

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВАМИ

УДК 303.094.5

Алейнікова Н.М., аспірант кафедри економіки та оцінки майна підприємств
Харківський національний економічний університет
імені Семена Кузнеця

МЕТОДИКА ОЦІНКИ ПОТЕНЦІАЛУ ВАРТОСТІ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

Алейнікова Н.М. Методика оцінки потенціалу вартості акціонерного товариства. Перехід України до ринкових відносин з адекватними їм організаційно-правовими формами господарювання викликав відродження інституту господарських товариств, серед яких особливе місце посідають акціонерні товариства. Сьогодні показує, що об'єктом наукових досліджень є постійний розвиток та вдосконалення системи оцінки вартості акціонерного товариства. У зв'язку із цим актуальності набуває питання щодо визначення потенційних можливостей для максимізації вартості акціонерних товариств, виявлення прихованих резервів для її підвищення. Запропоновано методику оцінки потенціалу вартості акціонерного товариства з позиції системності та цільового підходу. Оцінка потенціалу вартості акціонерного товариства полягає у визначенні інтегрального показника за допомогою бального підходу в розрізі чотирьох складників: майнового, платоспроможного, фінансового та акціонерного.

Ключові слова: потенціал вартості, методика оцінки потенціалу, оцінка вартості акціонерного товариства, система показників оцінки вартості.

Алейнікова Н.М. Методика оценки потенциала стоимости акционерного общества. Переход Украины к рыночным отношениям с адекватными им организационно-правовыми формами хозяйствования вызвал возрождения института хозяйственных обществ, среди которых особое место занимают акционерные общества. Сегодня объектом научных исследований является постоянное развитие и совершенствование системы оценки стоимости акционерного общества. В связи с этим актуальность приобретает вопрос об определении потенциальных возможностей для максимизации стоимости акционерных обществ, выявление скрытых резервов для ее повышения. Предложена методика оценки потенциала стоимости акционерного общества с позиции системности и целевого подхода. Оценка потенциала стоимости акционерного общества заключается в определении интегрального показателя с помощью бального подхода в разрезе четырех составляющих: имущественного, платежеспособного, финансового и акционерного.

Ключевые слова: потенциал стоимости, методика оценки потенциала, оценка стоимости акционерного общества, система показателей оценки стоимости.

Alyeynikova N.M. Methods of assessing the potential value of the company. Ukrainian market economy, with their appropriate types of business entity, called the revival of the Institute of economic partnerships, including a special place is occupied by corporations. Present shows that the object of research scientists is the continuous development and improvement of the valuation of the company. In this context, the relevance becomes the question of identifying potential opportunities to maximize the value of joint-detection of hidden reserves for its improvement. The method of assessing the potential value of the company from the perspective of systemic and targeted approach. Estimation of the potential value of company is to determine the integral index using ball approach in the context of four components: property, solvent, financial and equity.

Keywords: potential cost method of estimating the potential valuation of the company, valuation metrics.

Постановка проблеми. Сьогодні показує, що об'єктом наукових досліджень вчених є постійний розвиток та вдосконалення системи оцінки вартості акціонерного товариства. У зв'язку з цим актуальності набуває питання щодо визначення потенційних можливостей для максимізації вартості акціо-

нерних товариств, виявлення прихованих резервів з метою її підвищення. Необхідною умовою має стати виявлення стратегічних джерел вартості, у результаті якого товариство отримує:

– оцінку потенціалу зростання або зниження вартості товариства в майбутньому;

– виявлення синергетичних характеристик товариства, якими воно може скористатися для пошуку нових можливостей для зростання вартості;

– передмову (базу) для обрання певного методу оцінки вартості акціонерного товариства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питаннями оцінки потенціалу та вартості підприємств присвячено науковій праці багатьох учених: Є.Б. Бачевського, Л.Р. Гилязової, Р.О. Костирко, Н.С. Краснокутської, А.М. Петрова, Л.Г. Демидова, В.П. Паламарчук, П.А. Фомина, В.О. Щербакова та Н.О. Щербакової та ін. Віддаючи належне значенню праць учених, необхідно підкреслити, що певне коло завдань методичного характеру залишилося недостатньо розвинутим. Аналіз останніх публікацій [1–9] дав змогу зробити висновок, що нині в науковому співтоваристві немає єдності і системності в оцінці потенціалу вартості акціонерного товариства.

