

3.2 Розробка методичного підходу до інтегрального оцінювання ринкової вартості акціонерних товариств будівельної галузі із застосуванням інструментів порівняльного підходу

Останнім часом набули розповсюдження моделі експрес-оцінки бізнесу, у більшості з яких результуючим показником є абсолютна величина його вартості.

Так, Слипачук А. для здійснення експрес-оцінки бізнесу самостійно власником пропонує плановий нерозподілений прибуток помножити на коефіцієнт 5, а якщо підприємство знаходиться на стадії зростання і прогнозується продовження такого зростання принаймні декілька років, то застосовується коефіцієнт (мультиплікатор) 6 [172]. Автором встановлено, що дані коефіцієнти є значеннями ринкового мультиплікатора Р/Е (відношення ринкової капіталізації до величини прибутку підприємства). Варто зауважити, що зазначена оцінка може бути застосована тільки для прибуткових підприємств, що унеможлиблює її використання у разі отримання збитку.

Божко В. П. та Синько Г. С. розробили модель експрес-оцінки бізнесу на прикладі підприємств харчової промисловості з урахування трьох ключових показників: рівень розвитку харчової промисловості за регіонами України, коефіцієнт віддаленості підприємства від обласного центру та період функціонування бізнесу [19]. Проте, основним недоліком вказаної моделі є відсутність показників операційної діяльності підприємства (обсяги виробництва, реалізації продукції), що у відповідності з нормативними документами з оцінки бізнесу, а саме Національного стандарту оцінки № 3, найбільше впливають на вартість підприємства як бізнесу.

Кобзиста О. О., досліджуючи вплив макроекономічних факторів на формування вартості акціонерного капіталу дійшла висновку, що коливання загальноринкової кон'юнктури, відображене в системі макроекономічних показників (рівень інфляції, темпи зростання ВВП, зростання доходів

населення та ін.) не дозволяє сформулювати чіткої моделі математичної залежності вартості акціонерного капіталу від складових макроекономічного середовища. За висновками дослідника, для визначення перспективної вартості акціонерного капіталу країни оптимальним стає створення економетричної моделі з урахуванням одного із наявних чинників, кореляційна залежність якого із шуканим показником буде найвищою, а саме рівнем валового внутрішнього продукту країни [84]. Проте, видається складним застосування зазначеного підходу в умовах кризового економічного стану.

Белашев В. для формування інструментів управління вартістю компанії виділяє ключові фактори вартості – обсяг продажу, прибуток від основної діяльності, оборотність капіталу [11].

Курочкіною І. Г. розроблена методика оцінки розрахунково-компонентної вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств, яка на відміну від існуючих синтезує вплив кількісних і якісних компонент, ґрунтується на використанні багатофакторного кореляційно-регресійного аналізу та забезпечує об'єктивність у визначенні недооцінення або переоцінення ринкової вартості їх бізнесу. Розрахунок вартості бізнесу пропонується здійснювати на основі рівняння регресії ринкової вартості підприємства залежно від двох компонент: фінансового стану (зокрема, коефіцієнт рентабельності активів) та масштабу бізнесу, який характеризується обсягом реалізованої продукції та розраховується як дохід (виручка) від реалізації продукції [98].

Дубовик А. О. розроблено науково-методичне забезпечення експрес-оцінки бізнесу на основі розрахунку справедливої величини ключового цінового мультиплікатора EV/A (відношення вартості підприємства до величини його активів), яке характеризується універсальністю, оскільки спрямоване на оцінку бізнесу як об'єкта інвестування без урахування галузевої приналежності та надає можливості не лише відбору й оперативного моніторингу, а й управління вартістю на основі ідентифікації

переоцінених і недооцінених активів.

Жижко К.В. удосконалено методичний підхід до оцінки вартості будівельних підприємств, що, на відміну від існуючих, полягає в розрахунку індикатора зміни мультиплікатора «капіталізація/виручка від реалізації» і встановленні залежності його значення в Україні від галузі та від рівня розвитку економіки в цілому, що дозволяє прогнозувати зміну вартості підприємства з урахуванням кризових та посткризових явищ в економіці, що надалі надає можливість приймати обґрунтовані управлінські рішення з інвестування [66].

Таким чином, проведений аналіз методичних підходів до експрес-оцінювання вартості бізнесу свідчить, що у більшості методик результируючим показником є абсолютна величина його вартості, практично не враховуються специфічні фактори галузевої приналежності об'єктів оцінювання. Тому, на базі сформованого інформаційно-аналітичного забезпечення

За результатами аналізу фінансових коефіцієнтів, що розраховуються в межах розглянутих методик було відібрано 43 коефіцієнтів, які характеризують майновий стан, ліквідність, фінансову стійкість, рентабельність та оборотність активів підприємства.

Процес формування підсумкової величини вартості об'єкта оцінки складається з трьох основних етапів:

- вибір величини мультиплікатора, яку доцільно використовувати для оцінюваної компанії;
- узгодження попередніх результатів ринкової вартості, отриманих у результаті використання різних видів цінових мультиплікаторів;
- внесення підсумкових коригувань.

Вибір величини мультиплікатора є найбільш складним і відповідальним етапом, що вимагає особливо ретельного обґрунтування, зафіксованого згодом у звіті про оцінку, яка подається замовнику.

Оскільки однакових компаній не існує, діапазон величини одного і того

ж виду цінового мультиплікатора, розрахованого по всьому списку компаній-аналогів, може бути досить широким. Аналітик, насамперед, відсікає екстремальні величини мультиплікатора і розраховує його середню і медіанну величину за аналогами.

Вибір величини цінового мультиплікатора проводиться на основі аналізу фактичних середніх значень по кожному фінансовому коефіцієнту, а також позиції оцінюваної компанії по елементу порівняння. Методика пошуку аналогів зводиться до відбору компаній, чії показники найбільш близькі до оцінюваної за такими критеріями, як:

- структура балансового звіту,
- звіти про фінансові результати,
- значення фінансових коефіцієнтів.

Для відбору аналогів застосовано математичне обґрунтування: відбираються компанії-аналоги, показники яких не перевищують заданого відхилення по всьому діапазону значень від показника оцінюваної компанії, як у бік зменшення, так і у бік збільшення. У цьому випадку перелік порівнянних компаній зменшується, однак економічна логіка не завжди збігається з математичним розрахунком і в цьому випадку всім елементам порівняння надається рівне значення.

Для проведення статистичного аналізу вибіркової сукупності за величинами їх цінових мультиплікаторів були розраховані наступні статистичні показники – середнє, мінімальне, максимальне значення ряду, мода, медіана, середнє квадратичне відхилення та коефіцієнт варіації для кожного мультиплікатора за п'ять аналізованих періодів.

На базі результатів проведеного фінансового аналізу та зведених таблиць фінансових коефіцієнтів (див. додаток Е) відібрані величини цінових мультиплікаторів.

Статистичні характеристики були розраховані на основі сукупності емітентів, очищеної від об'єктів-вибросів (об'єкти, для яких характерні занадто високі значення мультиплікатора) та об'єктів з від'ємними

значеннями мультиплікаторів (в результаті наявності збитків та від'ємному значенню величини власного капіталу), що суперечить умовам формування вартості (вартість не може бути від'ємною величиною).

Аналізуючи варіабельність вибірок за величинами мультиплікаторів, треба сказати, що за жодним з показників не виконується вимога щодо узгодженості сукупності.

На наступному етапі із використанням регресійного аналізу побудовано економетричну трьохфакторну нелінійну динамічну модель залежності ринкової вартості акцій акціонерних товариств будівельної галузі. Для формування моделі було використано ключові показники для 9 підприємств будівельної галузі за період 2006 – 2014 рр.

Для побудови економетричної моделі необхідне проведення вибору із початково сформованого переліку якісних та кількісних змінних $x_1 \dots, x_k$, тих, що найбільшою мірою впливають на значення результуючого показника y . Розробка моделі експрес-оцінки ринкової вартості акцій для сформованої груп підприємств-емітентів була проведена з використанням методу множинного лінійного регресійного аналізу.

Розглянута багатфакторна лінійна регресійна модель:

$$\bar{y}_x = a_0 + \sum_{j=1}^k a_j x_j, \quad (3.1)$$

де \bar{y}_x – результативний показник;

a_0 – вільний член;

a_j - коефіцієнти регресії (параметри моделі);

x_j – факторні ознаки ($j = 1, k$).

Для визначення факторних ознак (незалежних змінних рівняння регресії) із первісного переліку кількісних і якісних показників можливо застосування одного з наступних методів [12].

1. Метод усіх можливих регресій – один з перших методів побудови регресійної моделі – найбільш громіздкий, передбачає побудову регресій, які

містять усі можливі комбінації впливових факторів. Якщо розглядається m факторів, то досліджується 2^m регресій, які порівнюються між собою за значеннями коефіцієнта детермінації та стандартною похибкою рівняння. При великій кількості факторів даний метод використовувати недоцільно.

2. Метод виключень – базується на дослідженні часткових F-критеріїв, що дають змогу встановити статистичну значущість співвідношення між залишками моделі з найбільшою кількістю факторів і залишками моделі з одним вилученим фактором. Якщо для деякого вилученого фактора таке співвідношення не є значимим, то він до моделі не повертається.

3. Покроковий метод – діє у зворотному порядку порівняно з попереднім методом, до моделі послідовно включаються фактори, що мають найбільший коефіцієнт кореляції із залежною змінною. Модель аналізується за значеннями коефіцієнта детермінації та частковими F-критеріями. Фактори, що не задовольняють критерії, з моделі вилучаються. Процес припиняється, якщо жоден з факторів рівняння вилучити не вдається, а новий претендент на включення не відповідає частковому F-критерію.

При розробці моделі ринкової вартості акцій акціонерних товариств будівельної галузі автором був використаний покроковий метод побудови рівняння регресії.

Побудова моделі з обраним числом факторів з визначенням при цьому впливу кожного з них окремо, а також сукупного їх впливу на показник, що моделюється, здійснюється у два етапи: відбір факторів; вибір виду рівняння регресії.

Важливим для побудови моделі множинної регресії є дотримання умов включення факторів, а саме:

1) Фактори повинні бути кількісно вимірні. Якщо необхідно включити до моделі якісний фактор, який не має кількісного виміру, то йому потрібно надати кількісну визначеність.

2) Фактори не повинні бути інтеркорельовані і тим більше перебувати в функціональному зв'язку.

Якщо між факторами існує висока кореляція, то не можна визначити їх ізольований вплив на результуючий показник і параметри рівняння регресії буде складно інтерпретувати.

Так, нехай у рівнянні

$$\hat{y} = a + b_1 x_1 + b_2 \cdot x_2 \quad r_{x_1 x_2} = 0.$$

Тоді слід зазначити, що параметр b_1 вимірює силу впливу фактора x_1 на середній результат y при незмінному значенні фактора x_2

Якщо ж $r_{x_1 x_2} = 1$, то зі зміною фактора x_1 фактор x_2 не може залишатися незмінним.

Звідси b_1 і b_2 можна інтерпретувати як показники роздільного впливу x_1 і x_2 на y .

Вибір факторів для моделі було здійснено у два етапи:

- відібрано фактори, виходячи із сутності проблеми;
- на основі матриці показників кореляції було визначено доцільність включення до рівняння регресії кожного з факторів.

Таку доцільність було оцінено на основі коефіцієнтів інтеркореляції (коефіцієнти кореляції між змінними). Вважається, що дві змінні явно колінеарні, тобто знаходяться між собою в лінійній залежності, якщо $|r_{x_i x_j}| > 0,7$.

Однією з умов побудови рівняння множинної регресії є незалежність дії факторів. Якщо фактори є колінеарні, вони дублюють один одного і один з них доцільно виключити з моделі. Щодо інших змінних, перевага віддається тому фактору, який при достатній тісній зв'язку з результуючим показником має найменшу тісноту зв'язку з іншими факторами.

Основна проблема при формуванні моделі полягала в наявності мультиколінеарних факторів тобто таких, коли більш ніж два фактори пов'язані між собою лінійною залежністю. Це призводить до того, що тісна кореляційна залежність між регресорами призводить до отримання ненадійних оцінок регресії. Однак слід відзначити, що мультиколінеарність

проявляється у спільній дії факторів. З великої кількості ознак, що є наслідками мультиколінеарності, у роботі було використано такі:

- невелика зміна вихідних економічних даних призводить до істотної зміни оцінок коефіцієнтів моделі;
- більшість t-статистик коефіцієнтів малі, в той же час модель в цілому є значущою, про що свідчить високе значення F-статистики.

Для оцінки мультиколінеарності факторів біло використано матрицю парних коефіцієнтів кореляції між факторами, а саме:

Якби чинники не корелювали між собою, то визначник матриці парних коефіцієнтів кореляції був би одиничною матрицею тобто

$$y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + \varepsilon$$

$$\det(R) = \begin{vmatrix} r_{x_1x_1} & r_{x_2x_1} & r_{x_3x_1} \\ r_{x_1x_2} & r_{x_2x_2} & r_{x_3x_2} \\ r_{x_1x_3} & r_{x_2x_3} & r_{x_3x_3} \end{vmatrix} = \begin{vmatrix} 1 & 0 & 0 \\ 0 & 1 & 0 \\ 0 & 0 & 1 \end{vmatrix} = 1,$$

Якщо між факторами існує повна лінійна залежність і всі коефіцієнти кореляції дорівнюють одиниці, то визначник такої матриці дорівнює нулю:

$$\det R \Rightarrow \begin{vmatrix} 1 & 1 & 1 \\ 1 & 1 & 1 \\ 1 & 1 & 1 \end{vmatrix} = 0.$$

Таким чином, чим ближче до нуля визначник матриці міжфакторної кореляції, тим сильніше мультиколінеарність факторів і не надійнішим є результат множинної регресії.

Формування моделі проходило у декілька етапів. На кожному з таких етапів до моделі додавались (або вилучались) певні фактори, щоб отримати найбільш достовірний результат. Включення додаткових факторів проходило за умови: при додатковому включенні в регресію $m + 1$ фактора коефіцієнт детермінації повинен зростати, а залишкова дисперсія зменшуватися;

$$R_{m+1}^2 \geq R_m^2 \quad \text{і} \quad S_{m+1}^2 \leq S_m^2.$$

Якщо ж цього не відбувається і дані показники мало відрізняються один від одного, то фактор не покращує модель і практично є зайвим чинником.

Внаслідок проведення процедур кореляційного аналізу та послідовного формування низки регресійних моделей з подальшою перевіркою їх статистичної достовірності було виявлено склад показників, що найбільше впливають на результуючий показник - ринкову вартість акцій (SP), а саме: «чистий дохід на акцію», «рентабельність активів», та нецінового мультиплікатора «введені в експлуатацію метри квадратні житла на одного працюючого». Динаміку обраних цінових та нецінового мультиплікаторів подано на рис. 3.2-3.4.

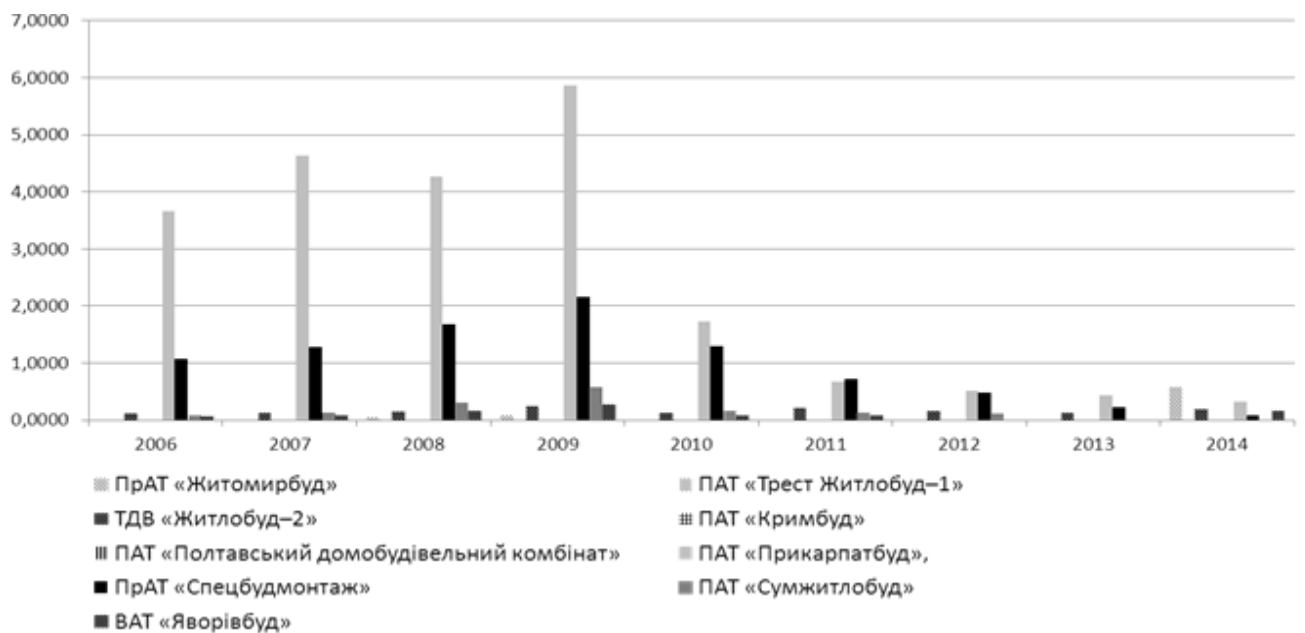


Рис. 3.2 – Динаміка показника співвідношення чистого доходу на одну акцію
(тис.грн./ шт.)

