функціональну схему уніфікованого механізму оцінки вартості акціонерного товариства, що дає уявлення про загальну концепцію оцінки вартості, а її складові елементи визначають основні компоненти системи, що реалізує системний підхід. Визначені основні етапи процесу оцінки вартості акціонерного товариства, які охоплюють аналіз факторів вартості та ризику, визначають його потенціальні можливості та здатність управляти вартістю акціонерного товариства.

**Ключові слова:** механізм оцінки вартості акціонерного товариства, потенціал вартості, система оцінки вартості, процес оцінки.

На современном этапе развития украинской экономики существует потребность в совершенствовании и разработке механизма оценки стоимости акционерного общества. Отработка механизма оценки стоимости акционерного общества будет гарантировать достоверную оценку стоимости акционерного общества, управления ею, выявление ключевых факторов риска и факторов, влияющих на стоимость общества, а также оценку и повышение его потенциала. В статье предложена структурно-функциональная схема унифицированного механизма оценки стоимости акционерного общества, которая дает представление об общей концепции оценки стоимости, а ее составляющие элементы определяют основные компоненты системы, реализующей системный подход. Определены основные этапы процесса оценки стоимости акционерного общества, которые охватывают анализ факторов стоимости и риска, определяют его потенциальные возможности и способность управлять стоимостью акционерного общества.

**Ключевые слова:** механизм оценки стоимости акционерного общества, потенциал стоимости, система оценки стоимости, процесс оценки.

**Постановка проблеми.** Сучасний етап розвитку економіки України потребує вдосконалення та розроблення механізму оцінки вартості акціонерного товариства. Відпрацювання механізму оцінки вартості акціонерного товариства гарантуватиме достовірну оцінку вартості товариства, управління нею, виявлення ключових факторів ризику та чинників, які впливають на вартість товариства, а також оцінку та підвищення його потенціалу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретичну основу досліджень, присвячених питанням розроблення механізму управління та оцінки вартості, становлять праці таких учених-науковців, як І.В. Борщук, Л. Гурвиц, А.С. Колесніченко, Т.Г. Касьяненко, Т.В. Момот, А.О. Чаленко, Е. Хелферт та інші. Проте досі немає єдності у розумінні змісту і структури механізму оцінки. Варто зазначити, що на вітчиз-

няних акціонерних товариствах механізм оцінки вартості ще не відпрацьований. Це можна пояснити недостатністю досліджень цього питання у теоретичному і методичному плані, що визначає необхідність його подальшого розроблення.

**Метою статті** є розроблення уніфікованого та дієвого механізму оцінки вартості акціонерного товариства через взаємодію його основних складників та з урахуванням всіх важелів та інструментів, які повинні бути спрямовані на досягнення певної мети – оцінки альтернативної вартості.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Серед науковців сформувався декілька обґрунтованих думок щодо підходів до побудови механізму. На думку А.О. Чаленко та Л. Гурвиц, для створення дієвого механізму необхідно застосовувати процесний підхід, який є більш точним та адекватним щодо реаль-

ної економічної системи та переважним для вирішення завдань моделювання. Процесний підхід трактує управління як серію безпосередніх взаємопов'язаних дій. Ці дії, кожна з яких сама по собі вже є процесом, значною мірою визначають успіх діяльності компанії.

За використання системного підходу до створення механізму виступають такі вчені, як А.С. Колесніченко, Е. Хелферт, Т.Г. Касьяненко. Системний підхід – спосіб дослідження організації, що мають спільну мету, тобто систем, який, як відомо, складається із системного аналізу об'єкта і системного синтезу його моделі і пов'язаний з урахуванням різноманітних конкретних мотивацій учасників [3, с. 11].

Ситуаційний підхід ґрунтується на тому, що пріоритетність методів управління визначається ситуацією. Через те, що існує безліч факторів як у самій компанії, так і у зовнішньому середовищі, не існує єдиного «кращого» методу управління. Щодо конкретної ситуації найефективнішим є той, що найбільш повно відповідає її суті.