Постановка завдання. Метою статті є розроблення методики оцінки потенціалу вартості акціонерного товариства та обґрунтування вибору системи показників для її оцінки.

Виклад основних результатів. Оцінка потенціалу вартості акціонерного товариства повинна проводитися з урахуванням цільового підходу, за яким визначається відповідність величини наявного потенціалу, оптимальному або достатньому для досягнення поставлених цілей.

Під потенціалом автор розуміє цілісне вираження сукупних наявних ресурсів, резервів та можливостей акціонерного товариства, які оцінюються з позицій його результативності та відповідають рівню поставлених цілей.

Потенціал вартості акціонерного товариства, на думку автора, доцільно оцінювати в розрізі таких складників: 1) майнового потенціалу, який оцінює достатність ресурсів і ступінь їх придатності та зношеності; 2) платоспроможного потенціалу, який визначає рівень достатності коштів для погашення своїх зобов'язань; 3) фінансового потенціалу, який вимірює рівень прибутковості діяльності акціонерного товариства; 4) акціонерного потенціалу, який визначає ринкову активність акціонерного товариства.

Для оцінювання потенціалу вартості необхідно обрати таку систему показників, яка враховує такі вимоги:

– суттєвість показників та їх груп для оцінки потенціалу вартості акціонерних товариств;

– порівняність показників-індикаторів, які належать до запропонованої методики;

– можливість прогнозування рівня потенціалу вартості акціонерного товариства із використанням отриманої сукупності показників-індикаторів.

Для обґрунтування набору показників оцінки потенціалу вартості скористаємося результатами контент-аналізу згадувань про подібні показники в економічній літературі. Так, на думку В.О. Щербакова та Н.О. Щербакової, можна використовувати

велику кількість коефіцієнтів (показники ефективності використання основних засобів, показники ліквідності, платоспроможності, ділової активності, рентабельності), однак оцінювач обирає найбільш важливі з урахуванням цілей оцінки [8].

Для визначення рівня фінансового потенціалу обрано такі фінансові показники, як: коефіцієнт покриття (загальної ліквідності), коефіцієнт термінової ліквідності, коефіцієнт абсолютної ліквідності, коефіцієнт фінансової незалежності (автономії), рентабельність активів, рентабельність власного капіталу, коефіцієнт забезпечення боргів (заборгованості) та ін. [6].

Для оцінки потенціалу прибутковості О.Р. Костирко запропоновано прибуток розглядати одночасно як ключовий критерій доданої вартості і індикатор фінансово-економічної стійкості [3].

В.П. Паламарчук вважає, що потрібно визначити стратегічний потенціал компанії, щоб розуміти, якими конкурентними перевагами або слабкостями володіє компанія й яка її здатність до створення цінності. На його думку, основна увага під час аналізу повинна приділятися показникам, які характеризують ключові фактори цінності (вартості): структуру активів і пасивів компанії і тенденції її зміни; вільний грошовий потік від основної діяльності; рентабельність інвестованого капіталу [5].

За допомогою кореляційно-регресійного аналізу встановлено коефіцієнти, які чинять вплив на вартість товариства. Таким чином, для проведення оцінки потенціалу вартості було визначено відповідний набір показників: коефіцієнт реальної вартості основних засобів (x_1), коефіцієнти зносу (x_2) та придатності основних засобів (x_3), коефіцієнт покриття (загальної ліквідності) (x_4), чистий оборотний капітал (x_5), коефіцієнт оборотності власного капіталу (x_6), коефіцієнт фінансової незалежності (x_7), рентабельність активів (x_8), рентабельність власного капіталу (x_9), рентабельність діяльності (x_{10}), віддача акціонерного капіталу (x_{11}), прибуток на акцію (x_{12}), рентабельність акціонерного капіталу (x_{13}), дивідендний вихід, або коефіцієнт дивідендних виплат (x_{14}).