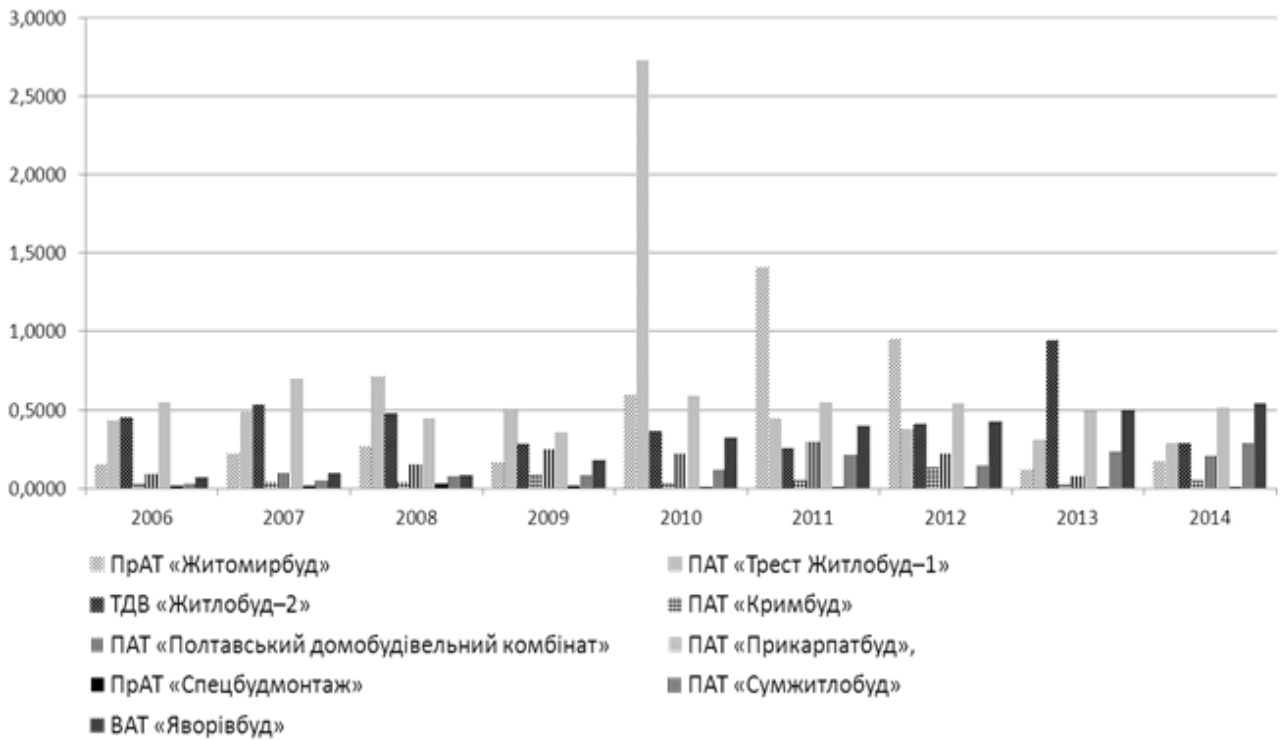


Рис. 3.3 – Динаміка рентабельності активів для обраних для дослідження підприємств будівельної галузі (тис.грн. / тис.грн.)

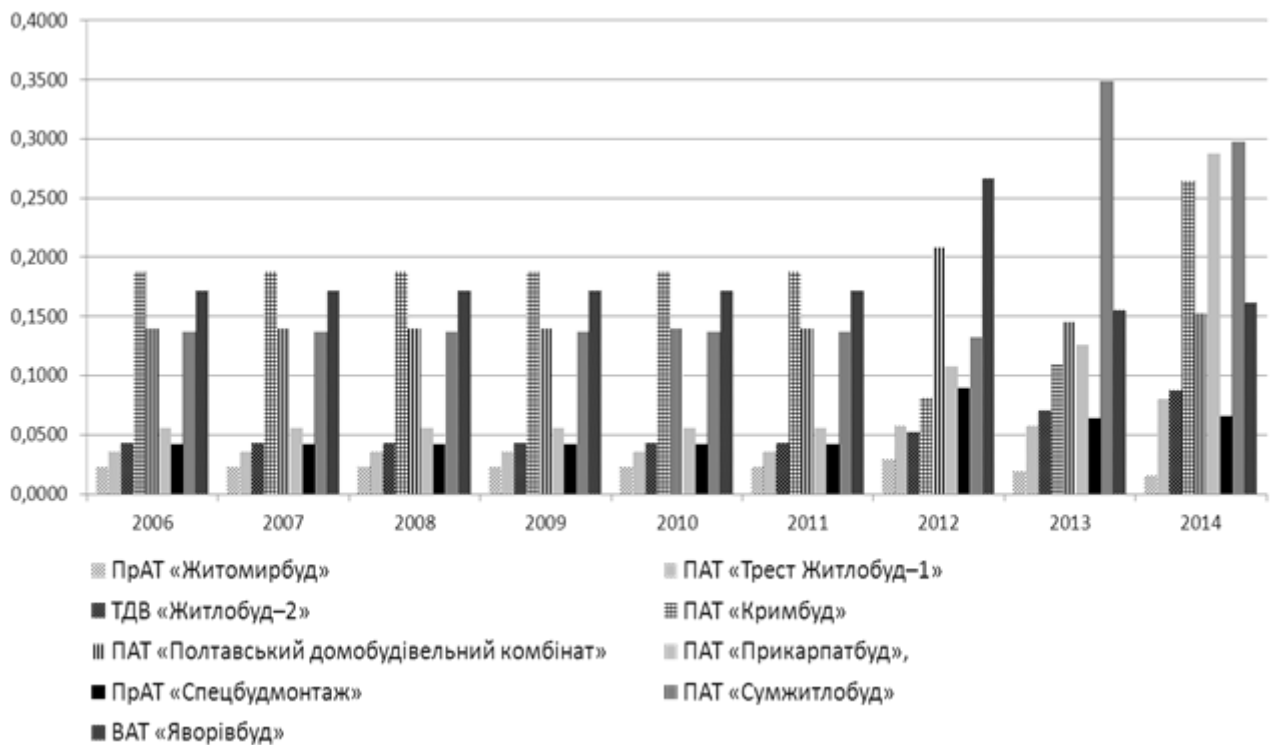


Рис. 3.4 – Динаміка збудованих метрів квадратних житла на одного працюючого (тис. м² / 1 чел.)

Для вибору форми рівняння регресії у роботі було використано такі форми рівнянь:

– лінійна регресія $y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_mx_m + \varepsilon$,

– ступенева $y = ax_1^{b_1}x_2^{b_2}\dots x_m^{b_m}\varepsilon$

– експоненційна $y = e^{a+b_1x_1+b_2x_2+\dots+b_mx_m+\varepsilon}$

– гіперболічна $y = \frac{1}{a + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_mx_m + \varepsilon}$

Найкращі показники при формуванні моделі було отримано для лінійного варіанту.

Сама процедура формування моделі були здійснена за методом найменших квадратів, де модель $y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_mx_m + \varepsilon$ формується як наслідок системи нормальних рівнянь:

$$\left\{ \begin{array}{l} \sum y = na + b_1 \sum x_1 + b_2 \sum x_2 + \dots + b_m \sum x_m \\ \sum yx_1 = a \sum x_1 + b_1 \sum x_1^2 + b_2 \sum x_1x_2 + \dots + b_m \sum x_mx_1 \\ \dots \\ \sum yx_m = a \sum x_m + b_1 \sum x_1x_m + b_2 \sum x_2x_m + \dots + b_m \sum x_m^2 \end{array} \right.$$

Або у матричній формі: $Y = Xb + \varepsilon$,

Де

$$Y = \begin{bmatrix} y_1 \\ \dots \\ y_n \end{bmatrix} \quad X = \begin{bmatrix} 1 & x_{11} & \dots & x_{m1} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ 1 & x_{n1} & \dots & x_{mn} \end{bmatrix} \quad b = \begin{bmatrix} a \\ \dots \\ b_m \end{bmatrix} \quad \varepsilon = \begin{bmatrix} \varepsilon_1 \\ \dots \\ \varepsilon_n \end{bmatrix}$$

Детальний аналіз інформації щодо значень та динаміки змін цих показників показав, що за основу подальших досліджень доцільно взяти модель з лінійною структурою, але змінні мають входити до такої моделі у вигляді нелінійних функцій.

Практичне значення рівняння множинної регресії оцінюється за

допомогою показника множинної кореляції й коефіцієнта детермінації.

$$R = \sqrt{1 - \frac{\Sigma(y - \hat{y}_{x_1 x_2 \dots x_m})^2}{\Sigma(y - \bar{y})^2}}$$

$$0 \leq R \leq 1,$$

Показник множинної кореляції характеризує тісноту зв'язку розглянутого набору факторів з результуючий показник, або оцінює тісноту спільного впливу чинників на результат. Чим ближче його значення до одиниці, тим тісніше зв'язок розглянутих ознак. Крім того слід враховувати, якщо кількість параметрів наближається до обсягу спостережень, то залишкова дисперсія буде близька до нуля і коефіцієнт детермінації наблизиться до одиниці навіть при слабкій зв'язку факторів з результатом. Для усунення ефекту, пов'язаного із ростом R^2 при збільшенні числа чинників здійснено корекцію R^2 . Скоригований коефіцієнт детермінації визначено за формулою:

$$R^2_{\text{скор.}} = 1 - \frac{\Sigma(y - \hat{y})^2 / (n - m - 1)}{\Sigma(y - \bar{y})^2 / (n - 1)} =$$

$$= 1 - \left(R^2 \cdot \frac{(n - 1)}{(n - m - 1)} \right)$$

де m - число параметрів при змінних x ;

n - число спостережень.

Чим більше m , тим сильніше розрізняються R^2 и $R^2_{\text{скор.}}$.

$$R^2 > R^2_{\text{скор.}} \quad R^2_{\text{скор.}} \leq 1$$

При заданому обсязі спостережень за інших рівних умов зі збільшенням числа незалежних змінних (параметрів) убуває. Проте величина може стати і негативною при слабких зв'язках результату з факторами.

Для поглибленого вивченні зв'язків між факторами у роботі було використано часткові коефіцієнти кореляції. Такі коефіцієнти характеризують тісноту зв'язку між результатом і відповідним фактором при

усуненні впливу інших факторів, включених в рівняння регресії. Часткові коефіцієнти кореляції широко використовуються при вирішенні проблеми відбору факторів, ранжируванні факторів множинної регресії тощо.

Порядок часткового коефіцієнту кореляції визначається кількістю факторів, вплив яких виключається. Наприклад, $r_{yx_1 \cdot x_2}$ або $R_{yx_1 \cdot x_2}$ — коефіцієнт кореляції першого порядку. Для лінійної регресії коефіцієнти часткової кореляції більш високих порядків можна визначити через коефіцієнти часткової кореляції більш низьких порядків за рекурентною формулою:

$$r_{yx_1 \cdot x_1 x_2 \dots x_p} = \frac{r_{yx_1 \cdot x_1 x_2 \dots x_{p-1}} - r_{yx_p \cdot x_1 x_2 \dots x_{p-1}} \cdot r_{x_1 x_p \cdot x_1 x_2 \dots x_{p-1}}}{\sqrt{(1 - r_{yx_p \cdot x_1 x_2 \dots x_{p-1}}^2) \cdot (1 - r_{x_1 x_p \cdot x_1 x_2 \dots x_{p-1}}^2)}}$$

(Змінюється у діапазоні від -1 до 1)

Для нелінійної регресії частковий коефіцієнт кореляції змінюється в межах від 0 до 1 і має вигляд:

$$R_{yx_1 \cdot x_1 x_2 \dots x_p} = \sqrt{1 - \frac{1 - R_{yx_1 x_2 \dots x_i \dots x_p}^2}{1 - R_{yx_1 x_2 \dots x_{i-1} x_{i+1} \dots x_p}^2}}$$

$R_{yx_1 \cdot x_1 x_2 \dots x_p}^2$ — коефіцієнт часткової детермінації.

Для оцінювання надійності результатів множинної регресії і кореляції у роботі здійснено оцінку значимості рівняння регресії із використанням F-критерію Фішера:

$$F = \frac{\sigma_{\text{факт.}}^2}{\sigma_{\text{ост.}}^2} = \frac{R^2}{1 - R^2} \cdot \frac{n - m - 1}{m}$$

де m — кількість параметрів при змінних x .

Також було використано частковий F-критерий, що оцінює значення не рівняння в цілому, а фактора, додатково включеного до регресійної моделі.

$$F_{x_i} = \frac{R_{yx_1 \dots x_i \dots x_p}^2 - R_{yx_1 \dots x_{i-1} x_{i+1} \dots x_p}^2}{1 - R_{yx_1 \dots x_i \dots x_p}^2} \cdot \frac{n - m - 1}{1}$$

Якщо фактичне значення F_{x_i} перевищує $F_{\text{таб.}}$, то додаткове включення фактора x_i в модель статистично виправдано і коефіцієнт чистої регресії b_i при факторі x_i статистично значимим. За допомогою часткового F-критерію перевірено значущість всіх коефіцієнтів регресії за припущення, що кожен відповідний фактор x_i вводився в рівняння множинної регресії останнім. Частковий F-критерій оцінює значимість коефіцієнтів чистої регресії. Знаючи величину F_{x_i} , визначено і t-критерій для коефіцієнта регресії при i -му факторі t_{b_i} , а саме:

$$t_{b_i} = \sqrt{F_{x_i}}.$$

Також у роботі було здійснено оцінку значущості коефіцієнтів чистої регресії за t-критерієм Стюдента (без розрахунку часткових F-критеріїв). У цьому випадку, як і в парній регресії, для кожного фактора було використано формулу:

$$t_{b_i} = \frac{b_i}{m_{b_i}}.$$

Для рівняння множинної регресії $y = a + b_1 x_1 + b_2 x_2 + \dots + b_m x_m + \varepsilon$

$$m_{b_i} = \frac{\sigma_y \sqrt{1 - R_{yx_1 \dots x_m}^2}}{\sigma_{x_i} \sqrt{1 - R_{x_i x_1 \dots x_m}^2}} \frac{1}{\sqrt{n - m - 1}}$$

Таким чином, отримана економетрична модель має вигляд:

$$SP = 3,94 + 1,8 \left(\frac{M}{P} \right) + 0,8 \text{Ln} \left(\frac{EBITDA}{NS} \right) + 0,37 \text{Ln} (ROA) \quad (3.2)$$

де SP - ринкова вартість акцій;

M – тис. кв. метрів введеного в експлуатацію житла;

P – середньооблікова чисельність працюючих;

NetSales – чистий дохід (виручка) від реалізації будівельних робіт, тис. грн.;

NS – кількість акцій;

ROA – рентабельність активів.

Загальні характеристики отриманої регресійної моделі наведено у табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Загальні характеристики експрес-моделі оцінки ринкової вартості акцій акціонерних товариств будівельної галузі

| Показник | Значення показника |
|-----------------------------------|--------------------|
| Множинний коефіцієнт кореляції | 0,85678 |
| Множинний коефіцієнт детермінації | 0,81341 |
| Значення критерію Стюдента | 4,79045 |
| Значення F-критерію Фішера | 12,67460 |
| Стандартна помилка моделі | 0,35231 |
| Значення критерію Дарбіна-Уотсона | 1,751734 |

За значеннями показників (табл.3.4) адекватність отриманої регресійної моделі та можливість її практичного застосування доводяться значеннями критерію Фішера – 12,6746, критерію Стюдента – 4,79045, критерію Дарбіна-Уотсона – 1,751734, що більше табличних значень [12].

Запропонована модель дозволяє здійснити експрес-оцінку ринкової вартості акціонерних товариств будівельної галузі основним видом діяльності яких згідно з КВЕД 41.20 є будівництво житлових і нежитлових будівель.

Підсумкова величина вартості власного капіталу, що отримана в результаті застосування розробленої трьохфакторної моделі, повинна бути скоригована відповідно до конкретних умови оцінки бізнесу. Найбільш типовими є наступні поправки: можливе застосування знижки на низьку ліквідність; в деяких випадках вноситься поправка у вигляді премії за надавання інвестору корпоративного контролю (для оцінки контрольної частки власного капіталу); якщо в процесі фінансового аналізу виявлено або

недостатність власного оборотного капіталу, або екстрена потреба в капітальних вкладеннях, отриману величину необхідно відняти тощо.

У деяких випадках вноситься поправка у вигляді премії за надані інвестору елементи контролю. Дана поправка забезпечує універсальність методу компанії-аналога, оскільки дозволяє застосовувати його для оцінки контрольної частки власного капіталу.

Для кожної прибуткової компанії здійснено розрахунок мультиплікатора ціна акції до чистого прибутку на акцію (P/E) за формулою:

$$P/E = SP / NPP \quad (3.3)$$

де: NPP – чистий прибуток на акцію. Особлива увага приділяється компаніям з P/E коефіцієнтом істотно вище або нижче, ніж середнє значення P/E показника у групі.

Ринкова капіталізація акціонерного товариства розраховується з врахуванням вартості довгострокових зобов'язань за формулою:

$$MC = (NS * SP) + CLDebt \quad (3.4)$$

де MC – ринкова капіталізація;

CLDebt – вартість довгострокових зобов'язань.

Таким чином, порівняльний підхід, незважаючи на достатню складність і трудомісткість розрахунків та фінансового аналізу, є невід'ємним прийомом визначення обґрунтованої ринкової вартості акціонерних товариств будівельної галузі в умовах обмеженої мобільності корпоративних прав на ринку капіталу.

Результати, отримані даним способом, мають найбільш об'єктивну ринкову основу, якість якої залежить від можливості залучення широкого кола компаній-аналогів.

Отже, основним фактором, що стримує застосування в українській практиці методу компанії-аналога і методу угод, є відсутність достатньої та достовірної цінової і фінансової інформації по вітчизняним компаніям-аналогам особливо, як свідчить проведений аналіз, в сфері будівництва.