У межах вартісного підходу критерієм інвестиційної привабливості підприємства є зростання його вартості. Прихильниками такого підходу є Т.В. Момот, Т. Коллер, Т. Коупленд, Дж. Мурын, Ф. Моділіяні та М. Мілер, І.В. Борщук, А. Дамодаран та ін.

На нашу думку, логічне формування механізму оцінки вартості акціонерного товариства можливе на основі глибинного вивчення процесу оцінки та розкриття її елементів з урахуванням системного підходу.

Спочатку проведемо дослідження процесу оцінки вартості. Процес оцінки вартості – це певна послідовність дій, що виконуються оцінювачем під час визначення ним вартості об'єкта [11, с. 37].

В узагальненому вигляді процес оцінки вартості підприємства, на думку науковців Г.І. Міокової, В.Р. Кучеренко, А. Г. Грязнової, включає такі етапи, як:

- укладання договору на проведення оцінки вартості підприємства та постановка завдання;
- попередній огляд та складання плану робіт, збір вихідної інформації про об'єкт оцінки;
- вибір та обґрунтування методології оцінки;
- застосування методичних підходів, методів та оцінних процедур;
- проведення аудиторської перевірки та інвентаризації майна (якщо це передбачено законодавством чи обраним методологічним підходом);
- узгодження результатів оцінки, отриманих із застосуванням різних методичних підходів і методів оцінки;
- складання звіту про оцінку підприємства та висновку про вартість об'єкта оцінки на

дату оцінки; затвердження результатів оцінки; рецензування звіту про оцінку.

На думку А.А. Якушева [18, с. 20–21], оцінка вартості є складним та трудомістким процесом, який складається з кількох стадій (етапів).

1. Визначення проблеми (ідентифікація підприємства, виявлення предмета оцінки, визначення дати оцінки, формулювання цілей і функцій оцінки, визначення виду вартості, ознайомлення замовника з обмежувальними умовами).

2. Попередній огляд підприємства та укладення договору на оцінку (попередній огляд підприємства і знайомство з його адміністрацією, визначення вихідної інформації та її джерел, визначення складу групи експертів-оцінювачів, складання завдання на оцінку та календарного плану, підготовка і підписання договору на оцінку).

3. Збір та аналіз інформації (збір і систематизація загальних даних, збір і систематизація спеціальних даних, аналіз найкращого та найбільш ефективного використання).

4. Аналіз кон'юнктури ринку (аналіз таких показників, як дані про промислове виробництво, динаміка капіталовкладень, відомості про замовлення, показники праці, внутрішній товарообіг, зовнішня торгівля, показники кредитно-фінансової системи, ціни).

5. Вибір методів оцінки та їх застосування для оцінки аналізованого об'єкта.

За визначенням М.В. Корягіна процес оцінки вартості підприємства містить такі етапи, як [5, с. 39]:

- встановлення цілей оцінки вартості підприємства;
- обрання виду вартості, що визначатиметься;
- обрання методу оцінки вартості підприємства;
- обрання підходу до оцінки вартості підприємства.

У джерелі [12, с. 13-22] у процесі оцінки вартості бізнесу виділяються три основних етапи:

- підготовчий етап (вибір стандарту вартості і методів оцінки; підготовка інформації для проведення оцінки; коригування інформації, що використовується на інфляцію; оцінка фінансового стану компанії; оцінка ризиків компанії);
- оціночний етап (проводиться виконання необхідних розрахункових процедур, передбачених обраними методами оцінки бізнесу);
- заключний етап (коригування вартості на фінансовий стан, частку, яка оцінюється (ступінь контролю) та на рівень ліквідності, диверсифікованість виробництва тощо; складання звіту про оцінку).