Для оцінки потенціалу вартості акціонерних товариств пропонуємо використати бальний підхід до визначення інтегрального показника. Використання таких індексних характеристик дає змогу нівелювати різномасштабність оцінюваних товариств, рівень їх потенціалу і тим самим забезпечує порівняність даних по різних товариствах і можливість розрахунку інтегрального показника потенціалу вартості за кожним із них. Для визначення інтегрального показника потенціалу як єдиного знаменника різних за своєю економічною природою показників, на нашу думку, найбільш простим і зручним способом є бальна оцінка відносної значимості зазначених показників із погляду зростання вартості акціонерного товариства. Спочатку необхідно визначити значення інтегрального показника

за кожним показником-індикатором потенціалу вартості акціонерних товариств. Для цього використаємо формулу [2]:

$$I_{x_{ij}} = J_{x_{ij}} * \Delta x_{ij}, \dots \dots \dots (1)$$

де $I_{x_{ij}}$ – інтегральне значення окремого показника – індикатора потенціалу вартості;

$J_{x_{ij}}$ – вага окремого показника – індикатора потенціалу;

Δx_{ij} – бал залежно від зміни окремого показника – індикатора потенціалу.

На нашу думку, доречною буде оцінка за трибальною шкалою:

– 2,5–3 бали – якщо є динаміка зростання та показник-індикатор відповідає або перевищує критерії оптимальності;

– 1,5–2 бали – якщо немає динаміки зростання, але показник-індикатор відповідає або перевищує критерії оптимальності;

– 0–1 бали – якщо немає динаміки зростання й показник-індикатор не відповідає критеріям оптимальності.

Для визначення значення інтегрального показника потенціалу вартості (I_j) за кожним складником необхідно скористатися формулою:

$$I_j = \sum J_{x_{ij}} * \Delta x_{ij} \quad (2)$$

Залежно від отриманого інтегрального значення показника певного потенціалу вартості застосуємо такі критерії:

– значення інтегрального показника знаходиться в межах від 2 до 3, це означає, що в акціонерного товариства достатньо ресурсів, резервів та можливостей для зростання вартості, тобто високий потенціал для підвищення вартості;

– значення інтегрального показника варіюється від 1 до 1,99, що вказує на недостатність окремих ресурсів та резервів, а товариству потрібно нарощувати потенціал для підвищення вартості товариства;

– значення інтегрального показника коливається від 0 до 0,99, що означає низький потенціал акціонерного товариства для зростання вартості.

У табл. 1 наведено показники-індикатори для оцінки потенціалу вартості акціонерного товариства, критерії їх оптимальності, вага кожного показника-індикатора та бали щодо їх зміни. За критерій оптимальності по кожному показнику-індикатору приймаємо його нормативне значення.

Схематичне зображення методики оцінки потенціалу вартості акціонерних товариств наведено на рис. 1.

Для апробації запропонованої методики оцінки потенціалу вартості було обрано низку акціонерних

Таблиця 1

Вихідна інформація для визначення інтегрального показника потенціалу вартості акціонерного товариства

Показники	Умовне позначення показників, x_{ij}	Критерії оптимальності	Вага показника-індикатора	Бал зміни показника-індикатора	Підсистема потенціалу вартості (I_i)
Коефіцієнт реальної вартості основних засобів	X_1	$> 0,5$	0,25	від 1 до 3	майновий потенціал (I_1)
Коефіцієнт зносу основних засобів	X_2	$< 0,5$	0,3	від 1 до 3	
Коефіцієнт придатності основних засобів	X_3	$> 0,5$	0,25	від 1 до 3	
Коефіцієнт покриття (загальної ліквідності)	X_4	> 1	0,2	від 1 до 3	платоспроможний потенціал (I_2)
Чистий оборотний капітал	X_5	> 0 , ріст	0,2	від 1 до 3	
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	X_6	> 0 , ріст	0,2	від 1 до 3	
Коефіцієнт фінансової незалежності	X_7	> 0 , ріст	0,2	від 1 до 3	
Рентабельність активів	X_8	$> 0,14$ ріст	0,3	від 1 до 3	фінансовий потенціал (I_3)
Рентабельність власного капіталу	X_9	$> 0,2$ ріст	0,4	від 1 до 3	
Рентабельність діяльності	X_{10}	$> 0,15$ ріст	0,3	від 1 до 3	
Віддача акціонерного капіталу	X_{11}	> 0 , ріст	0,1	від 1 до 3	акціонерний потенціал (I_4)
Прибуток на акцію	X_{12}	> 0 , ріст	0,1	від 1 до 3	
Рентабельність акціонерного капіталу	X_{13}	> 0 , ріст	0,2	від 1 до 3	
Дивідендний вихід, або коефіцієнт дивідендних виплат	X_{14}	> 0 , ріст	0,1	від 1 до 3	

товариств Харківського регіону. Для об'єктивності дослідження обрано товариства за різною сферою діяльності: машинобудування; харчова та медична промисловість; будівництво. Однак усі акціонерні товариства є публічними.