3.3 Застосування методичного підходу до оцінки ринкової вартості акцій акціонерних товариств будівельної галузі для прийняття корпоративних рішень

Результати апробації запропонованого методичного підходу до оцінки ринкової вартості акціонерних товариств будівельної галузі із застосуванням інструментів порівняльного підходу наведено у табл. 2.

Проведені розрахунки дозволили отримати середньогалузеве значення мультиплікатора Р/Е для акціонерних товариств будівельної галузі, що здійснюють будівництво житлових і нежитлових будівель, що складає 3,49.

Таблиця 3.5

Порівняльна оцінка ринкової капіталізації акціонерних товариств будівельної галузі станом на початок 2015 р.*

| Акціонерні товариства будівельної галузі | Ринкова вартість акції SP, грн. | Чистий прибуток на акцію (NPP), грн. | Кількість акцій | Р/Е | Довгострокові зобов'язання CLDebt, грн. | Ринкова капіталізація МС, грн. |
|--|---------------------------------|--------------------------------------|-----------------|------|---|--------------------------------|
| ПрАТ «Житомирбуд» | 17,19 | 6,14 | 540 837 | 2,8 | 489 361 106,53 | 498 658 094,56 |
| АТ «Трест Житлобуд-1» | 12,7 | 4,10 | 20 013 920 | 3,09 | 10 474 980,28 | 264 651 764,28 |
| ТДВ «Житлобуд-2» | 22,98 | 3,90 | 826 370 | 5,89 | 8 826 890,36 | 27 816 872,96 |
| ПАТ «Кримбуд» | 1,29 | 5,99 | 8 514 091 | 0,22 | 20 205 531,87 | 31 188 709,26 |
| ПАТ «Полтавський домобудівельний комбінат» | 6,11 | 4,01 | 4 103 929 | 1,52 | 316 271,84 | 25 391 278,03 |
| ПАТ «Прикарпатбуд» | 22,67 | 4,88 | 12 500 | 4,65 | 371 090,95 | 654 465,95 |
| ПрАТ «Спецбудмонтаж» | 3,09 | 4,40 | 214 000 | 0,70 | 257 805,05 | 919 065,05 |
| ПАТ «Сумжитлобуд» | 10,36 | 2,08 | 35 892 | 4,97 | 2 651 285,85 | 3 023 126,97 |
| АТ «Яворівбуд» | 17,89 | 2,37 | 202 533 | 7,55 | 7 638 871,92 | 11 262 187,29 |
| Середньогалузеве значення | | | | 3,49 | | |

Примітка: * розраховано автором на основі фінансової та статистичної звітності

Отримане середньогалузеве співвідношення Р/Е дозволяє здійснити експрес-оцінку ринкової вартості акцій компанії-аналога у перспективному періоді за формулою:

$$TCV = \frac{P^{Average\ corrected}}{E_{ratio}} \times NPP_{e.f.p} \quad (3.5)$$

де: TCV – майбутня ринкова вартість акцій компаній-аналога, грн.;

$\frac{P^{Average\ corrected}}{E_{ratio}}$ – середньогалузеве значення Р/Е;

$NPP_{e.f.p}$ - чистий прибуток на акцію у перспективному періоді за даними прогнозування, грн.

Приведення майбутньої ринкової вартості акцій компаній аналогів до теперішнього часу здійснюється із застосуванням дисконтування.

У процесі оцінки ринкова вартість бізнесу визначається щонайменш двома із трьох існуючих підходів до оцінки вартості бізнесу. При цьому вартість бізнесу, отримана із застосуванням різних підходів, практично завжди відрізняється. В якості результату оцінки може бути обґрунтовано використання вартості за одним з підходів або розрахунок узгодженої вартості, наприклад, за допомогою методу аналізу ієрархій чи будь-якого іншого методу узгодження. У практиці оцінки вартість об'єкту, отримана різними підходами, вважається узгодженою, якщо відхилення складає не більше 20 %

Обґрунтування розрахункових процедур наведено на прикладі ПАТ «Трест Житлобуд - 1».

За результатами аналізу теоретичних досліджень з питань оцінки вартості бізнесу можна стверджувати, що найбільшої розповсюдженості набули методи доходного підходу. Основним методом доходного підходу, що застосовується для проведення оцінки цілісних майнових комплексів, є метод дисконтування грошового потоку.

Застосування методу дисконтування грошового потоку передбачає такі оціночні процедури:

- 1) вибір відповідної моделі грошового потоку;
- 2) визначення прогностного періоду надходжень грошового потоку;
- 3) проведення прогнозування складових чистого грошового потоку та його розрахунку на кожен рік (квартал, місяць) прогностного періоду;
- 4) обґрунтування складових ставки дисконту та її визначення;
- 5) проведення розрахунку вартості реверсії та його обґрунтування;
- 6) визначення поточної вартості чистих грошових потоків, реверсії та надлишкового майна у разі його наявності;
- 7) визначення вартості бізнесу як суми поточної вартості чистих грошових потоків, реверсії та поточної вартості надлишкового майна.

У практиці оцінки використовують дві моделі розрахунку чистого грошового потоку – для власного капіталу та для інвестованого капіталу (для компанії в цілому).

Для забезпечення порівнянності ринкової вартості акцій, отриманої за авторською методикою експрес-оцінки, з вартістю, отриманою за доходним підходом, використано модель грошового потоку для власного капіталу.

Розрахунок грошового потоку ґрунтується на результатах аналізу показників фінансово-господарської діяльності підприємства за період, що передує даті оцінки, та прогностний період.

Виходячи з практики оцінки вітчизняних оцінювачів з урахуванням особливостей функціонування національної економіки, прогностний період визначається на рівні 5 років та післяпрогностний період для визначення вартості реверсії.

Чистий грошовий потік для інвестованого капіталу на кожен рік (квартал, місяць) прогностного періоду розраховується як:

прогнозована величина чистого прибутку, розрахована за умови припущення про відсутність витрат на сплату відсотків за довгостроковим боргом,

«+» прогнозована сума амортизації, що врахована у складі витрат під час визначення величини чистого прибутку,

«-» «+» величина прогнозованого приросту робочого капіталу (величину зменшення робочого капіталу),

«-» величина прогнозованих капітальних інвестицій за відповідний період,

«-» «+» величина прогнозованого приросту довгострокової заборгованості (зменшення довгострокової заборгованості).

Аналіз складових грошового потоку проведено за період з 2008 по 2014 рр. (табл. 3.6).

Таблиця 3. 6

Розрахунок грошового потоку на власний капітал для ПАТ «Трест Житлобуд-1» за період 2008-2014 рр.

| Показник | Роки | | | | | | | Середнє значення за період |
|--|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|----------------------------|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | |
| Чистий прибуток (після сплати податків), тис.грн. | 175236 | 147525 | 269557 | 211537 | 222576 | 315764 | 319753 | 237421,1 |
| Темп приросту чистого прибутку до попереднього року, % | | -15,8 | 82,7 | -21,5 | 5,2 | 41,86 | 1,26 | 13,38857 |
| Амортизаційні відрахування, тис.грн. | 24419 | 4772 | 4959 | 3774 | 3179 | 2262 | 3020 | 6626,429 |
| Темп приросту амортизаційних відрахувань до попереднього року, % | | -80,5 | 3,9 | -23,9 | -15,8 | -28,85 | 33,51 | -15,94857 |
| Зменшення (приріст) власного оборотного капіталу, тис.грн. | 170013 | 12714 | -64314 | 76799 | 61874 | 89701 | 432187 | 111282 |
| Зменшення (приріст) інвестицій в основні засоби | 149809 | -22957 | -96810 | -223096 | -57 | -68 | 141232 | -7421 |
| Приріст (зменшення) довгострокової | 69394 | 23391 | 28862 | 912 | -9920 | -36828 | 352530 | 61191,57 |

| | | | | | | | | |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| заборгованості | | | | | | | | |
| Грошовий потік на власний капітал | -50773 | 140017 | 142254 | -83672 | 173744 | 192678 | 198652 | 101842,9 |

За даними табл. 3.6. можна зробити висновок про наявність тенденції зростання величини чистого прибутку до 2014 р., середній темп зниження амортизаційних відрахувань за аналізований період складає 25 %.

Прогнозування величини власного оборотного капіталу для розрахунку його зміни проведено шляхом визначення середньої величини рентабельності власного оборотного капіталу.

Таблиця 3.7

Розрахунок середнього значення рентабельності власного оборотного капіталу ПАТ «Трест Житлобуд-1» за період 2008-2014 рр.

| Показник | Значення показника за роками | | | | | | |
|---|------------------------------|---------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| Власний оборотний капітал, тис.грн. | 875 527 | 985 840 | 1 274 850 | 2 769 328 | 4 044 221 | 5 032 111 | 5 960 801 |
| Чистий прибуток, тис. грн. | 108 541 | 585 639 | 1 289 277 | 2 243 140 | 1 856 981 | 2 857 753 | 2 467 850 |
| Відношення прибутку до оподаткування та величини власного оборотного капіталу | 0,12 | 0,59 | 1,01 | 0,81 | 0,46 | 0,57 | 0,41 |
| Середнє значення показника рентабельності власного оборотного капіталу | 0,57 | | | | | | |

Таким чином, середнє значення показника відношення чистого прибутку до величини власного оборотного капіталу за період 2008-20014 рр. для ПАТ «Трест Житлобуд-1» складає 0,57.

Для розрахунку прогнозних значень чистого грошового потоку на

власний капітал зроблено наступні припущення:

1. Початковим відліком для прогнозування величини прибутку є значення за 2014 рік.

2. Враховуючи кризову ситуацію в економіці України, наявність процесу спаду обсягів будівельних робіт у 2015 р. Проте за даними Державної служба статистики підприємства України (без урахування тимчасово окупованій території Автономної Республіки Крим, міста Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції) в січні - червні 2016 р виконали будівельних робіт на суму 24,9 млрд грн, що на 9,1% більше аналогічного періоду 2015 року. Прогнозується збереження подібної тенденції до кінця року і мінімальне зростання протягом 5 прогнозних періодів. Таким чином, прогнозному періоді прогнозується зростання на рівні 10 %, в 2-му – на рівні 10 %, у 3-5 прогнозних періодах прогнозується зростання на рівні 3% за рік.

3. Темпи приросту амортизаційних відрахувань спрогнозовано на рівні середнього значення за аналізований період 2008-2014 рр.

4. З огляду на наслідки економічної кризи та нестачу оборотних коштів для підтримання процесу здійснення будівельної діяльності підприємств прогнозується відсутність зміни капітальних інвестицій протягом прогнозного періоду.

На основі прогнозування складових компонентів отримаємо прогнозовані чисті грошові потоки ПАТ «Трест Житлобуд-1» на п'ять прогнозних років:

Таблиця 3.7

Значення прогнозованих грошових потоків ПАТ «Трест Житлобуд-1» на 5 років

| Показник грошового потоку по рокам | Прогнозне значення, тис.грн. | | |
|------------------------------------|------------------------------|-----------------------------|-----------------------|
| | Оптимістичний прогноз | Найбільш вірогідний прогноз | Песимістичний прогноз |
| 1 рік | 194593,3 | 189381 | 178956,3 |

| | | | |
|-------|----------|----------|----------|
| 2 рік | 217944,5 | 206425,2 | 184325 |
| 3 рік | 244097 | 225003,5 | 189854,8 |
| 4 рік | 273389,5 | 245253,8 | 195550,4 |
| 5 рік | 306196,3 | 267326,7 | 201416,9 |

Для розрахунку ставки дисконту ПАТ «Трест Житлобуд-1» використано метод кумулятивної побудови ставки дисконту. Метод кумулятивної побудови передбачає, що у структурі ставки дисконту до номінальної безризикової ставки додається сукупна премія за інвестиційні ризики, яка складається із премій за окремі "несистематичні" ризики, які належать саме до цього об'єкту оцінки, та поправка на неліквідність.

Таблиця 3.8

Розрахунок безризикової ставки доходності

| Назва | Строк депозиту | Річна ставка в гривнях, % |
|---|----------------------|---------------------------|
| UniCredit Bank | 18 міс. | 14,5 |
| | 36 міс. | 13,25 |
| АТ Ощадбанк | 15 міс. | 22 |
| | 18 міс. | 17 |
| | 24 міс. | 16,75 |
| АТ Приват Банк | 12 міс. | 19 |
| АТ Укресімбанк | 12 міс. | 17,30 |
| | 365-1096 днів | 16 |
| | 1096 -3650 днів | 16 |
| Райффайзен Банк Аваль | 12 міс. | 13 |
| Казначейські зобов'язання України | у 2012 році: 24 міс. | 9,2 |
| | у 2013 році: 5 років | 14 |
| | 7 років | 14,3 |
| Ставки по депозитам на міжбанківському ринку станом на 20.05.13 | 12 міс. | 18,5 |
| | 18 міс. | 18 |
| | 24 міс. | 17,5 |
| Середня ставка | | 16,47 |

Таблиця 3.9

Розрахунок ставки дисконтування із застосування кумулятивної моделі

| № | Розрахунок | Етапи визначення ставки | Можливий діапазон значення | Значення ризику що приймається |
|---|------------|-------------------------|----------------------------|--------------------------------|
|---|------------|-------------------------|----------------------------|--------------------------------|

| | | | ризик, % | , % |
|----|---|---|----------|-------|
| 1. | | Безризикова ставка доходу на капітал | 0-5 | 16,47 |
| 2. | + | Премія за якість менеджменту | 0-5 | 4 |
| 3. | + | Премія за розмір підприємства | 0-5 | 4 |
| 4. | + | Премія за структуру | 0-5 | 3 |
| 5. | + | Премія за територіальну і виробничу диверсифікованість | 0-5 | 3 |
| 6. | + | Премія за диверсифікованість клієнтури | 0-5 | 3 |
| 7. | + | Премія за стабільність отримання доходів і ступінь вірогідності їхнього отримання | 0-5 | 1 |
| 8 | + | Премія за інші особливі ризики | 0-10 | 1 |
| 9. | - | Середній темп приросту чистого доходу | | 9,3 |
| 10 | = | Ставка дисконтування | | 26,17 |

Далі використовуючи отримані дані прогнозованих грошових потоків та ставки дисконтування розраховується приведена вартість грошових потоків.

Розрахунок вартості реверсії (вартість об'єкта оцінки, яка прогнозується на період, що настає за прогнозним) розраховується шляхом капіталізації чистого грошового потоку в післяпрогнозний період.

Розрахунок вартості бізнесу методом дисконтування чистого грошового потоку для власного капіталу на прикладі ПАТ «Трест Житлобуд-1» наведено в табл. 3.10.

Таблиця 3.10

Результати оцінки вартості ПАТ «Трест Житлобуд-1» методом дисконтованих грошових потоків

| Показник | Прогнозне значення | | |
|--|----------------------------|----------------------------------|----------------------------|
| | За оптимістичним прогнозом | За найбільш вірогідним прогнозом | За песимістичним прогнозом |
| Загальна приведена вартість грошових потоків, тис.грн. | 242685.5 | 211878.2 | 159639.3 |
| Вартість підприємства у пост-прогнозний період, тис.грн. | 264527.2 | 218234.5 | 159639.3 |

| | | | |
|---------------------------------------|----------|----------|----------|
| Вартість підприємства, тис.грн. | 507212.7 | 430112.7 | 319278.6 |
| Ціна однієї акції підприємства, грн.. | 25,34 | 21,49 | 15,95 |

Таким чином, середня величина ринкової вартості акцій ПАТ «Трест Житлобуд-1», що отримана методом дисконтованих грошових потоків складає 20,93 грн., що на 39 % більше вартості, отриманої із застосуванням запропонованої авторської моделі. Проте отриманий результат за песимістичним прогнозом при застосуванні доходного підходу до оцінки ринкової вартості бізнесу, що складає 15,95 грн. за акцію на 80% співпадає із розрахованим за моделлю результатом. Що свідчить про достатній рівень узгодженості отриманих результатів.

Це обумовлено тим, що застосований доходний підхід носить ілюстративний характер, оскільки розрахунки базувались лише на публічно доступній інформації, а на практиці для оцінки бізнесу доходним підходом необхідна велика кількість внутрішньої інформації підприємства.

Таким чином, автором проведена перевірка можливості застосування розробленого методичного забезпечення експрес-оцінки бізнесу за розробленою трьохфакторною моделлю оцінки ринкової вартості акцій шляхом зіставлення результатів вартості бізнесу, отриманої за розробленою методикою та доходним підходом (метод дисконтування чистого грошового потоку для власного капіталу).

Отримані результати свідчать про можливість застосування розробленого методичного підходу лише на рівні експрес-оцінки для прийняття оперативних інвестиційних рішень.

Для додаткової перевірки узгодженості результатів отриманої трьохфакторної моделі оцінки ринкової вартості акції застосовано й методи витратного підходу.

Витратний підхід заснований на використанні достовірної фактичної

інформації про стан майнового комплексу підприємства, але не враховує майбутні можливості підприємства в отриманні чистого доходу у перспективі. До переваг витратного підходу до оцінювання вартості бізнесу відносять те, що оціночні процедури:

- ґрунтуються на реально існуючих активах;
- є єдино можливими для деяких видів підприємств;
- дозволяють відобразити фактичні здійснені витрати підприємства;
- використовують достатню кількість необхідної статистики;
- можуть застосовуватись для неефективних і неприбуткових підприємств, метод дозволяє отримати прийнятну ціну для продавця, тому що він враховує вартість активів і не бере до уваги потенційну прибутковість.

Недоліками майнового підходу до оцінки вартості бізнесу є:

- балансова вартість майна ніколи не відповідає її ринковій вартості;
- іноді виникають труднощі з розрахунком зносу об'єкту (наприклад, коли будові більше 10 років);
- не враховує вартість деяких нематеріальних активів;
- не враховує майбутніх перспектив розвитку бізнесу;
- не враховує ефективність використання активів;
- оцінка, що отримана за допомогою такого методу рідко відповідає дійсній вартості активів в умовах ринку.