Авторське бачення структурно-функціональної схеми механізму оцінки вартості акціонерного товариства наведено на рис. 1. Цей механізм охоплює систему вхідних елементів, систему оцінки та систему вихідних елементів. Вхідними елементами є інформаційне забезпечення, аналіз факторів вартості, ризику та потенціалу вартості. Структурними елементами оцінки визначені принципи, функції, інструменти та індикатори фондового ринку, критерії, методи та підходи оцінки. Вихідним елементом є оцінка альтернативної вартості акціонерного товариства.

Таким чином, можна зазначити, що механізм оцінки вартості містить у собі певну взаємодію складових елементів, що виникають під час оцінки.

На наш погляд, у такому вигляді механізм дає уявлення про загальну концепцію оцінки вартості акціонерного товариства, а складові елементи механізму визначають основні компоненти системи, що реалізує системний підхід. Дієвість механізму оцінки вартості має забезпечуватися вдосконаленням вітчизняного законодавства у сфері регулювання фондового ринку та діяльності акціонерних товариств, розробленням методичного інструментарію щодо оцінки потенціалу та альтернативної вартості акціонерного товариства.

Структурно-логічна схема етапів процесу оцінки вартості акціонерного товариства подано на рис. 2.

На нашу думку, оцінку вартості акціонерного товариства потрібно розглядати з двох позицій – статичної та динамічної. З позиції статичної проводять оцінку потенціалу вартості акціонерного товариства та факторів вартості і ризику, у динаміці досліджують цілеспрямованість оцінки вартості акціонерного товариства під час вибору певного підходу та методу оцінки.

Процес оцінки вартості акціонерного товариства охоплює такі етапи, як аналіз впливу чинників на вартість акціонерного товариства; формування базису оцінки вартості акціонерного товариства; оцінка альтернативної вартості акціонерного товариства з орієнтацією на конкретну мету; аналіз результатів оцінки вартості та розроблення комплексу стратегічних рішень.

*Перший етап.* Аналіз впливу чинників на вартість акціонерного товариства, на думку автора, полягає у відборі та аналізі ключових факторів вартості та ризику, а також в аналізі потенціалу вартості акціонерного товариства з використанням певного методичного інструментарію. Цільова спрямованість цього етапу полягає у визначенні минулого та теперішнього потенціалу акціонерного товариства на момент оцінки, а також у визначенні, які саме фактори вартості

та ризику впливатимуть на вартість акціонерного товариства у майбутньому. Визначення факторів вартості та ризику зумовлюється галуззю товариства та видом оцінюваної вартості. Інструментом (засобом) реалізації аналізу потенціалу товариства є розроблена методика оцінки потенціалу вартості, яка передбачає аналіз усіх складників потенціалу (майнового, платоспроможного, фінансового та акціонерного).

*Другий етап.* Формування базису оцінки вартості акціонерного товариства. Мета цього етапу полягає у визначенні й обґрунтуванні таких базових основ дослідження, як підходи та показники-індикатори оцінки вартості. При цьому обов'язковою умовою цього етапу є не випадковість присутності того чи іншого показника в його оціночному просторі, а пряма залежність від ступеня обґрунтованості обраних показників-індикаторів.

*Третій етап.* Оцінка альтернативної вартості акціонерного товариства з орієнтацією на конкретну мету. Цільова спрямованість цього етапу спрямована на визначення тенденцій майбутньої вартості акціонерного товариства, це може бути ринкова, інвестиційна або інша вартість. Необхідно зауважити, що оцінка альтернативної вартості акціонерного товариства може враховувати фактор часу, якщо для оцінки вартості застосовуються методи дисконтування або капіталізації. Вихідною інформацією для оцінки вартості є обраний показник(ки)-індикатор(ри) певної вартості акціонерного товариства. У результаті реалізації третього етапу формується короткостроковий прогноз вартості з урахуванням сучасних тенденцій розвитку фондового ринку. Інструментом реалізації цієї мети є розроблена методика оцінки вартості акціонерного товариства.