Інтегральне значення результатів оцінки потенціалу вартості за запропонованою методикою для досліджених акціонерних товариств наведено в табл. 2.

Дані табл. 2 свідчать про різний рівень потенціалу вартості серед досліджених акціонерних товариств. Не спостерігається великої розбіжності за майновим та кредитоспроможним потенціалом товариств, що не притаманно іншим двом складникам потенціалу: фінансовому та акціонерному. Низький рівень потенціалу вартості серед усіх досліджених товариств спостерігається у ПАТ «Куп'янський машинобудівний завод» та ПАТ «Альянс». Висо-

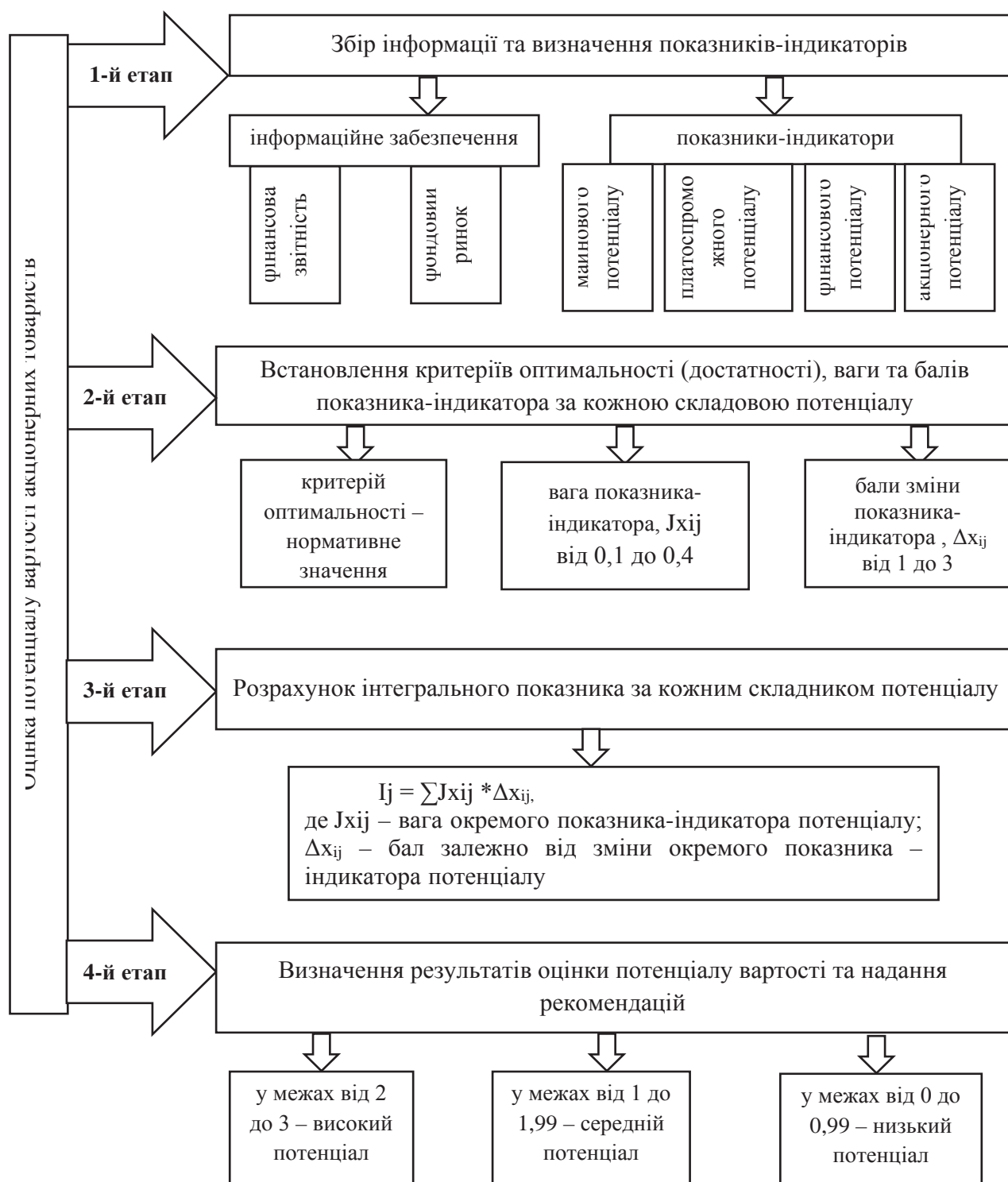


Рис. 1. Методика оцінки потенціалу вартості акціонерних товариств

кий фінансовий та акціонерний потенціал свідчить, що такі товариства мають стабільну та успішну діяльність, мають резерви та можливості для підвищення вартості товариства. Найвищий рівень потенціалу мають ПАТ «Харківський плитковий завод», ПАТ «Трест Жилбуд-1» та ПАТ «Стома».

Графічне зображення складників потенціалу вартості наведено на рис. 2.

Для обґрунтування вибору певного підходу до оцінки вартості акціонерного товариства із аналізованої сукупності товариств було сформовано п'ять груп. Характеристики сформованих груп акціонерних товариств, що потрапили до кожної групи за результатами оцінки потенціалу вартості, наведено в табл. 3.

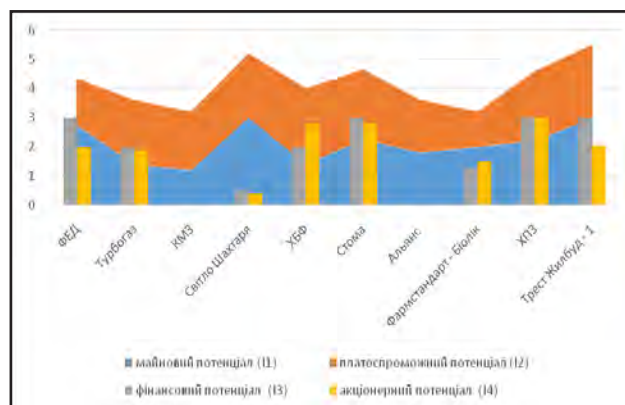


Рис. 2. Потенціал вартості акціонерних товариств

Таблиця 2

Потенціал вартості акціонерних товариств

Найменування потенціалу	ФЕД	«Турбогаз»	КМЗ	«Свігло Шахтаря»	Харківська бісквітна фабрика	«Альянс»	«Стома»	«Фармстандарт - Біолік»	Харківський плитковий завод	Трест «Жилстрой - 1»
майновий потенціал (I1)	2,75	1,4	1,2	3	1,4	1,8	2,25	2,0	2,2	3,0