Для проведення розрахунків за витратним підходом використано такі методи:

- метод скоригованої балансової вартості;
- чистої балансової вартості

За Методикою оцінки майна, затвердженою Постановою Кабінету Міністрів України від 10 грудня 2003 р. №1891, чиста вартість цілісного майнового комплексу підприємства визначається за формулою:

$$ЧВ = (Н + О + В_{мп}) - (З + Д + П), \quad (3.6)$$

- де Н –вартість необоротних активів;
 О –вартість оборотних активів;
 Вмп –вартість витрат майбутніх періодів;
 З – вартість забезпечень наступних виплат і платежів;
 Д –вартість довгострокових зобов'язань;
 П – вартість поточних зобов'язань.

До розрахунку обсягу чистих активів включаються нематеріальні активи, які відповідають таким умовам: безпосередньо використовуються підприємством в основній діяльності та приносять дохід; мають документальне підтвердження витрат на їх придбання (створення); право на володіння даними нематеріальними активами, підтверджене документально, відповідно до законодавства України. За наявності у підприємства на кінець року резервів за сумнівними боргами і знецінюванням цінних паперів показники статей, у зв'язку з якими вони створені, відображаються з відповідним зменшенням їх балансової вартості на вартість таких резервів.

Вважаємо, що такі статті балансу, як витрати майбутніх періодів та доходи майбутніх періодів, потрібно брати з протилежними знаками, ніж це передбачено методичними рекомендаціями. Різниця між ними є ніщо інше, як прибуток майбутніх періодів, який не може відноситись до зобов'язань, а тому повинен прирівнюватись до власного капіталу (як і прибуток поточного періоду). Виходячи з рівності активів та пасивів балансу, маємо формулу:

$$Н+О+ВМП = К+З+Д +П+ ДМП. \quad (3.7)$$

Використовуючи балансовий прийом при згортанні доходів майбутніх періодів з витратами (майбутній прибуток), необхідно скоригувати на цю величину власний капітал.

Отримуємо балансове рівняння:

$$H + O = [K + (Дмп - Вмп)] + Д + П + З \quad (3.8)$$

В квадратних дужках маємо власний та прирівняний до нього капітал, а останні три складові правої частини рівняння – це зобов'язання.

Звідси вартість чистих активів повинна розраховуватись за формулою:

$$ВЧА = H + O - (Д + П + З). \quad (3.9)$$

Практичне використання результатів оцінки стосовно методу чистих активів і методів, які базуються на порівняльному підході, часто не відображає реальної ситуації, що відбувається в бізнесі компанії, яка оцінюється. Так, використання методу чистих активів при оцінці капіталомістких чи видобувних компаній не завжди приводить до одержання коректного результату. Витратний (майновий) підхід адекватний оцінці компанії з погляду її власників, які повністю орієнтуються в управлінні підприємством, і дозволяє одержати вартість, яка ніби включає “премію” за контроль над ним.

Метод чистої балансової вартості для АТ «Трест Житлобуд-1»:

2007: 227866+148236-(51716+279946+0)=44440 тис. грн..

2008: 384835+318249-(121110+549024+0)=32950 тис. грн..

2009: 376484+330963-(144501+554162+147)=8784 тис. грн.

2010: 267394+266649-(173363+344797+0)=15883 тис. грн.

2011: 43692+343448-(17475+200623+187)=12055 тис. грн..

2012: 44528+405322-(164355+274473+614)=10408 тис. грн.

Тобто, можна прийти до висновку, що ВЧА на кількість акцій для АТ «Трест Житлобуд-1» у 2007 році вартість чистих активів за 1 акцію склала 28,97 грн, але цей показник стрімко зменшився до 1,53 грн у 2008 році, у 2009 - 0,41 грн., у 2010 - 0,74 грн. у 2011 – 0,56 грн, у 2012 – 0,48 грн. відповідно.

Розрахунок методом вартості чистих активів включає декілька етапів

1. Оцінюється нерухоме майно підприємства по ринковій вартості.
2. Визначається ринкова вартість машин і устаткування
3. Виявляються і оцінюються нематеріальні активи.
4. Визначається ринкова вартість фінансових вкладень, як довгострокових, так і короткострокових.
5. Товарно-матеріальні запаси переводяться в поточну вартість
6. Оцінюється дебіторська заборгованість.
7. Оцінюються витрати майбутніх періодів
8. Зобов'язання підприємства переводяться в поточну вартість
9. Визначається вартість власного капіталу шляхом віднімання з обґрунтованої ринкової вартості суми активів поточної вартості всіх зобов'язань

Алгоритм можна представити у вигляді таблиці:

| № | Алгоритм розрахунку методу скоригованої балансової вартості | Ф1 | | Ф5 | | Номери рахунків/субрахунків плану рахунків |
|---|---|--|---|--|---|---|
| | | | | | | |
| 1 | Переоцінка нерухомого майна | гр. 4 р.031 - гр. 4 р.032 = гр. 4 р.030 | гр. 4 р.1011 - гр. 4 р.1012 = гр. 4 р.1010 | гр. 14 р. 260 - гр. 15 р. 260 | Примітки до річної фінансової звітності | СДт 10 + СДт 11- (СКт 131 + СКт 132) |
| 2 | Переоцінка вартості машин і обладнання | - | - | гр. 14 р. 130 - гр. 15 р. 130 | Примітки до річної фінансової звітності | - |
| 3 | Переоцінка нематеріальних активів підприємства | гр. 4 р.011 - гр. 4 р.012 = гр. 4 р.010 | гр. 4 р.1001 - гр. 4 р.1002 = гр. 4 р.1000 | гр. 4 р. 420 + гр. 5 р. 420 | Примітки до річної фінансової звітності | СДт 12 - (СКт 133) |
| 4 | Переоцінка вартості фінансових вкладень | - | - | гр. 3 р. 920 | Примітки до річної фінансової звітності | - |
| 5 | Переоцінка ТМЗ | гр. 4 р.100 + гр. 4 | гр. 4 р.1100 + гр. 4 | гр. 3 р. 940 + гр. 3 р. | Примітки до річної фінансової | СДт 20 + СДт 22 + СДт 25+ СДт 23 + СДт 25 + С Дт 28 |

| № | Алгоритм розрахунку методу скоригованої балансової вартості | Ф1 | | Ф5 | | Номери рахунків/субрахунків плану рахунків |
|---|---|---------------------------|-----------------------------|-----|-----------|---|
| | | р.120 + гр. 4 р.140 | р.1102 + гр. 4 р.1104 | 950 | звітності | |
| 6 | Переоцінка дебіторської заборгованості | гр. 4 р.160 + гр. 4 р.210 | гр. 4 р.1125 + гр. 4 р.1155 | - | | СДт 36 - (СКт 38) + СДт 372 + СДт 374 + СДт 375 + СДт 376 + СДт 377 + СДт 63, 65, 681, 685 |
| 7 | Переоцінка витрат майбутніх активів | гр. 4 р.270 | гр. 4 р.1170 | - | | СДт 39 |
| 8 | Переоцінка зобов'язань підприємства | гр. 4 р.480 + гр. 4 р.620 | гр. 4 р.1595 + гр. 4 р.1695 | - | | СКт 501 + СКт 502 + СКт 503 + СКт 504 + СКт 505 + СКт 506 + СКт 51 + СКт 53 + СКт 55 + СКт 601+ СКт 602 + СКт 603 + СКт 604 + СКт 61+ СКт 62 + СКт 63 + СКт 681 + СКт641 + СКт 642 + (СКт 685) + СКт 65 + СКт 66 + СКт 67 + СКт 682 + СКт 683 + СКт 605 + СКт 606 + СКт 684 + СКт 685 + СКт 36, 372 + 643 + 644 |
| 9 | Переоцінка ВК | гр. 4 р.380 | гр. 4 р.1495 | - | | СКт 40 + СКт 41 + СКт 421 + СКт 422 + СКт 423 + СКт 424 + СКт 425 + СКт 43 + СКт 441 - СДт 442 - СДт 443 + (СДт 46) + СДт 45 |

Застосування методу балансової вартості

| № | АТ "Трест Житлобуд-1" | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1 | Переоцінка нерухомого майна | 15612 | 19391 | 56844 | 32390 | 33733 | 33814 | 33953 | 34856 |
| 2 | Переоцінка вартості | 4640 | 5083 | 1271 | 300 | -446 | 3757 | 3815 | 3942 |

| № | АТ "Трест Житлобуд-1" | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|--|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | машин і обладнання | | | | | | | | |
| 3 | Переоцінка нематеріальних активів підприємства | 21 | 1909 | 1468 | 21 | 11 | - | - | 12 |
| 4 | Переоцінка вартості фінансових вкладень | 53796,2 | 59111 | 63116 | 49340 | 23209 | - | 24309 | - |
| 5 | Переоцінка ТМЗ | 23762 | 23672 | 27916 | 27028 | 22851 | 35585 | 36862 | 38252 |
| 6 | Переоцінка дебіторської заборгованості | 193249,1 | 190602 | 189723 | 153611 | 78544 | 92948 | 94458 | 86452 |
| 7 | Переоцінка витрат майбутніх активів | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 8 | Переоцінка зобов'язань підприємства | 331662 | 670134 | 698663 | 518160 | 409741 | 438528 | 512362 | 725625 |
| 9 | Переоцінка ВК | 44440 | 32803 | 8782 | 15883 | 16715 | 10408 | 10506 | 11258 |

Завдяки розрахунку вартості чистих активів встановлено, що розмір нерухомого майна стрімко зріс у 2009 році з 19391 тис. грн. до 56844 тис. грн., це можна пояснити розширенням підприємства, потім цей показник зменшився. Вартість машин і обладнання значно зменшилася у 2009 році і становила 1271 тис. грн., а у 2010 році й зовсім 300 тис. грн., це свідчить про те, що машини та обладнання були занадто зношені та потребували оновлення, що й відбулося у 2012 році. Нематеріальні активи підприємства також були достатньо високі у 2008 та у 2009 роках 1909 тис. грн. та 1468 тис. грн. відповідно. У 2010 та 2011 роках й зовсім 21 тис. грн. та 11 тис. грн. відповідно, у 2012 році даних не відображено. Показник фінансових вкладень був найбільший у 2009 році – 63116 тис. грн.

Показник ТМЗ був приблизно однаковий і різких змін не відбувалося, у 2012 році був 35585 тис. грн. Найвищим показник дебіторської

заборгованості був у 2007 році 193249,1 тис.грн. Витрати майбутніх активів не відображені. Зобов'язання підприємства склали найбільший показник у 2009 році 698663 тис. грн., це також можна пояснити розширенням підприємства. Власний капітал у 2008 році складав 32803 тис. грн..

Таким чином можна прийти до висновку, що методи витратного підходу, які застосовуються відображають дані, отримані з фінансової звітності, не враховуючи ситуацій на ринку будівельних компаній.

Порівняння результатів оцінки ринкової вартості акцій із застосуванням методів витратного підходу та інструментів порівняльного підходу свідчить на користь використання для оцінки ринкової вартості акцій акціонерних товариств будівельної галузі запропонованого автором методичного підходу із використанням трьохфакторної економетричної моделі.

Висновки до розділу 3

1. На базі систематизації існуючих досліджень інформаційно-аналітичне забезпечення оцінки ринкової вартості акціонерних товариств будівельної галузі із використанням інструментів порівняльного підходу розглядається як комплексна система формування, збору, аналітико-синтетичної обробки, накопичення й передачі обґрунтованої та релевантної ринкової та фінансової інформації, сформованої з використанням вартісно-орієнтованих технологій порівняльного підходу, які дозволяють здійснити експрес-оцінку ринкової вартості акціонерних товариств будівельної галузі та сприяють прийняттю стратегічно важливих корпоративних рішень

2. Для формування початкового переліку кількісних показників, що можуть бути включені в модель експрес-оцінки ринкової вартості акцій акціонерних товариств будівельної галузі, було проаналізовано дослідження вітчизняних оцінювачів з моделювання вартості із застосуванням

інструментів порівняльного підходу. Встановлено, що розглянуті моделі не враховують галузеву специфіку підприємств-емітентів.

3. У результаті проведених досліджень був реалізований відбір показників, що включені в модель експрес-оцінки ринкової вартості акцій за ключовими ціновими та неціновим мультиплікаторами; сформований перелік кількісних показників (коефіцієнтів фінансово-економічного стану підприємства), до складу якого увійшли 43 коефіцієнти з різних аналітичних груп, що впливають на ринкову вартість акцій акціонерних товариств будівельної галузі та базуються на ринковій характеристиці акцій підприємства-емітента та фінансовій інформації підприємства з врахуванням галузевої специфіки будівельної галузі України.

4. Із використанням методів кореляційно-регресійного аналізу побудовано економетричну трьохфакторну нелінійну динамічну модель залежності ринкової вартості акцій акціонерних товариств будівельної галузі від таких цінових й нецінового мультиплікаторів як: «чистий дохід на акцію», «рентабельність активів», та нецінового мультиплікатора «введені в експлуатацію метри квадратні житла на одного працюючого» з врахуванням обмежень функціонування ринку цінних паперів України.

5. Для кожної прибуткової компанії здійснено розрахунок мультиплікатора ціна акції до чистого прибутку на акцію (P/E). Для акціонерних товариств будівельної галузі, що здійснюють будівництво житлових і нежитлових будівель розраховано середньогалузевий показник P/E, що складає 3,49.

6. Проведено перевірку можливості застосування запропонованого методичного забезпечення до оцінки вартості бізнесу підприємств-емітентів із застосуванням інструментів порівняльного підходу, отриманої за розробленою методикою, та доходним підходом на базі ПАТ «Трест Житлобуд-1», у результаті чого було встановлено, отримана величина ринкової вартості є узгодженою (відхилення за результатами підходів складає від 39 до 20 %). Це доводить можливість використання

запропонованої методики на рівні експрес-оцінки, для остаточного визначення вартості підприємства необхідне проведення більш детального аналізу.

7. Застосування методів витратного підходу до оцінки вартості акцій акціонерних товариств будівельної галузі свідчить про суттєві переваги розробленої автором економетричної трьохфакторної нелінійної динамічної моделі залежності ринкової вартості акцій акціонерних товариств будівельної галузі від відібраних в процесі кореляційно-регресійного аналізу цінових й нецінового мультиплікаторів.

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі вирішено важливе науково-практичне завдання теоретико-методичного обґрунтування та розробки практичних рекомендацій щодо застосування інструментів порівняльного підходу до оцінки ринкової вартості акцій акціонерних товариств будівельної галузі. У ході проведення дослідження отримано такі теоретичні і практичні результати:

1. У дисертаційному дослідженні здійснено структурно-змістовний аналіз понятійної бази та нормативно-правового забезпечення оціночної діяльності. За результатами аналізу під обґрунтованою ринковою вартістю об'єкта оцінки, як базову і найбільш поширену форму прояву категорії вартість пропонується розуміти вартість, що формується на конкурентному ринку під впливом різноманітних чинників на дату оцінки за угодою, що вже сталася (тобто відображає минулий стан об'єкта), укладену між покупцем та продавцем після проведення відповідного маркетингу за умови, що всі учасники угоди діяли із знанням справи, розсудливо і без примусу.

Систематизовано основні підходи до оцінки вартості бізнесу й обґрунтовано необхідність застосування порівняльного підходу. Порівняльна оцінка, базуючись на інформації поточного стану ринку та статистично обґрунтованій інформації, широко застосовується в міжнародній практиці та дозволяє найбільш швидко отримати орієнтир для прийняття управлінських рішень із забезпечення максимізації ринкової вартості власного капіталу та здійснення буді-яких трансформацій корпоративних прав. Проте проблематика використання методів оцінки в рамках порівняльного підходу зумовлена тим, що в Україні реальні ціни купівлі-продажу підприємств в офіційній статистиці відображаються досить фрагментарно, а фондовий ринок є не досить розвинутим.

2. Принциповим для застосування порівняльного підходу до оцінки ринкової вартості акцій є використання повністю ідентичних методик розрахунку значень цінових і нецінових мультиплікаторів на підприємстві,

що оцінюється на об'єктах–аналогах. На базі систематизації 9 офіційних методик оцінки фінансового стану підприємств в Україні сформовано систему фінансово-економічних показників, що характеризують різні аспекти діяльності акціонерних товариств будівельної галузі, а саме показники оцінки стану основних засобів, показники оцінки ліквідності, показники оцінки фінансової стійкості, показники ділової активності та рентабельності.

3. Порівняльний підхід базується на інформації звітних періодів і, отже, відображає фактично досягнуті результати виробничо-фінансової діяльності в процесі використання підприємствами основних засобів, трудових і матеріальних ресурсів. За даними фінансового аналізу, обраними для дослідження акціонерних товариств будівельної галузі встановлено, що на початок 2016 р. склалася ситуація, за якої не забезпечується процес відновлення основних засобів. За останні роки на більшості підприємств практично призупинено їх відтворення, яке досягло критичного рівня (45-50%) і не компенсується новими інвестиціями.

На більшості підприємств рівень платоспроможності та фінансування поточної діяльності є досить низьким. Характерним є високий рівень позикового капіталу, що вказує на зростання залежності від кредиторів. Незважаючи на позитивні показники рентабельності, ефективність використання активів і капіталу підприємства зменшується. Таким чином, ситуація, що склалася в будівельній галузі, свідчить про необхідність залучення додаткових джерел фінансування будівельних підприємств для забезпечення їх подальшого функціонування та розвитку.