*Четвертий етап.* Аналіз результатів оцінки вартості та розроблення комплексу стратегічних рішень. Залежно від певної мети оцінки та потенціалу акціонерного товариства відбувається вибір найбільш доцільної стратегії. Цільова спрямованість етапу полягає у розробленні стратегічного профілю акціонерного товариства.

**Висновки з проведеного дослідження.** Таким чином, запропонований механізм оцінки вартості акціонерного товариства дасть змогу враховувати зовнішні та внутрішні зміни через аналіз факторів вартості та ризику, використовувати потенційні можливості та ефективно оцінювати й управляти вартістю акціонерного товариства. Водночас варто говорити і про те, що запропонований механізм оцінки вартості враховує синергетичні ефекти, які і створюють передумови для підвищення вартості акціонерного товариства та управління нею.

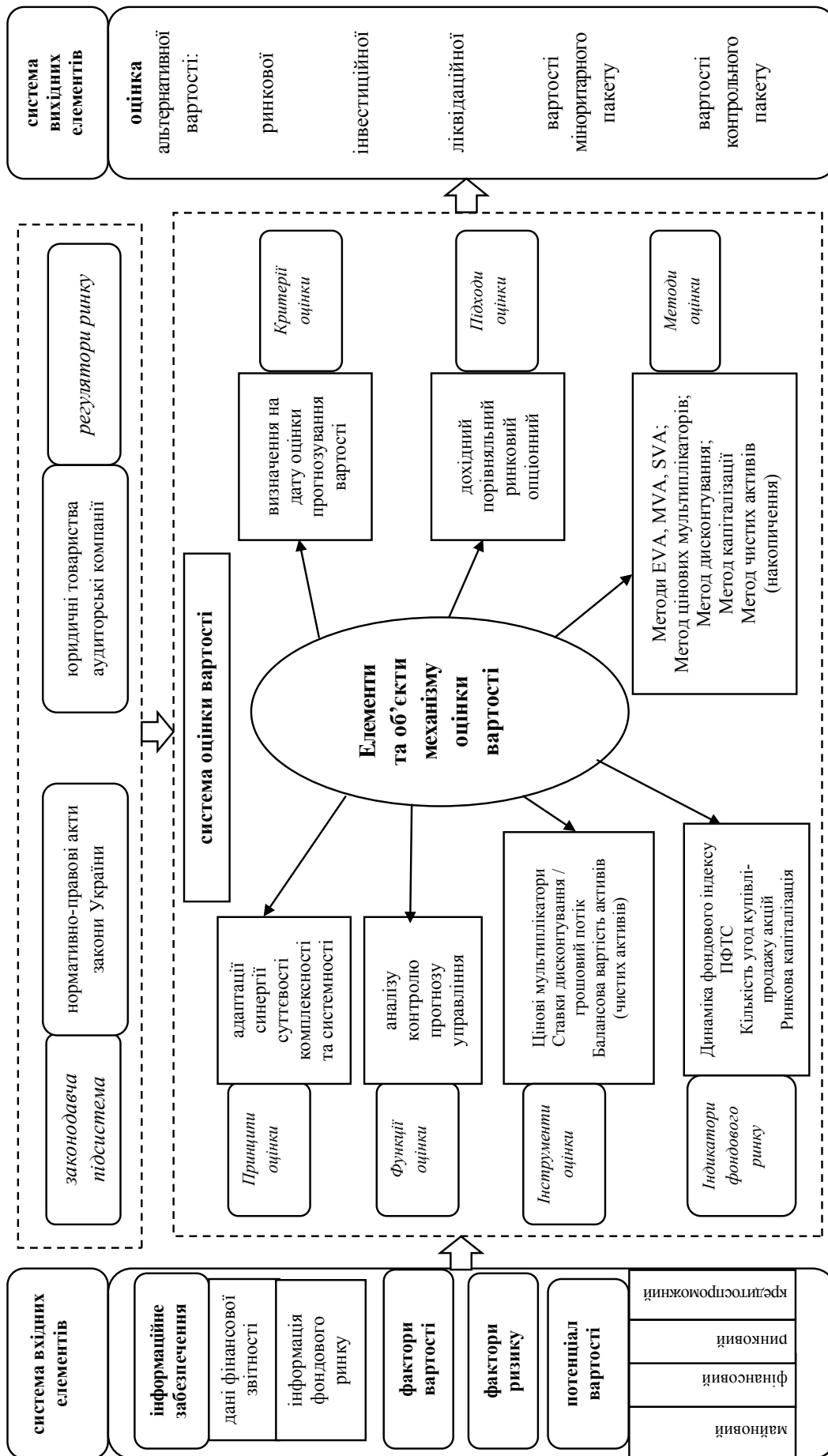
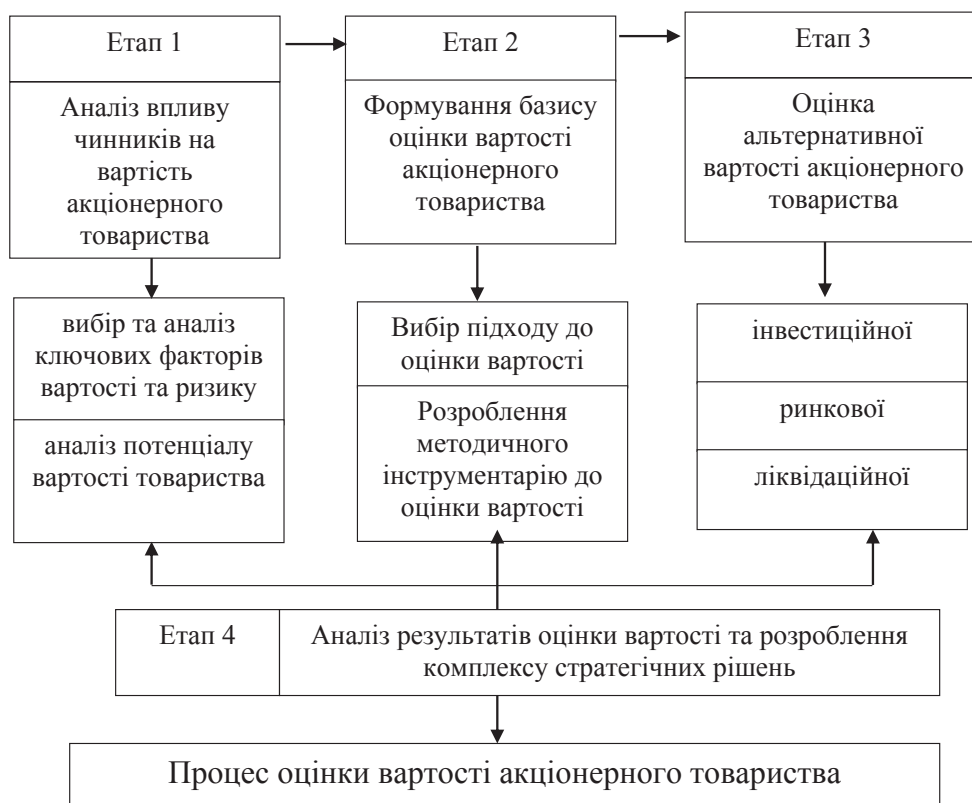


Рис. 1. Структурно-функціональна схема уніфікованого механізму оцінки вартості акціонерного товариства