платоспроможний потенціал (I2)	1,6	2,2	2,0	2,2	2,6	1,8	2,4	1,2	2,4	2,5
фінансовий потенціал (I3)	3,0	2,0	0	0,5	2,0	0	3,0	1,3	3,0	3,0
акціонерний потенціал (I4)	2,0	1,9	0	0,4	2,8	0	2,8	1,5	3,0	2,05

Таблиця 3

Характеристики акціонерних товариств за результатами оцінки потенціалу вартості

Група	Критерії	Ознака	К-сть АТ	Підхід	Метод
1	1,01 < I1 < 2; 1,01 < I2 < 2 0 < I3 < 1; 0 < I4 < 1	середній (I ₁ , I ₂) - низький (I ₃ , I ₄)	2	витратний (майновий), ринковий (порівняльний)	методи ліквідаційної вартості, чистих активів та накопичення
2	2,01 < I1 < 3; 2,01 < I2 < 3 0 < I3 < 1; 0 < I4 < 1	високий (I ₁ , I ₂) - низький (I ₃ , I ₄)	1	витратний (майновий), ринковий (порівняльний)	методи чистих активів, накопичення, мультиплікаторів
3	1,01 < I1 < 2; 1,01 < I2 < 2; 1,01 < I3 < 2; 1,01 < I4 < 2	середній (I ₁ , I ₂ , I ₃ , I ₄)	2	ринковий (порівняльний)	метод цінних мультиплікаторів
4	1 < I1 < 3; 1 < I2 < 3; 2,01 < I3 < 3; 2,01 < I4 < 3	середній (I ₁ , I ₂) - високий (I ₃ , I ₄)	2	дохідний	методи EVA, SVA, MVA, цінних мультиплікаторів
5	2,01 < I1 < 3; 2,01 < I2 < 3; 2,01 < I3 < 3; 2,01 < I4 < 3	високий (I ₁ , I ₂ , I ₃ , I ₄)	3	дохідний, ринковий (порівняльний)	методи EVA, SVA, MVA, дисконтування, капіталізації, чистих активів, накопичення, угод, капіталу

Висновки. Запропонована методика оцінки потенціалу вартості акціонерного товариства дає змогу виявити стратегічні джерела вартості та оцінити з позицій його результативності. У результаті дослідження було виділено 14 показників-індикаторів із різних аналітичних груп, які характеризують потенціал вартості акціонерного товариства та включають аналіз майнового, платоспроможного, фінансового та акціонерного потенціалу.