Аналіз перспективи розвитку будівельної галузі за даними Мінрегіону свідчить про реалізацію державної політики в будівельній галузі шляхом залучення коштів на реалізацію житлових програм, а також програм з енергоефективності та реконструкції житлово-комунального господарства.

4. Сформовано базу даних для проведення аналізу динаміки цінних мультиплікаторів акціонерних товариств будівельної галузі України. Складність формування бази даних полягає у необхідності відбору

підприємств-аналогів, за визначеною автором системою пріоритетних критеріїв порівняння, виходячи з конкретних умов, цілей оцінки та якості інформації. Вибір величини цінового мультиплікатора здійснено на основі аналізу фактичних середніх і медіанних значень по кожному фінансовому коефіцієнту.

5. Удосконалено алгоритм оцінки ринкової вартості акціонерних товариств із застосуванням інструментів порівняльного підходу. Послідовність розрахунку ринкової капіталізації містить такі основні процедури: збір порівняльних даних, корегування за відмінностями об'єктів-аналогів. Ураховуючи сформовану базу даних підприємств-аналогів, пропонується застосування регресійного аналізу для здійснення корегувань у процесі обробки ринкової і фінансової інформації підприємств-аналогів та наведення їх ціноутворюючих характеристик до характеристик об'єкта оцінки.

6. Розроблено економетричну трьохфакторну нелінійну динамічну модель експрес-оцінки ринкової вартості акцій акціонерних товариств будівельної галузі на основі ключових цінових та нецінових мультиплікаторів, що формалізує залежність ринкової вартості акцій акціонерних товариств будівельної галузі від урахованих факторів впливу.

7. Розроблено рекомендації з удосконалення системи інформаційно-аналітичного забезпечення оцінки ринкової вартості акціонерних товариств будівельної галузі із застосуванням інструментів порівняльного підходу, що базується на комплексному підході, який дозволяє врахувати вплив таких факторів, як ризик, можливість економічного зростання підприємства, інфляцію та потенціал економічної стійкості підприємства.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Акуленко В.Л., Новикова І.В. Аналіз теоретичних підходів до управління інвестиційною діяльністю підприємства / Акуленко В.Л., Новикова І.В.// Вісник СУМДУ. Серія «Економіка» №3.– Шостка, 2012, С.66–72.
2. Алексеева М. М. Планирование деятельности фирмы Алексеева М. М. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 248 с.
3. Анализ сильных и слабых сторон компании, возможностей и угроз (SWOT-анализ) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.stplan.ru/articles/theory/swot.htm>.
4. Арістова А. М. Актуальні питання оцінки вартості банку в умовах кризи / А. М. Арістова // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : зб. тез доповідей IV Міжнародної науково-практичної конференції (21-22 травня 2009 р.) / ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. – С. 43-45.
5. Артеменков А. И. Об интегрированной теории оценки стоимости бизнеса / А. И. Артеменков, Г. И. Микерин // Финансовая консультация. – 2008. – № 7-8. – С. 4-15.
6. Ачкасов А. Є. Деякі аспекти проблеми антикризового управління підприємством / А. Є. Ачкасов, Т. Б. Воронкова, В. М. Охріменко // Коммунальное хозяйство городов. Науч.-технич. сб. Вып. 87. - К.: Техніка. – 2009. – С. 403-410.
7. Бабаєв В. М. До запитання про методологічні засади пошуку ефективних методів управління / В. М. Бабаєв // Теорія і практика управління соціальної системи. – 2010. – № 3. – С. 11-16.
8. Балашов В.Г. IPO и стоимость российских компаний: мода и реали / Балашов В.Г., Ириков В.А., Иванова С.И., Марголит Г.Р.– М., 2008. – 336 с.

9. Бардакова Г. В. Формування портфелів міжнародних інвестицій в умовах інтеграції України до світового фондового ринку : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.05.01 «Світове господарство і міжнародні економічні відносини» / Бардакова Ганна Вікторівна. – Донецьк, 2006. — 24 с.

10. Батыгин Г. С. Лекции по методологии социологических исследований. Шкалы [Електронний ресурс] / Г. С. Батыгин. – Режим доступу: http://business.polbu.ru/batygin_sociology/ch12_xi.html.

11. Белашев В. Инструменты управления стоимостью компании / В. Белашев // Финансовая консультация. – 2005. – № 1-2. – С. 4-13.

12. Ліщинський О. Л. Економетрія : навч. посібн. для студ. вищ. навч. закл. / Ліщинський О. Л., Рязанцева В. В., Юнькова О. О. – К. : МАУП, 2003. – 208 с.

13. Бесараб Д.А. Формування системи вартісно-орієнтованого управління матеріальними запасами підприємств будівельної галузі [Текст] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04 / Бесараб Денис Андрійович ; Харків. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова. - Харків, 2015. - 21 с.

14. Білич А.В. Вартість аграрних підприємств: оцінювання та фактори зростання [Текст] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04 / Білич Анастасія Вікторівна ; Держ. ВНЗ "Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана". - Київ, 2014. - 20 с.

15. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент : учебный курс / И. А. Бланк. – К. : Ника-центр, Ольга, 2001. – 448 с.

16. Бланк И. А. Управление использованием капитала / И. А. Бланк. – К. : Ника-центр, Ольга, 2000 – 652 с.

17. Богатов А. О. Напрями удосконалення функціонування ринку цінних паперів в Україні / А. О. Богатов // Розвиток наукової думки-2008 : зб. матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції (10 жовтня 2008 р.). – Миколаїв : НУК, 2008. – С. 31-32.

18. Боев О. Як оцінити банк перед продажем / О. Боев // Фінансовий ринок України. – 2005. – № 3. – С. 14-15.
19. Божко В. П. Оценка рыночной стоимости предприятия как бизнеса / В. П. Божко, Г. С. Синько // Економіка, фінанси, право. – 2007. – № 12. – С. 3-7.
20. Брегхен Ю. Оценка стоимости бизнеса в условиях трансформационной экономики / Ю. Брегхен, Л. Гапонски // Рынок ценных бумаг. – 2005. – № 5. – С. 15-21.
21. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс. ; пер. с англ. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997. – 1120 с.
22. Бродська І. І. Обліково-аналітичне забезпечення оцінки вартості підприємства : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.09 «Бухгалтерський облік, аналіз та аудит (за видами економічної діяльності)» / Бродська Ірина Іванівна. – К., 2008. – 19 с.
23. Бубенко П. Т. Інституційна динаміка просторової організації економічного розвитку: монографія / П. Т. Бубенко. – Х.: ХНАМГ, 2008. – 295 с.
24. Бубенко П. Т. Ключові моменти формування регіональних інноваційних систем в Україні / П. Т. Бубенко, В. А. Гусев // Економіка України. – 2007. – №8. – С. 33-39.
25. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса : учеб. / С. В. Валдайцев. – [изд. 2-е]. – М. : ТК Велби, Изд-во Проспект, 2004. – 360 с.
26. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса: Учебник / С. В. Валдайцев. – М.: Проспект; Велби, 2008.– 352 с.
27. Васильєв О. В. Методологія і практика інфраструктурного забезпечення функціонування і розвитку регіонів України : монографія / О. В. Васильєв; Харк. нац. акад. міс. госп-ва. - Х., 2007. - 339 с.
28. Васильчик І. В. Оцінка можливостей використання показника загальної доходності акціонерів в управлінні цінністю вітчизняних підприємств / І. В. Васильчик // Формування єдиного наукового простору

Європи та завдання економічної науки : матеріали науково-практичної конференції (28-29 травня 2009 р.) / Тернопільський національний економічний університет. – Т. : ТНЕУ, 2009. – С. 37-38.

29. Величко К.Ю. Вартісно-орієнтований організаційно-економічний механізм інтеграції будівельних підприємств в процесі реорганізації [Текст] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04 / Величко Катерина Юріївна ; Харків. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова. - Харків, 2014. - 21 с.

30. Височанський В. Ю. Управління і регулювання факторами та наслідками курсової динаміки акцій : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.02.03 «Орг. упр., планув. та регулюв. економікою» / Височанський Володимир Юліанович. – Ужгород, 2002. – 19 с.

31. Вітковський О. Оцінка вартості пакета акцій та вплив на неї структури капіталу товариства / О. Вітковський // Підприємництво, господарство і право. – 2008. – № 2. – С. 163-165.

32. Власенко А. Финансовая анализ в контексте управления стоимостью бизнеса / А. Власенко // Финансовая консультация. - № 12. – 2004. – 24-26.

33. Власюк В. В Економічні методи оцінки вартості майна підприємств у процесі приватизації : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.06.02 «Підприємництво, менеджмент та маркетинг» / Власюк Валерій Вячеславович . – Львів, 1998. – 16 с.

34. Влияние состояния фондовых рынков в мире на фондовый рынок Украины // Государственный информационный бюллетень о приватизации. – 2008. – № 11. – С. 3-4.

35. Внукова Н. М. Формування портфелю цінних паперів фінансовими установами на основі економіко-математичної моделі [Електронний ресурс] / Н. М. Внукова, С. О. Коніщев. – Режим доступу: [http:// www.masters.donntu.edu.ua/2008/fem/aiko/library/7.pdf](http://www.masters.donntu.edu.ua/2008/fem/aiko/library/7.pdf).

36. Внукова Н. М., Дубовик А. О. Використання інструментів оцінки бізнесу для здійснення скорингу акцій підприємств-емітентів / Н. М. Внукова, А. О. Дубовик // Проблеми й перспективи розвитку банківської системи України : зб. тез доповідей за матеріалами Одинадцятої Всеукраїнської науково-практичної конференції (12-13 листопада 2009 р.) / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми, 2009. – С. 65-66.

37. Вожик С.В. Разработка методов оценки стоимости компании для принятия стратегических решений [Электронный ресурс] : автореф. дисс. канд. экон. наук : 08.00.10 / Вожик С.В. – www.labrate.ru/disser/080010_vozhik_biz2005.doc

38. Волков Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты / Волков Д.Л. – СПб.: Издат. дом С.– Петерб. гос. ун-та, 2006.– с. 320

39. Волков Д.Л. Управление ценностью: показатели и модели оценки // Российский журнал менеджмента. Том 3, № 4, 2005. – С. 67–76

40. Галасюк В. Теорема G1 (Новий підхід до оцінки бізнесу, обґрунтований концепцією CCF) / В. Галасюк // Ринок цінних паперів України. – 2002. – № 9-10. – С. 79-90.

41. Галасюк В. В. Удосконалення механізму визначення вартості майна підприємств, що ліквідуються : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. экон. наук : спец. 08.06.01 «Економіка, організація і управління підприємствами» / Галасюк Віктор Валерійович. – Дніпропетровськ, 2005. – 21 с.

42. Гершун А. Технологии сбалансированного управления / А. Гершун, М. Горский. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2006. – 416 с.

43. Гитман Л. Дж. Основы инвестирования / Л. Дж. Гитман, М. Д. Джонк. ; пер. с англ. – М. : Дело, 1997. – 1008 с.

44. Глинська Г. Я. Оцінка вартості підприємства при злитті / Г. Я. Глинська // Вісник національного університету «Львівська політехніка». – 2007. – № 606. – 2008. – С. 141-146.

45. Глущевський В. В. Комплексна методика прийняття рішень щодо розміщення фінансових коштів на фондовому ринку України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.03.02 «Економіко-математичне моделювання» / Глущевський В'ячеслав Валентинович. – К., 2002. – 22 с.

46. Годрієнко Т.В. Антикризовий механізм управління результативністю діяльності акціонерних товариств будівельної галузі [Текст] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04 / Годрієнко Тетяна Володимирівна ; Харк. нац. акад. міськ. госп-ва. - Х., 2012. - 21 с.

47. Голєв М. К. Організаційно-економічний механізм забезпечення ефективного функціонування підприємств на фондовому ринку : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.06.01 «Економіка, організація та управління підприємствами» / Голєв Микола Кузьмич. – Тернопіль, 2003. – 19 с.

48. Господарський Кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=436-15>.

49. Гребеникова Е. В. Концептуальный подход к оценке стоимости предприятия с учетом его конкурентной позиции / Е. В. Гребеникова // Економіка, фінанси і право. – 2008. – № 6. – С. 25-28.

50. Грэгори А. Стратегическая оценка компаний / А. Грэгори. – М. : «Квинто-Консалтинг», 2003. – 200 с.

51. Грязнова А. Г. Оценка бизнеса: Учебник / А. Г. Грязнова, М. А. Федотова. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 512 с.

52. Грязнова А. Г. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / А. Г. Грязнова, М. А. Федотова, М. А. Эскиндаров [и др.] – М. : Интерреклама, 2003. – 544 с. , с. 33
53. Грязнова А.Г., Федотова М.А. Оценка бизнеса : Учебник / Грязнова А.Г., Федотова М.А. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 736 с.
54. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов / А. Дамодаран. ; пер. с англ. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.
55. Джон Д. Мартин VBM– управление, основанное на стоимости. Корпоративный ответ революции акционеров / Джон Д.Мартин, Дж.Вильям Петти. – Баланс Бизнес Букс, 2006.–256 с.
56. Димченко О.В. Ефектив інституційних перетворень комунальних підприємств у контексті підвищення їх інвестиційної привабливості / ОВ Димченко, ЮГ Ільяшенко // Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка.– 2013.– № 4.– С. 122-130
57. Димченко О.В. Реструктуризація формування ефективних систем боротьби з банкрутством в будівельній галузі / ВМ Бабаєв, ОВ Димченко, ВІ Торкатюк, ВТ Кулік // Економіка і фінанси .– 2015.– № 10 . – С. 122-131.
58. Драпіко К. О. Узагальнення теоретичних підходів до визначення поняття «ринкова вартість підприємства» / К. О. Драпіко // Управління розвитком. – 2009. – № 15. – С. 85-87.
59. Дубовик А.О.
Інструменти оцінки бізнесу за індикаторами ринку цінних паперів [Текст] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Дубовик Аліна Олександрівна ; ДВНЗ "Укр. акад. банк. справи Нац. банку України". - Суми, 2011. - 20 с.
60. Европейские стандарты оценки (TEGOVA) : [Електронний ресурс]. – Режим – доступу: <http://www.ocenchik.ru/documents/laws/standard/378/>
61. Егерев И.А. Стоимость бизнеса и искусство управления : учебное пособие / И.А. Егерев.– М. : Дело, 2003 – 480 с.

62. Емельянов А. М. Основные этапы эволюции концепций управления стоимостью компаний / А. М. Емельянов, Е. А. Шакина // Электронный журнал «Корпоративные финансы». – 2008. – № 4(8). – С. 81-89.

63. Есипов В. Е. Оценка бизнеса / Есипов В. Е., Маховикова Г. А., Терехова В. В. [2-е изд.]. – СПб. : Питер, 2006. – 464 с.

64. Єпіфанов А. О. Лібералізація руху капіталу в ході євроінтеграції: досвід країн центральної Європи : монографія / Єпіфанов А. О., Козьменко С. М., Макаренко М. І. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – 109 с.

65. Єременко О. Інвестиційна оцінка вартості банку / О. Єременко // Фінансовий ринок України. – 2007. – № 3 (41). – С. 3-9.

66. Жижко К.В. Удосконалення методів оцінки вартості підприємств з метою залучення інвестицій (на прикладі будівельної галузі) [Текст] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04 / Жижко Костянтин Вікторович ; Держ. вищ. навч. закл. "Придніпр. держ. акад. буд-ва та архіт.". - Д., 2012. - 20 с.

67. Землянский О.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Землянский О.А., Поляков А.П. – Издательство «Юрайт», 2012. - 432 с.

68. Зенченко Є.О. Оцінка ринкової вартості компанії як основа прийняття інвестиційних рішень : а втореф. дис... канд. екон. наук: 08.04.01 / Є.О. Зенченко; Харк. нац. ун-т ім. В.Н.Каразіна. — Х., 2000. — 16 с.

69. Зубенко А.В. Вартісно-орієнтоване управління портфелем інвестиційних проектів за моделями реальних опціонів у житловому будівництві [Текст] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04 / Зубенко Анна Володимирівна ; Харк. нац. акад. міськ. госп-ва. - Х., 2012. - 21 с.

70. Иванов И.В. Оценка бизнеса: Методы и модели оценки стоимости предприятий традиционных и наукоемких отраслей / Иванов И.В., Баранов В.В. : Учебное пособие. – М., 2007. – 168 с.

71. Ивашковская И.В. Модель корпоративного управления на основе стоимости для стейкхолдеров. / И.В. Ивашковская // Вестник Финансовой академии.– М., 2010.– № 2 – с. 29–35
72. Інформаційно-аналітичні матеріали про підсумки роботи Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку та розвиток фондового ринку за 9 місяців 2007 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmsc.gov.ua/10/19>.
73. Інформація офіційного сайту Першої фондової торгівельної системи [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.com>.
74. Інформація про стан ринку цінних паперів (щоденні котирування акцій) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kinto.com>.
75. Інформація про таргет-ціни та рекомендації інвестиційних компаній України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://investory.com.ua/products_services.
76. Інформація сайту А. Дамодарана [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.damodaran.com>.
77. Кадничанский Н.В. - Проблемы построения оптимальных схем финансирования строительства / Н.В. Кадничанский // Строительная бухгалтерия. – 2008. - № 20. – С. 31-33.
78. Кашеев Р.В. Управление акционерной стоимостью / Кашеев Р.В., Базоев С.З. – М.: ДМК Пресс, 2002. – 224 с.
79. Кизим М. О. Оцінка обґрунтованої ринкової вартості бізнесу господарюючого суб'єкту / М. О. Кизим, І. Г. Курочкіна // Економіка розвитку. – 2007. – № 2 (42). – С.54 –57.
80. Кислов Д. В. Как продать или купить бизнес / Кислов Д. В. – М. : Бератор-Пресс, 2008. – 142 с.
81. Кияница А. С. Фундаментальный анализ финансовых рынков / А. С. Кияница – СПб. : Питер, 2005. – 2008 с.
82. Клевцова А. А. Шкалы измерения [Електронний ресурс] / А. А. Клевцова. – Режим доступу: <http://www.statanalyse.org/articles/15-shkaly>.