**Рис. 2. Структурно-логічна схема етапів процесу оцінки вартості акціонерного товариства**

#### Список використаних джерел:

1. Борщук І.В. Ринкова вартість капіталу компанії та її акцій / І.В. Борщук // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.3. – С. 252–259.
2. Грязнова А.Г. Оценка бизнеса: Учебник / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова. – М.: «Финансы и статистика», 2011. – 387 с.
3. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран; Пер. с англ. – 5е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 724 с.
4. Касьяненко Т.Г. Современные проблемы теории оценки бизнеса / Т.Г. Касьяненко. – СПб. : Изд-во СПбГУЭФ, 2012. – 353 с.
5. Колесніченко А.С. Механізм державного регулювання взаємовідносин між суб'єктами електроенергетичного ринку // А.С. Колесніченко. – Науковий вісник Ужгородського університету. – Серія Економіка. Випуск 2 (43). – 2014. – С. 33–38.
6. Корягін М.В. Оцінювання вартості підприємства в системі бухгалтерського обліку : монографія / М.В. Корягін. – Львів: ТОВ «НВП «Інтерсервіс», 2012. – 261 с.
7. Корягін М.В. Бухгалтерський облік у системі управління вартістю підприємства: теоретико-методологічні концепції: монографія / М.В. Корягін. – Львів: ЛКА, 2012. – 389 с.
8. Коупленд Т., Колер Т., Мурин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление [Текст] / Пер. с. англ. М. – ЗАО «Олімп-бізнес», 1999.
9. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку / І.В. Краснова // Проблеми економіки. – № 1. – 2014. – С. 129–134.
10. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств. [Текст] Монографія. – К.: КНЕУ, 2002. – 272 с.
11. Момот Т. Оцінка вартості бізнесу: сучасні технології. [Текст] – Х.: Фактор, 2007. – 224 с.
12. Оцінка бізнесу та нерухомості: навч. пос. / За заг. ред. проф. В.Р. Кучеренко; уклад.: Я.П. Квач, Н.В. Сментина, В.О. Улибіна, А.В. Андрейченко. – 2-ге видання. – Одеса: Асторопринт, 2013. – 235 с.
13. Оценка стоимости предприятий : Учебно-методический комплекс / Г.Н. Ронина, П.Ю. Королев, А.Н. Осоргин, М.Р. Хаджиев, Д.И. Тишин. – М.: Изд. центр ЕАОИ, 2008. – 157 с.
14. Пазинич В.І. Оцінка об'єктів нерухомості: навч. пос. [для студ. вищ. навч. закл.] / В.І. Пазинич, Л.А. Свистун – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 434 с.

15. Пономаренко В.С. Механизм управления предприятием: стратегический аспект / В.С. Пономаренко, Е.Н. Ястремская та ін. – Х.: Изд. ХГЭУ, 2002. – 252 с.
16. Хелферт Э. Техника финансового анализа: 10е изд. / Э. Хелферт. – Спб.: Питер, 2003. – 640 с.
17. Чаленко А.О. О неопределенности термина «механизм» в экономических исследованиях [Электронный ресурс] / А.О. Чаленко. – Режим доступа: <http://www.kapital-rus.ru/articles/article/176697>
18. Якушев А.А. Оценка бизнеса: учебное пособие / А.А. Якушев. – Красноярск, 2007. – с. 144.

Serdiukov K.H., Alieinikova N.M.

## DEVELOPMENT OF A SYSTEMATIC APPROACH TO THE CONSTRUCTION OF A MECHANISM FOR ASSESSING THE VALUE OF A JOINT-STOCK COMPANY

At the current stage of development of the Ukrainian economy there is a need to improve and develop a mechanism for assessing the value of a joint-stock company. The development of a mechanism for assessing the value of a joint-stock company will ensure a reliable assessment of the value of the company, its management, the identification of key risk factors and factors that affect the value of the company, as well as assessment and increase its potential. The structural-functional scheme of the unified mechanism for estimating the value of a joint-stock company is proposed, which gives an idea of the general concept of valuation, and its constituent elements determine the main components of the system that implements the system approach. The main stages of the company's cost appraisal process, which include the analysis of cost and risk factors, determine its potential and ability to manage the value of a joint-stock company.

**Key words:** mechanism of estimation of cost of a joint-stock company, potential of value, system of estimation of cost, process of estimation.