У результаті реалізації запропонованої методики забезпечується цільовий підхід до оцінки потенціалу вартості, який дасть змогу виявити резерви та можливості для зростання вартості або ті слабкі позиції товариства, які потрібно усунути. Подальші дослідження передбачають вирішення проблеми вибору підходу та методу оцінки вартості акціонерного товариства залежно від певного потенціалу товариства.

Список літератури:

1. Бачевський Є.Б. Потенціал та розвиток підприємства / Є.Б. Бачевський, І.В. Заблудська, О.О. Решетняк [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://pidruchniki.com/1584072014720/ekonomika/potential_.
2. Гилязова Л.Р. Методика розрахунку інтегрального показника фінансової стійкості на основі даних бухгалтерського балансу / Л.Р. Гилязова // Молодий учений. – 2012. – № 8. – С. 91–93.
3. Костирко Р.О. Оцінка потенціалу прибутковості підприємства для прийняття управлінських рішень / Р.О. Костирко // Вісник Хмельницького національного університету. – 2009. – № 4. – Т. 2. – С. 85–89.
4. Краснокутська Н.С. Потенціал підприємства: формування та оцінка : [навч. посіб.] / Н.С. Краснокутська. – К. : Центр навчальної літератури, 2005. – 352 с.
5. Паламарчук В.П. Оценка бизнеса : [учеб. пособ.] / В.П. Паламарчук. – М. : Экономика и жизнь, 2004. – 107 с.
6. Стратегический менеджмент : [учебник по спец. «Менеджмент организаций»] / Под ред. А.Н. Петрова ; 2-е изд. – СПб. ; М. ; Нижний Новгород ; Воронеж ; Питер, 2008. – 495 с.
7. Турчак В.В. Методика оцінки фінансового потенціалу в сучасних умовах господарювання / В.В. Турчак, С.Д. Чижинська // Молодий учений. – 2014. – № 8(11). – С. 49–52.
8. Фомин П.А. Особенности оценки потенциала промышленных предприятий / П.А. Фомин, М.К. Старовойтов [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.cfn.ru/management/manufact/manufact_potential.sht.

УДК 334:330.341.1

Волинець І.Г., к. е. н.,
старший викладач кафедри економіки, безпеки
та інноваційної діяльності підприємства
Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки

ДЕЯКІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ ІННОВАЦІЙНИМ РОЗВИТКОМ ПІДПРИЄМСТВА

Волинець І.Г. Деякі аспекти управління інноваційним розвитком підприємства. У статті проаналізовано основні аспекти управління інноваційним розвитком підприємства. Досліджено сутнісні характеристики інноваційного розвитку, вдосконалено його змістове наповнення. Наведено основні підходи до управління інноваційною діяльністю та охарактеризовано, зокрема, системний підхід. Представлено структурну схему управління інноваційним розвитком та її основні складники. Подано характеристику факторів, принципів та функцій інноваційного розвитку підприємства.

Ключові слова: інноваційний розвиток, управління інноваційним розвитком підприємства, система інноваційного розвитку, фактори, принципи, функції інноваційного розвитку підприємства.

Волинець И.Г. Некоторые аспекты управления инновационным развитием предприятия. В статье проанализированы основные аспекты управления инновационным развитием предприятия. Исследованы существенные характеристики инновационного развития, усовершенствовано его содержательное наполнение. Приведены основные подходы к управлению инновационной деятельностью и охарактеризован, в частности, системный подход. Представлена структурная схема управления инновационным развитием и ее основные составляющие. Дана характеристика факторов, принципов и функций инновационного развития предприятия.

Ключевые слова: инновационное развитие, управление инновационным развитием предприятия, система инновационного развития, факторы, принципы, функции инновационного развития предприятия.