83. Климчук С. В. Підходи до оцінки економічної вартості підприємств України / С. В. Климчук // Фінанси України. – 2007. – № 3. – С. 105-111.

84. Кобзиста О.О. Формування та розвиток акціонерного капіталу в умовах трансформаційних змін [Текст] : автореф. дис... канд. екон. наук: 08.01.01 / Кобзиста Олена Олександрівна ; Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. - К., 2005. - 20 с.

85. Козырь Ю.В. Особенности оценки бизнеса и реализации концепции VBM / Козырь Ю.В. – М.: ИД «Квинто-Консалтинг», 2006. – 285 с.

86. Козырь Ю.В. Стоимость компании: оценка и управленческие решения / Козырь Ю.В. – М.: Издательство «Альфа-Пресс», 2004. – 200 с.

87. Колби Р. В. Энциклопедия технических индикаторов рынка / Р. В. Колби, Т. А. Мэйерс. ; пер. с англ. – М. : Издательский Дом «АЛЬПИНА», 2000. – 581 с.

88. Коллер Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Коупленд Т., Коллер Т., Мурин Дж. ; пер. с англ. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 576 с.

89. Колос І. В. Обґрунтування ключових чинників вартості підприємства / І. В. Колос // Економіка та держава. 2006. – №11. – С. 30-32.

90. Колос І.В. Вартісно-орієнтоване управління підприємством (на прикладі підприємств легкої промисловості) [Текст] : автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.04 / Колос Ірина Василівна ; Київський національний ун-т технологій та дизайну. - К., 2007. - 21 с.

91. Комазов П. В. Моделювання вартості підприємства в ринкових умовах / П. В. Комазов // Управління розвитком. – 2008. – № 14. – С. 107-108.

92. Коробков Д. В. Трендовий аналіз та індексне моделювання інвестиційної привабливості цінних паперів / Д. В. Коробков // Фінанси України. – 2004. – № 11. – С. 110-117.

93. Косорукова И.В. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса / Косорукова И.В., Секачев С.А., Шуклина М.А. – Издательство «Московская финансово-промышленная академия», 2011. – 672 с.

94. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Коупленд Т., Колер Т., Мурин Дж.: Пер. с англ. – 3-е изд. М.: Олимп-Бизнес, 2008. – 576 с.

95. Кручок С. Грошова оцінка підприємства як цілісного майнового комплексу на основі бухгалтерського балансу / С. Кручок // Економіка, фінанси, право. – 2001. – № 6. – С. 28-30.

96. Кузнецов М. Стратегія продажу та методи оцінки вартості бізнесу / М. Кузнецов // Фінансовий ринок України. – 2007. – № 8. – С. 32-34.

97. Куркотова Н.Ю. Разработка организационно-экономических методов и моделей управления стоимостью инновационного предприятия [Электронный ресурс] : автореф. дисс. канд. экон. наук : 08.00.05/ Куркотова Н.Ю. – <http://www.dissercat.com/content/razrabotka-organizatsionno-ekonomicheskikh-metodov-i-modelei-upravleniya-stoimostyu-innovats>

98. Курочкіна І. Г. Оцінка вартості бізнесу суб'єктів господарювання (на прикладі металургійних та коксохімічних підприємств) : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. экон. наук : спец. 08.00.04 «Економіка та упр. підпр. (за видами экон. діяльності)» / Курочкіна Ірина Геннадіївна. – Харків, 2007. – 23 с.

99. Ловінська Л.Г. Оцінка в сучасній системі бухгалтерського обліку підприємств України [Текст] : автореф. дис... д-ра экон. наук: 08.00.09 / Ловінська Людмила Геннадіївна ; Київський національний економічний ун-т ім. Вадима Гетьмана. - К., 2007. - 29 с.

100. Маліч Л. А. Економіко-математичне моделювання та прогноз характеристик цінних паперів : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. экон. наук : спец. 08.03.02 «Економіко-математичне моделювання» / Маліч Людмила Анатоліївна. – Донецьк, 2000. – 17 с.

101. Мамонов К. А. Організаційно-економічний механізм управління капіталом будівельних підприємств: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.07.03 / К.А. Мамонов; Харк. держ. акад. міськ. госп-ва. — Х., 2003. — 20 с.

102. Марахов К. С. Ринок корпоративних цінних паперів в Україні: стан та перспективи розвитку : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / Марахов Костянтин Сергійович. — Київ, 2003. — 25 с.

103. Масленкова О.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Масленкова О.Ф. — Издательство «КноРус», 2011. — 288 с.

104. Международные стандарты оценки (МКСОИ): [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ocenchik.ru/docs/468.html>

105. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств: теоретичні та практичні аспекти [Текст] : автореф. дис... д-ра екон. наук: 08.06.01 / Мендрул Олександр Гаррійович ; Київський національний економічний ун-т. - К., 2003. - 34 с.

106. Методика аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств державного сектору економіки [Електронний ресурс] / М-во фінансів України від 14.02.2006 р. № 170 . — Електронні текстові дані. — Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z0332-06/page>. — Назва з екрана.

107. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій [Електронний ресурс] / Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 23.02.98 р. № 22. — Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z0214-98/page>. — Назва з екрана.

108. Методики проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій [Електронний ресурс] Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від

27.06.97 р. № 81. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z0288-97>. – Назва з екрана.

109. Методики формування небанківськими фінансовими установами резерву для покриття ризиків неповернення основного боргу за кредитами, гарантіями, поруками, придбаними цінними паперами, іншими видами заборгованості, визнаними нестандартними [Електронний ресурс] / Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України від 04.06.2004 р. №912. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0782-04>. – Назва з екрана.

110. Методична рекомендації щодо підготовки аудиторського висновку при перевірці відкритих акціонерних товариств та підприємств-емітентів облігацій (крім банків) [Електронний ресурс] Аудиторської палати України від 23.02.2001 р. № 99. – Режим доступу : <http://ua-info.biz/legal/baseqp/ua-zmwcnt.htm>. – Назва з екрана.

111. Методичні рекомендації по аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій [Електронний ресурс] Державна податкова адміністрація України від 27.01.98 р. № 759/10/20-2117. – Режим доступу : <http://uazakon.com/document/spart75/inx75063.htm>. – Назва з екрана.

112. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства [Електронний ресурс] Міністерства економіки України від 26.10.2010 р. № 1361. – Режим доступу : <http://www.me.gov.ua/Documents/Detail?lang=uk-UA&id=f4ee33c9-6c3b-4a42-81a43e7ec1e8630d&title=MetodichniRekomendatsiiSchodoViiavlenniaOznakNeplatospromozhnostiPidpriiemstvaTaOznakDiiZPrihovuvanniaBankrutstvaFiktivnogoBankrutstvaChiDovedenniaDoBankrutstva>. – Назва з екрана.

113. Методичні рекомендації щодо проведення аналізу фінансового стану підприємства-боржника при отриманні відстрочок (розстрочок) [Електронний ресурс] Державна податкова адміністрація України від

15.06.98 р. № 7141/10/20-0017. – Режим доступу : <http://ua-info.biz/legal/baseop/ua-ymemve.htm>. – Назва з екрана.

114. Модильяни Ф. Скільки стоить фірма? Теорема ММ / Ф. Модильяни, М. Миллер. ; пер. с англ. – 2-е изд. – М. : Дело, 2001. – 272 с.

115. Момот Т. В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження: монографія / Т. В. Момот. – Харків: ХНАМГ, 2006. – 380 с.

116. Момот Т. В. Вартісно-орієнтований організаційно-економічний механізм корпоративного управління акціонерними товариствами: теорія, методологія і практика: Дис... доктора екон. наук: 08.07.03 / Момот Тетяна Валеріївна; Харк. нац. акад. міськ. госп-ва. — Х., 2006. — 428 с.

117. Момот Т. В. Визначення ставки дисконту: систематизація сучасних підходів / Т. В. Момот // Схід. – 2005. – №6(72). – С. 23-28.

118. Момот Т. В. Оцінка вартості акціонерного товариства: юридичний та регулятивний аспекти / Т. В. Момот, І. Г. Чалий // Науч.-техн. сб. «Коммунальное хозяйство городов». Серия «Экономические науки». – К.: Техніка, 2004. – Вып. 59. – С. 271-276.

119. Момот Т. В. Оцінка вартості бізнесу: сучасні технології / Т. В. Момот. – Х.: Фактор, 2007. – 224 с.

120. Момот Т. В. Фінансовий менеджмент. Навч. посіб. / Т. В. Момот, В. О. Безугла, Ю. О. Тараруєв, М. В. Кадничанський, І. Г. Чалий; За ред. Момот Т. В. – К.: Центр учбової літератури, 2011 – 712 с.

121. Момот Т. В. Формування механізму управління оборотним капіталом підприємства (на прикладі підприємств будівельної галузі): Дис... канд. екон. наук: 08.07.03 / Момот Тетяна Валеріївна; Харк. держ. акад. міськ. госп-ва. — Х., 1999. — 239 с.

122. Момот Т.В. Вартісно-орієнтований організаційно-економічний механізм корпоративного управління акціонерними товариствами: теорія, методологія і практика [Текст] : автореф. дис... д-ра екон. наук:

08.07.03 / Момот Тетяна Валеріївна ; Харківська національна академія міського господарства. - Х., 2006. - 40 с.

123. Назарова Г. В. Шляхи удосконалення професійного розвитку персоналу підприємства / Г. В. Назарова // Науковий вісник полтавського університету споживчої кооперації України. – 2008. – №2(27). – С. 150-154.

124. Національний стандарт № 2 «Оцінка нерухомого майна»: [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1442-2004-п>

125. Національний стандарт № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів»: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1655-2006-п>

126. Національний стандарт № 4 «Оцінка майнових прав інтелектуальної власності»: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1185-2007-п>

127. Національний стандарт оцінки №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» [Електронний ресурс] : постановою Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 р. N 1440 (з наступними змінами та доповненнями). – Електронні текстові дані. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF> – Назва з екрана

128. Ніколаєв В. П. Теорія капітальних вкладень і економіка будівництва: спільні методологічні засади і практичні цілі / В.П.Ніколаєв // Формування ринкових відносин в Україні: Зб. наук. праць наук. ред. І. Г. Манцуров. – К.: НДІІ Мінекономрозвитку і торгівлі, 2012. — №. 5. – С. 103 – 107.

129. Новикова Н. М. Структурно-логічна модель управління дебіторською заборгованістю підприємства / Н. М. Новикова // Фінанси та кредит, «Актуальні проблеми економіки». – №1 (43). – 2005. – с. 75-82.

130. Новікова М.М. Технологія управління персоналом: монографія / М.М. Новікова, Л. О. Мажник. - Х.: Вид. ХНАМГ, 2012. —215 с.

131. Новікова Н. М. Управління дебіторською заборгованістю торговельного підприємства : автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.04 / Н. М. Новікова; Київ. нац. торг.-екон. ун-т. - К., 2008. — 21 с.
132. Олейко В.М. Методи та моделі вартісної оцінки інтелектуального капіталу суб'єктів господарювання [Текст] : автореф. дис... канд. екон. наук: 08.03.02 / Олейко Віра Миколаївна ; НАН України, Ін-т екон. прогнозування. - К., 2002. - 20 с.
133. Ольве Нильс-Горан Оценка эффективности деятельности компании. Практическое руководство по использованию сбалансированной системы показателей / Ольве Нильс-Горан, Рой Жан, Веттер Магнус ; пер. с англ. – М. : Издательский дом «Вильямс», 2004. – 304 с.
134. Островська Г.Й. Управління вартістю вертикально-інтегрованих підприємств нафтогазової промисловості [Текст] : автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.04 / Островська Галина Йосипівна ; Тернопільський національний економічний ун-т. - Т., 2007. - 20 с.
135. Офіційний сайт Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http:// www .smida.gov.ua/](http://www.smida.gov.ua/)
136. Офіційний сайт АТ «Трест Житлобуд–1»: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://gs1.com.ua>
137. Офіційний сайт АТ «Яворівбуд» : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.yavorivbud.com>
138. Офіційний сайт Головне управління статистики в Харківській області: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://kh.ukrstat.gov.ua/>
139. Офіційний сайт Головне управління статистики у Житомирській області: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zt.ukrstat.gov.ua/>
140. Офіційний сайт Головне управління статистики у Львівській області: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.lv.ukrstat.gov.ua/>
141. Офіційний сайт Головне управління статистики у Полтавській області: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://pl.ukrstat.gov.ua/>

142. Офіційний сайт Головне управління статистики у Сумській області: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://sumy.ukrstat.gov.ua/>
143. Офіційний сайт головне управління статистики у Чернігівській області: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.chernigivstat.gov.ua/>
144. Офіційний сайт Державного комітету статистики України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
145. Офіційний сайт ПАТ «Будівельна компанія «Домобудівник» : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.chernigiv-rada.gov.ua/more/page/833>
146. Офіційний сайт ПАТ «Кримбуд» : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://krumstroj.com/o-nas>
147. Офіційний сайт ПАТ «Кримбуд» : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://krumstroj.com/o-nas>
148. Офіційний сайт ПАТ «Полтавський домобудівельний комбінат» : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://dsk.pl.ua>
149. Офіційний сайт ПАТ «Прикарпатбуд» : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://pbud.ua>
150. Офіційний сайт ПАТ «Сумжитлобуд» : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ua-region.com.ua/01270842>
151. Офіційний сайт ПрАТ «Житомирбуд»: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zhitomirbud.ua>
152. Офіційний сайт ПрАТ «Житомирбуд»: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zhitomirbud.ua>
153. Офіційний сайт ПрАТ «Спецбудмонтаж»: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://specstrojmontazh.ua>
154. Офіційний сайт ТДВ «Житлобуд–2»: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zhilstroj-2.ua>

155. Петкова Л. О. Європейські стандарти розвитку інфраструктури України та її регіонів / Л. О. Петкова // Збірник наукових праць ЧДТУ. – 2011. – № 28. – С. 132–136.

156. Писаревський І. М. Методичні засади удосконалення механізму проектування організації розвитку економіко-виробничих систем // Вісник ХНУ ім. В.Н. Каразіна. Харків: Вид-во ХНУ ім. В.Н. Каразіна, 2005. - № 668. –С.132 – 135.

157. Писаревський І. М. Роль планування у забезпеченні конкурентостійкості підприємств // Вісник економіки транспорту і промисловості. – Х.: УкрДАЗТ, 2003. – №4. – С. 47-51.

158. Полищук С. Почем фирма? Оценка бизнеса компании / С. Полищук, А. Литман // Управленческий учет и бюджетирование. – №5. – 2010. - С. 49-53.

159. Попков В.П. Оценка бизнеса. Схемы и таблицы: Учеб.пособие / Попков В.П., Евстафьева Е.В. – СПб., 2007. – 240 с.

160. Попович Д.В.
Формування та оцінка вартості акцій в системі їх інвестиційної привабливості і [Текст] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Попович Дарія Володимирівна ; Львів. держ. фін. акад. - Л., 2011. - 20 с.

161. Порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації [Електронний ресурс] Міністерства фінансів України та Фонду державного майна України від 26.01.2001 р. № 49/121. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z0121-01>. – Назва з екрана.

162. Прилепова М.О. Організаційно-економічний механізм формування та управління вартістю реалізації будівельного проекту [Текст] : автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.04 / Прилепова Марина Олександрівна ; Харківська національна академія міського господарства. - Х., 2008. - 20 с.

163. Про затвердження методики оцінки майна : постанова Кабінету Міністрів України від 10.12.2003 р. № 1891 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1891-2003-%EF>

164. Про затвердження Національного стандарту № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» : постанова Кабінету Міністрів України від 28.12.2006 р. № 3597 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1655-2006-%EF>.

165. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні : закон України від 09.09.2004 р. № 1992-IV (із змінами) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2658-14>

166. Рамперсад Х. К. Универсальная система показателей для оценки личной и корпоративной эффективности. Сорок вопросов для размышления с примерами разных вариантов действий / Х. К. Рамперсад, К. Туоминен. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2006. – 148 с.

167. Решетило В. П. Фактори становлення та розвитку регіональної структури національної економічної діяльності підприємств реального сектору економіки / В. П. Решетило // Коммунальное хозяйство городов. Вып. 94. Серия: Экономические науки.– К.: Техніка, 2010. – С. 56-64.

168. Романова В. С. Система індикаторів фондового ринку України та напрямки її удосконалення : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.06.02 «Підприємництво, менеджмент та маркетинг» / Романова Валерія Сергіївна. – К., 2000. – 17 с.

169. Свистун Л.А. Теоретико-методичні основи запровадження системи вартісно-орієнтованого фінансового управління підприємством // Розвиток фінансового ринку в Україні: проблеми та перспективи: колективна монографія / під ред. д.е.н., професора Птащенко Л.О. – Полтава: ПолтНТУ, 2013. – с. 287-305.

170. Свистун Л.А., Баранов П.Ю. Оценка стоимости предприятия с учетом анализа нормативных дефиниций // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2015. - №8. – с. 609-612. [Електронне фахове видання]
171. Сергієнко В. І. До визначення засад сталого розвитку України / В.І. Сергієнко, Д.О. Пруненко // Науч.-техн. сб. «Коммунальное хозяйство городов». Серия «Экономические науки». – К.: Техніка, 2010. – Вып. 92. – С. 154-160.
172. Слипачук А. Сколько стоит бизнес. Учимся правильно проводить экспресс-оценку предприятия / А. Слипачук // Бизнес-консультант. – 2007. – № 1 (45). – С. 70-73.
173. Стойко Т. Замерли в ожидании / Т. Стойко //ТОП-100 Рейтинг лучших компаний Украины.– 2014.– №2.– С. 80-84
174. Тертична Н.В. Комплексна оцінка вартості підприємства [Текст] : автореф. дис... канд. екон. наук: 08.06.01 / Тертична Наталія Володимирівна ; Східноукраїнський національний ун-т ім. Володимира Даля. - Луганськ, 2006. - 17 с.
175. Тищенко А.Н. Экономическая результативность деятельности предприятий: монография / А.Н. Тищенко, Н.А. Кизим, Я.В. Догадайло. – Х.: ИД "ИНЖЕК", 2005. –144 с.
176. Торкатюк В. И. Диагностика влияния концентрации ресурсов на развитие организационной структуры систем управления стратегией развития предприятий строительной отрасли / В. И. Торкатюк, А. Л Шутенко, В. В. Коненко, Н. С. Виноградская, Ю. Ю. Усенко, С. В. Кравцова, С. А. Ларина // Коммунальное хозяйство городов: Науч.-техн. сб. Вып. 89. – К.: Техніка. – 2009. – С. 106-121.
177. Торкатюк В. И. Основные аспекты выхода экономики Украины из финансового кризиса на современном этапе / В. И. Торкатюк // Матеріали міжнародної науково-практичної конференції «Сучасні проблеми ефективності інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств» Тези доповідей. Частина 3. – Харків: ХДТУБД. – 2009. – С. 15-19.

178. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента: Как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании / К. Уолш. ; пер. с англ. – [2-е изд]. – М. : Дело, 2001. – 360 с.
179. Управленческий учет / Энтони А. Аткинсон, Раджив Д. Банкер, Роберт С. Каплан, Марк С. Янг ; пер. с англ. – М. : Издательский дом «Вильямс», 2007. – 880 с.
180. Уэст Т. Л. Пособие по оценке бизнеса / Т. Л. Уэст, Д. Д. Джонс. – М. : «Квинто-Консалтинг», 2003. – 764 с.
181. Фатхутдинов Р.А. Стратегический маркетинг: Учебник / Фатхутдинов Р.А. – М.: ЗАО «Бизнес-школа «Интел-Синтез», 2000. – 404 с.
182. Федеральные стандарты оценки (ФСО): [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.expertgroup.ru/ru/fso_1_2_3.html
183. Фішмен Дж. Руководство по оценке бизнеса / Дж. Фішмен, Ш. Пратт, К. Гриффит, К. Уилсон ; пер. с англ. Л. И. Лопатников. – М. : ЗАО «Квинто-консалтинг», 2000. – 388 с.
184. Хегстром Роберт Дж. Инвестирование. Последнее свободное искусство / Роберт Дж. Хегстром ; пер. с англ. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 288 с.
185. Хмеленко О. В. Організація управління формуванням портфеля цінних паперів : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.06.01 «Економіка, організація і управління підприємствами» / Хмеленко Олексій Володимирович. – Харків, 2003. — 22 с.
186. Хорнгрен Ч. Управленческий учет / Хорнгрен Ч., Фостер Дж., Датар Ш. ; пер. с англ. – [изд. 10-е]. – СПб. : Питер, 2005. – 1008 с.
187. Чабанова Н.В. Особливості коефіцієнтного аналізу фінансового стану вітчизняних підприємств / Особливості коефіцієнтного аналізу фінансового стану вітчизняних підприємств : Науч.-техн. зб. „Комунальне господарство міст”: Серія: економічні науки. – 2012. – Вип. 102. – С. 227–235.

188. Чабанова Н.В. Соціально-економічний потенціал підприємства: особливості визначення та чинники впливу / Чабанова Н.В., Українська Л.О. : Вісник Університету банківської справи Національного банку України. 36. ст. Київ: УБС НБУ. – 2012. – № 1 (13). – С.

189. Чабанова Н.В. Стратегія розвитку соціально-економічного потенціалу підприємств залізничного транспорту / Чабанова Н.В., Українська Л.О. : Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2012. – Вип. 37. – С. 238 – 242.

190. Чалий І. Будівельний облік для профі: секрети майстерності. – 2-ге вид., перероб. і доп / І. Чалий. – Х.: Фактор, 2009. – 464 с.

191. Чабанова Н.В. Місце оцінки в діяльності підприємств / Чабанова Н.В. : Проблеми системного підходу в економіці: електронне наукове видання. – К.: Нац. авіац. ун-т. – 2011. – №3. – Режим доступу: http://www.nbuuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2011_3/Chebanova_311.htm.

192. Чудопал А.І. Банківська та фінансова діяльність / Момот Т.В., Каменська Ю.О., Грінченко О.І., Чудопал А.І. : Концепція стратегії розвитку міста Харкова до 2030 р. (с. 100-103)

193. Чудопал А.І. Засади ціноутворення в житловому будівництві з урахуванням вбудованих реальних опціонів проектів / Ніколаєв В.П., Чудопал А.І. : Інвестиції: практика та досвід : Науково-практичний журнал № 18 вересень 2012.– с.29-30

194. Чудопал А.І. Інформаційно-аналітична система застосування порівняльного підходу до оцінки ринкової вартості бізнесу / Чудопал А.І. : Проблеми і перспективи розвитку фінансової системи України в умовах формування нового світового фінансово-економічного порядку : матеріали Міжнар. Наук.-практ. інтернет-конф. (м. Полтава, 1-6 жовт. 2014 р.). – Полтава : ПУЕТ, 2014.-169 с.. (с..142-144)

195. Чудопал А.І. Інформаційно-аналітичне забезпечення вартісно-орієнтованого управління корпоративними підприємствами будівельної галузі: методично-прикладні аспекти застосування порівняльного підходу /

Чудопал А.І. : Обліково-аналітичне забезпечення управління фінансово-економічною безпекою в умовах європейської інтеграції : матеріали V між нар. наук.-практ. конф., Харків, 26-27 листопада 2015 / Харків. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова.- Харків: ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2015. – 187 с. (с.157-158)

196. Чудопал А.І. Інформаційно-аналітичне забезпечення вартісно-орієнтованого управління підприємствами будівельної галузі з використанням інструментів порівняльного підходу /Чудопал А.І. : Науковий журнал ВІСНИК Хмельницького національного університету (Економічні науки) 2016, № 3, Том 1.– с. 45-49

197. Чудопал А.І. Інформаційно-аналітичне забезпечення впровадження оціночної діяльності із застосування порівняльного підходу / Момот Т.В., Чудопал А.І. : Фінансово-економічна безпека : стратегічна аналітика та аудиторський супровід : монографія / Харків. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова ; за заг. ред. Т. В. Момот. – Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2015. – 340 с. (с. 292-306)

198. Чудопал А.І. Інформаційно-аналітичне забезпечення впровадження оціночної діяльності із застосуванням інструментів порівняльного підходу / Чудопал А.І. : Фінансова система України в умовах трансформації соціально-економічних відносин. Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції присвяченої 85- річчю Харківського національного університету будівництва та архітектури 15 квітня 2015 р./ Частина 2 - Харків: Харк. нац. ун-т будів. та архіт., 2015. – 68 с. (с. 48-51)

199. Чудопал А.І. Оцінка ринкової вартості бізнесу за порівняльним підходом: перспективи використання в Україні / Чудопал А.І. : Обліково-аналітичне і фінансове забезпечення корпоративного управління: якість аудиту та корпоративні безпека : матеріали II Міжнар. наук. – практи. конф., - Харків, 21-23 квітня 2011 р. – Х. : ХНАМГ, 2011. – 152 с. (с. 115-117)

200. Чудопал А.І. Оцінка ринкової вартості бізнесу за порівняльним підходом / Чудопал А.І. : XXXVI научно-техническая конференция

преподавателей, аспирантов и сотрудников ХНАГХ : программа и тезисы докладов. – часть 3 – Экономические науки. – Харьков 2012 (с. 162-164)

201. Чудопал А.І. Систематизація підходів до розробки збалансованої системи показників / Свіщ О.О., Чудопал А.І. : Обліково-аналітичне забезпечення стратегічного управління фінансово-економічною безпекою суб'єктів господарювання будівельної галузі та житлово-комунального комплексу України – Монографія . – Х.: Фактор, 2012. – 536 с. (с. 103-110)

202. Чудопал А.І. Структурно-змістове дослідження понятійної бази оціночної діяльності: міжнародний досвід та проблеми національної адаптації / Момот Т.В., Чудопал А.І., Степанова А.В. : Комунальне господарство міст - науково-технічний збірник № 133. – Х.: ХНУМГ, 2014. – 371 с. (с. 146-150)

203. Шаповал Г. М. Обліково-аналітичне забезпечення стратегічного управління фінансово-економічною безпекою суб'єктів господарювання будівельної галузі та житлово-комунального комплексу України: кол. монографія / Г. М. Шаповал; за ред. Т. В. Момот. – Х.: Фактор, 2012. – 534 с.

204. Шаповал Г. М. Формування інформаційно-аналітичного забезпечення системи вартісно-орієнтованого корпоративного управління в будівництві: імплементація сучасних фінансових інструментів кол. монографія / Г. М. Шаповал; за ред. Т. В. Момот. – Х.: Форт, 2012. – 243 с.

205. Шаповал Г. М. Формування системи вартісно-орієнтованого управління оборотними активами будівельних підприємств / Г. М. Шаповал // Науково-технічний збірник „Комунальне господарство міст”, Серія: Економічні науки, випуск 106. – Харків: ХНАМГ. – 2012. – С. 416-423.

206. Шаповал Г.М. Вартісно-орієнтоване управління оборотними активами корпоративних підприємств будівельної галузі [Текст] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04 / Шаповал Галина Миколаївна ; Харків. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова. - Харків, 2014. - 21 с.

207. Шаравара Р. І. Становлення ринку цінних паперів в умовах трансформації економіки України : автореф. дис. на здобуття наук ступеня канд. екон. наук : спец. 08.01.01 «Економічна теорія» / Шаравара Роман Іванович. – Дніпропетровськ, 2005. — 20 с.

208. Шарп У. Инвестиции / Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. ; пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 2001. – 1028 с.

209. Школьник І. О. Стратегія розвитку фінансового ринку України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня докт. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / Школьник Інна Олександрівна. – Суми, 2008. – 40 с.

210. Шляпников Л.В. Стратегическое управление развитием предприятия на основе оценки перспективной стоимости бизнеса [Электронный ресурс] : автореф. дисс. канд. екон. наук : 08.00.05/ Шляпников Л.В. – <http://economy-lib.com/disser/498403/a#?page=1>

211. Шульга Н. П. Проблеми оцінки вартості вітчизняних банків та шляхи їх вирішення / Н.П. Шульга, О. А. Слободяник // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : зб. тез доповідей IV Міжнародної науково-практичної конференції (21-22 травня 2009 р.) : у 2 т. / ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. – Т. 1. – С. 171-173.

212. Шутенко Л. Н. Математический аппарат и методы формирования оптимальных параметров управления процессом функционирования строительного предприятия: монография / В. И. Торкатюк, Л. Н. Шутенко, И. А. Дмитрук, А. С. Дудолад и др.; под общей редакцией д.т.н., проф. В.И. Торкатюка. – Харьков: ХНАГХ, 2007. – 824 с.

213. Щербаков В. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В. А. Щербаков, Н. А. Щербакова. – М. : Омега-Л, 2006. – 288 с.

214. Щербакова О. Сучасні технології оцінки вартості бізнесу компанії / О. Щербакова // Фінансовий ринок України. – 2005. – № 11 (25). – С. 27-32.

215. Щодо Методичних рекомендацій по аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій : лист Державної податкової адміністрації України від 27.01.1998 р. N 759/10/20-2117 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pro-u4ot.info/index.php?section=browse&CatID=156&ArtID=422>.

216. Эванс Фрэнк Ч. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Ч. Фрэнк Эванс, М. Давид Бишоп ; пер. с англ. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. – 332 с.

217. Эконометрика : учебно-методический комплекс / Красноярск : РИО КрасГУ, 2003. – 36 с.

218. Эконометрия: регрессионный анализ : учеб. пособ. / В. И. Суслов, Н. М. Ибрагимов, Л. П. Талышева, А. А. Цыплаков. – Новосибирск : НГУ, 2005. – 141 с.

219. Экономический словарь [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.slovarus.ru/?di=219534&PHPSESSID=aqb661be1pdhv9bo3bc00p2rd0>.

220. Abrams Jay B. Quantitative Business Valuation: A Mathematical Approach for Today's Professionals / Jay B. Abrams. – New Jersey : John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, 2010. – 642 p.

221. Arzac Enrique R. Valuation for Mergers, Buyouts, and Restructuring / Enrique R. Arzac. – New York : Hamilton Printing, 2005. – 310 p.

222. Benninga S. Financial Modeling / Simon Benninga ; [2-nd ed.]/ – Massachusetts : Massachusetts Institute of Technology, 2000. – 622 p.

223. Boulos F., Haspeslagh P. and Noda T. Getting the value out of value-based management, INSEAD survey, 2001.

224. Bruner Robert F. Applied Mergers and Acquisitions / Robert F. Bruner. – New Jersey : John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, 2004. – 1028 p.

225. Business valuation with price earnings multiples [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dilanchian.com.au/index.php?option=>

com_content&view=article&id=166:business-valuation-with-price-earnings-multiples&catid=7:finance-a-securities&Itemid=146.

226. Chudopal A. Corporate Governance Intelligence: Minority Shareholder's Aspects (Evidence from Ukraine) / T. Momot, O. Vashchenko, N. Avanesova, A. Chudopal : European scientific conference PEFnet 2014 was organized by the Faculty of Business and Economics, Mendel University in Brno, as the 18 doctoral conference.– p. 26

227. Chudopal A.I. The implantation of professional definitions in valuation standards of different levels: international practice and domestic experience / Momot T.V., Chudopal A.I., Kolomiest M. : Інформаційно-аналітичне забезпечення управління фінансово-економічною безпекою: аудиторський супровід та бізнес розвідка : матеріали III між нар. Наук. – практ. конф., Харків, 11-13 квітня 2013 р. – Х.: ХНУМГ, 2013. – 162 с. (с. 7-8)

228. Chudopal Anna Corporate Governance Intelligence: Minority Shareholder's Aspects (Evidence from Ukraine) / Tetiana Momot, Oleksandr Vashchenko, Nina Avanesova, Anna Chudopal : Chinese Business Review, April 2015, Vol. 14, No. 4.– p. 210-218

229. Cohen J. Intangible Assets: Valuation and Economic Benefit / Jeffrey Cohen. – New Jersey : John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, 2005. – 163 p.

230. Comparable Companies Analysis [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.business-valuation.net/methods/comparable-companies-analysis>.

231. Cunningham L. What is value investing / Lawrence Cunningham. – New York : McGraw-Hill Companies, 2004. – 96 p.

232. Damodaran A. The Dark Side of Valuation: Valuing Young, Distressed, and Complex Businesses / A. Damodaran – 2nd ed. – New Jersey: FT Press, 2010. – 590 p.

233. Fishman Jay E. Standards of Value: Theory and Applications / Jay E. Fishman, Shannon P. Pratt, William J. Morrison. – New Jersey : John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, 2007. – 347 p.

234. Gaughan P. A. Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings / Patrick A. Gaughan. – New Jersey : John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, 2007. – 633 p.
235. Graham B., Dodd D. Security Analysis. The Classic 1934 Edition. – McGraw-Hill Companies, 1996.– 880 p.
236. Howard E. Johnson. The Conundrums of Comparable Company Multiples [Електронний ресурс] / Johnson E. Howard. – Режим доступу: <http://www.campbellvaluation.com/pdf/articles/ConundrumsOfComparableCompanyMultiples.pdf>.
237. Jorion P. Financial Risk Manager Handbook / Philippe Jorion. – New Jersey : John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, 2003. – 708 p.
238. Kelly J. The Neatest Little Guide to Stock Market Investing / Jason Kelly. – New York : Penguin Group, 2007. – 282 p.
239. Koller T. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies / Koller Tim, Goedhart Marc, Wessels David. – New Jersey : John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, 2005. – 739 p.
240. Laizer Richard Samwel. The Effects of the global Crisis on the Stock Market in Ukraine / Laizer Richard Samwel // Формування єдиного наукового простору Європи та завдання економічної науки : матеріали науково-практичної конференції (28-29 травня 2009 р.) / Тернопільський національний економічний університет. – Т. : ТНЕУ, 2009. – С. 268-270.
241. Liu J. The Faltham-Ohlson Model: Empirical Implications / J. Liu, J. A. Ohlson. – Los Angeles : Stern School of Business, N.Y.U., New York : Anderson School of Management, U.C.L.A., 1999. – 98 p.
242. Mard Michael J. Valuation for Financial Reporting: Fair Value Measurements and Reporting, Intangible Assets, Goodwill and Impairment / Mard Michael J., Hitchner James R., Hyden Steven D. – New Jersey : John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, 2007. – 223 p.

243. McTaggart J. The Value Imperative: Managing for Superior Shareholder Returns / Kontes P., Mankins M. – NY.: The Free Press. – 1994. – 367 p.
244. Merchant K.A., Modern Management Control Systems Text and Cases , Prentice Hall, 1999, pp. 851.
245. Nawalkha Sanjay K. Interest Rate Risk Modeling: The Fixed Income Valuation Course / Sanjay K. Nawalkha. – New Jersey : John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, 2005. – 392 p.
246. Pereiro Luis E. Valuation of Companies in Emerging Markets / Luis E. Pereiro. – New York : John Wiley & Sons, Inc, 2002. – 507 p.
247. Pick stocks like the Super Value Gurus [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://moneycentral.msn.com/content/Investing/Findhotstocks/P104854.asp>.
248. Pratt Shannon P. Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies / Shannon P. Pratt, Alina V. Niculita. – New York : McGraw-Hill Companies, Inc, 2008. – 1108 p.
249. Morin R. A. and Jarell S. L., Driving Shareholder Value Value-Building Techniques for Creating Shareholder Wealth , Mc Graw-Hill, 2001, pp. 399
250. Roberts Dennis J. Mergers & Acquisitions: An Insider's Guide to the Purchase and Sale of Middle Market Business Interests / Dennis J. Roberts. – New Jersey : John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, 2009. – 415 p.
251. Strack R. Rave Integrated value management for customer, human, supplier and invested capital / R. Strack, U. Villis // European Management Journal. – 2002. – Vol. 20, № 2. – P. 147-158.
252. Svistun L., Sivitska Y. The advantages and disadvantages of various methods of business valuation for investment purposes // Black sea scientific journal of academic research. – 2014. – September-october. – p.61-66.

253. Tran Vinh Q. Market Upside Down: How to Invest Profitably in a Shrinking Economy / Vinh Q. Tran. – New Jersey : Pearson Education, Inc, 2010. – 323 p.

254. Uniform standards of professional appraisal practice 2008-2009 edition [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.appraisal foundation.org>.

255. Zyla Mark L. Fair Value Measurements: Practical Guidance and Implementation / Mark L. Zyla. – New Jersey : John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, 2010. – 443 p.

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

Аналіз дисертаційних досліджень з оцінки вартості бізнесу за період 2000-2015 рр.

| Автор, рік захисту | Тема | Об'єкт дослідження | Предмет дослідження | Основні елементи новизни |
|--------------------------------|--|---|---|--|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Зенченко Є.О., 2000 р. [68] | Оцінка ринкової вартості компанії як основа прийняття інвестиційних рішень | Методи та засоби прийняття інвестиційних рішень компаніями та фондовими інвесторами | Інвестиційна діяльність компаній та фондових інвесторів | <ul style="list-style-type: none"> - Запропоновано використовувати методику оцінки діяльності компанії з урахуванням поведінки ринку у комплексній динаміці; - рекомендовано здійснювати оцінку ринкової вартості інвестиції для визначення величини вартості підприємства, що приватизується, замість оцінки вартості цілісного майнового комплексу, розробленої Фондом державного майна України; - запропоновано змінити метод визначення прибутковості вкладеного капіталу як головного критерію для прийняття інвестиційного рішення на метод оцінки ринкової вартості компанії <p>Розроблено моделі визначення оптимального розміру інтелектуального капіталу суб'єкта господарювання при випадковому попиті на продукцію з урахуванням втрат, необхідного для виробництва інтелектуального капіталу в умовах нестабільної економіки, максимальної сподіваної рентабельності на основі оптимального вибору обсягів виробництва та необхідного для нього інтелектуального капіталу;</p> <p>оптимального співвідношення між роялті й паушальною платою за ліцензію, визначення ставки роялті з урахуванням дисконтування грошових потоків інноваційного проекту, при неординарних грошових потоках інноваційного проекту</p> |
| Олейко В.М., 2002 р. [132] | Методи та моделі вартісної оцінки інтелектуального капіталу суб'єктів господарювання | Інтелектуальний капітал та об'єкти інтелектуальної власності | Вартісна оцінка інтелектуального капіталу суб'єкта господарювання та об'єктів інтелектуальної власності як його складової | |

| Автор, рік захисту | Тема | Об'єкт дослідження | Предмет дослідження | Основні елементи новизни |
|--------------------------------|--|---|---|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Мендрул О.Г., 2003 р. [105] | Управління вартістю підприємств: теоретичні та практичні аспекти | Процеси еволюції систем внутрішньогосподарського управління підприємствами під час економічної трансформації та поглиблення ринкових відносин | Теоретичні та практичні аспекти управління вартістю підприємств | <ul style="list-style-type: none"> - Аргументовано методичні підходи щодо оцінки впливу державного регулювання вартості підприємств, на основі яких виокремлено сучасні стратегії та тенденції приватизаційних процесів, запропоновано заходи запобігання імовірних прогностичних негативних наслідків нагромадження капіталу; - на підставі виділених модифікацій вартісного розриву та розкритих умов ефективного поділу підприємств аргументовано практичну можливість використання вартісного критерію їх реорганізації |
| Вожик С.В., 2005 р. [37] | Розробка методів оцінки вартості компанії для прийняття стратегічних рішень | Процеси й умови формування вартості компанії у межах діяльності менеджменту підприємств в області стратегічного управління | Методи оцінки вартості компанії та їх застосування в управлінні підприємством | <ul style="list-style-type: none"> - Визначено недоліки традиційних методів дисконтування вільних грошових потоків в умовах зовнішнього середовища, що змінюється, і здійснена їхня модифікація, зокрема, уточнена формула розрахунку вільного грошового потоку для акціонерного капіталу в умовах росту власних і позикових засобів компанії; - здійснено модифікацію методів оцінки, заснованих на аналізі "залишкового прибутку" або "наддоходів", із внесенням змін у методику розрахунку, що дозволяють урахувати політику реінвестицій підприємства |
| Галасюк В.В., 2005 р. [41] | Удосконалення механізму визначення вартості майна підприємств, що ліквідуються | Процес формування вартості майна підприємств, що ліквідуються | Економічні аспекти механізму визначення ліквідаційної вартості майна підприємств, що ліквідуються | <ul style="list-style-type: none"> - Обґрунтована необхідність урахування фактора еластичності попиту за ціною при визначенні ліквідаційної вартості об'єктів, шляхом використання коригувального коефіцієнта K_e, що дозволяє враховувати специфіку попиту на подібні об'єкти в аспекті ліквідності; - аналітично виражений взаємозв'язок |

| Автор, рік захисту 1 | Тема 2 | Об'єкт дослідження 3 | Предмет дослідження 4 | Основні елементи новизни 5 |
|---------------------------------|--|--|--|---|
| Кобзиста О.О., 2005 р. [84.] | Формування та розвиток акціонерного капіталу в умовах трансформаційних змін | Соціально-економічні відносини з приводу формування та розвитку акціонерного капіталу в трансформаційній економіці | Процес становлення акціонерного капіталу та результати його функціонування в умовах реструктуризації системи корпоративного управління | <p>ліквідаційної, ринкової та утилізаційної вартості майна, що дозволяє обґрунтувати верхню і нижню межі ліквідаційної вартості майна;</p> <p>- уточнено визначення терміну «ліквідаційна вартість», в якому відображені міновий характер даного виду вартості і характеристики, які відрізняють це поняття від поняття ринкової вартості: вимушеність реалізації і скорочений період експозиції майна на відкритому конкурентному ринку</p> <p>- Розроблено економетричну модель визначення вартості сукупного акціонерного капіталу в залежності від динаміки факторів макроекономічного середовища – питомої ваги акціонерних товариств в економіці України, темпів зростання ВВП, рівня інфляції в країні, розміру чистого прибутку підприємств, рівня податкових ставок, розміру доходів населення, курсу національної валюти;</p> <p>- здійснено прогноз стосовно майбутньої вартості акцій в Україні в залежності від темпів зростання макроекономічних показників, зокрема рівня валового внутрішнього продукту</p> <p>- Запропоновано цілісну систему управління вартістю будівельного акціонерного товариства, що синтезує ієрархічну структуру ключових факторів вартості й інтегральний показник якості корпоративного управління і на відміну від існуючих враховує не тільки витрати, а й можливість генерувати доходи в майбутньому,</p> |
| Момот Т.В., 2006 р. [122] | Вартісно-орієнтований організаційно-економічний механізм корпоративного управління | Процес функціонування акціонерних товариств будівельної галузі України | Організаційно-економічні відносини учасників корпоративного управління щодо підвищення капіталізації | |

| Автор, рік захисту | Тема | Об'єкт дослідження | Предмет дослідження | Основні елементи новизни |
|--------------------|---|--------------------|-------------------------|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| | акціонерними товариствами: теорія, методологія і практика | | акціонерного товариства | <p>інвестиції і ризику ведення бізнесу, дозволяє створити справедливую систему оцінки якості корпоративного управління відповідно до стандартів якості ISO 9000;</p> <ul style="list-style-type: none"> - запропоновано адаптивну методику проектування інтегрального показника якості корпоративного управління, що поєднує різнобічні властивості складної системи корпоративного управління (розкриття інформації і прозорість, права акціонерів, структура власності, діяльність наглядової ради, діяльність виконавчого органу, контроль за фінансово-господарською діяльністю, корпоративна поведінка) і застосовується для оцінки, діагностики і моніторингу якості корпоративного управління при передбаченні інвестиційного ризику в залежності від рівня інформаційної забезпеченості; - на прикладі будівельного акціонерного товариства отримано модель ринкової вартості з урахуванням інтегрального показника якості корпоративного управління, що дає змогу кількісно оцінити вплив якості корпоративного управління на підвищення вартості акціонерного товариства; - методичний підхід до системного аналізу акціонерного товариства як об'єкта дослідження, що синтезує концепції вартості акціонерного товариства і якості корпоративного управління і дає змогу цілеспрямовано впливати на вартісно- |

| Автор, рік захисту 1 | Тема 2 | Об'єкт дослідження 3 | Предмет дослідження 4 | Основні елементи новизни 5 |
|-------------------------|-----------|-------------------------|--------------------------|---|
| | | | | <p>утворюючі процеси і формування якісної системи корпоративного управління за критерієм максимізації капіталізації акціонерного товариства;</p> <p>- визначення категорії «корпоративне управління» як комплексної системи внутрішніх і зовнішніх механізмів, що спрямована на оптимізацію структури корпоративних відносин для забезпечення гармонізації інтересів всіх суб'єктів корпоративних відносин і реалізації ефективного інвестиційного процесу в акціонерному товаристві для максимізації його капіталізації;</p> <p>- дефініцію «інвестиційна привабливість акціонерного товариства», що визначається як рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог або інтересів інвестора щодо конкретного акціонерного товариства, що оцінюється рівнем внутрішньогенерованого гудвілу (внутрішньогенерований гудвіл - інтелектуальний актив, вартість якого визначається як різниця між чистою балансовою вартістю активів акціонерного товариства і його ринковою вартістю, як цілісного майнового комплексу, що виникає внаслідок високої якості корпоративного управління, використання підприємницької інноваційності, домінуючої позиції на ринку товарів (робіт, послуг), нових технологій тощо);</p> <p>- методика розрахунку інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливості акціонерного</p> |

| Автор, рік захисту 1 | Тема 2 | Об'єкт дослідження 3 | Предмет дослідження 4 | Основні елементи новизни 5 |
|---------------------------------|--|--|---|--|
| Тертична Н.В., 2006 р. [147] | Комплексна оцінка вартості підприємства | Процес оцінки вартості підприємства | Майновий підхід до оцінки вартості підприємства | товариства, що полягає в застосуванні доходного підходу для визначення ринкової вартості акціонерного товариства як цілісного майнового комплексу і розрахунку співвідношення між одержаними ринковими показниками вартості й вартістю його чистих активів за балансом; - підходи до формування вартісно-орієнтованої стратегії функціонування акціонерних товариств будівельної галузі за рахунок введення вартісної складової Запропоновано комплексну оцінку вартості підприємства, яка полягає в проведенні корегувань вартості підприємства, одержаної на основі застосування майнового підходу, з урахуванням потенціалу фінансово-економічної стійкості та можливостей економічного зростання підприємства, а також впливу ризику й інфляції Запропоновано концепцію вартісно-орієнтованого управління підприємством, яка передбачає оцінку шести взаємопов'язаних аспектів (інвестори, фінанси, клієнти, бізнес-процеси, персонал, суспільство) на основі поєднання ієрархічної корпоративної та особистісної збалансованих систем показників, а також дозволяє стимулювати внесок бізнес-сегментів, центрів відповідальності, управлінського персоналу і окремого працівника у зростання вартості підприємства Запропоновано економіко-математичну модель, що формалізує процес створення прогнозової ринкової вартості власного капіталу інноваційного |
| Колос І.В., 2007 р. [90] | Вартісно-орієнтоване управління підприємством (на прикладі підприємств легкої промисловості) | Складові системи вартісно-орієнтованого управління промисловим підприємством в ринкових умовах | Сукупність теоретичних положень, принципів, методів та інструментів, що забезпечують ефективне вартісно-орієнтоване управління підприємством Організаційно-економічні й управлінські | |
| Куркотова Н.Ю., 2007 р. [97] | Розробка організаційно-економічних | Наукомістке промислове підприємство, що | | |

| Автор, рік захисту | Тема | Об'єкт дослідження | Предмет дослідження | Основні елементи новизни |
|------------------------------|---|---|---|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| | методів і моделей управління вартістю інноваційного підприємства | реалізує технологічні, маркетингові й організаційні інновації й розглянуто в дисертації як складна система, що функціонує з метою збільшення вартості бізнесу | відносини між інвесторами, менеджерами, працівниками й іншими учасниками бізнесу, що формуються в процесі функціонування інноваційного підприємства | підприємства у вигляді трьох складових: чистих активів, економічної доданої вартості від поточної господарської діяльності й чистої приведеної вартості портфеля інноваційних проектів |
| Курочкіна І.Г., 2007 р. [98] | Оцінка вартості бізнесу суб'єктів господарювання (на прикладі металургійних та коксохімічних підприємств) | Процес оцінки ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств | Теоретичні, методичні, практичні підходи, методи та інструменти оцінки ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств | <p>– Побудовано модель проблемного підходу до прийняття зацікавленими сторонами управлінських рішень у разі заниженої або завищеної ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств, яка базується на комплексному використанні економіко-математичних методів;</p> <p>– розроблено методику оцінки розрахунково-компонентної вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств, яка на відміну від існуючих синтезує вплив кількісних і якісних компонент, ґрунтується на використанні багатфакторного кореляційно-регресійного аналізу та забезпечує об'єктивність у визначенні недооцінення або переоцінення ринкової вартості їх бізнесу</p> |
| Ловінська Л.Г., 2007 р. [99] | Оцінка в сучасній системі бухгалтерського | Система бухгалтерського обліку підприємств | Методологічні, методичні та організаційні засади | - Виявлено методологічну відмінність в підходах до дослідження сутності та функцій оцінки в зарубіжній і вітчизняній літературі, дано нове |

| Автор, рік захисту | Тема | Об'єкт дослідження | Предмет дослідження | Основні елементи новизни |
|--------------------------------|---|--|---|--------------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| обліку підприємств України | України | оцінки як складової методу бухгалтерського обліку | визначення оцінки як складової методу бухгалтерського обліку та сформульовано її функції, обґрунтовано критерії класифікації економічних оцінок (за функціями управління, за призначенням (за видами), за методом розрахунку та джерелом даних), їх взаємозв'язок і підпорядкованість, визначено напрямки подальшого реформування бухгалтерського обліку в Україні, спрямовані на удосконалення діючої нормативно-правової бази бухгалтерського обліку та створення організаційних передумов існування національної системи бухгалтерського обліку - Сформовано комплексну систему управління вартістю вертикально-інтегрованих підприємств нафтогазової промисловості, що поєднує позитивні риси двох інноваційних зарубіжних технологій: управління вартістю і управління за допомогою збалансованої системи оціночних показників та визначено етапи її впровадження; - запропоновано стратегічну карту п'яти центрів створення вартості на підприємствах нафтогазової промисловості, в якій до таких складових як фінанси, споживачі, бізнес-процеси, персонал (людський, інформаційний та організаційний капітали) включено постачальників, враховуючи підвищений ризик цієї складової для національного ринку нафти і газу - Розроблено Методику стратегічних карт і факторів вартості, яка дозволяє ліквідувати «розрив» між стратегічним, тактичним та | |
| Островська Г.Й., 2007 р. [134] | Управління вартістю вертикально-інтегрованих підприємств нафтогазової промисловості | Процес управління вартістю підприємств | Теоретико-методологічні, методичні та практичні засади управління вартістю підприємств нафтогазової промисловості | |
| Шляпников Л.В., 2007 р. [210] | Стратегічне управління розвитком | Підприємства та організації, що реалізують процеси | Комплекс теоретико-методологічних, | |

| Автор, рік захисту 1 | Тема 2 | Об'єкт дослідження 3 | Предмет дослідження 4 | Основні елементи новизни 5 |
|-------------------------------|---|---|--|---|
| | підприємства на основі оцінки перспективної вартості бізнесу | системної організації управління на основі вартісного підходу | методичних і практичних питань, пов'язаних зі стратегічним управлінням розвитку підприємства на основі оцінки перспективної вартості бізнесу | операційним рівнями розвитку потенціалу конкурентоздатності підприємства за рахунок зіставлення в межах запропонованої моделі механізмів управління фінансовими індикаторами зі стратегічними перспективами бізнесу, що вимірюються за допомогою немонетарних величин |
| Прилепова М.О., 2008 р. [162] | Організаційно-економічний механізм формування і управління вартістю реалізації будівельного проекту | Процес реалізації будівельного проекту | Формування і управління вартістю реалізації будівельного проекту | <ul style="list-style-type: none"> - організаційно-економічний механізм формування і управління вартістю реалізації будівельного проекту, що визначається як інтегрована система планування та контролю вартості реалізації будівельного проекту, який, на відміну від існуючих, враховує при оцінці вартості реалізації будівельного проекту інтегрований вплив параметрів потужності (ресурсів), часу, технології і технологічних схем; - метод визначення тривалості та вартості виконання робіт на основі розподілу обмежених ресурсів на технологічному графі в частині інтегрованого врахування при оцінці вартості таких параметрів, як ресурси (кількість і якість), технологія, час і технологічні схеми; - систему планово-контрольних розрахунків на основі концепції контролінгу та інтегрованої системи планування та контролю вартості, що враховує цілі, альтернативи, фактичні результати реалізації управлінських рішень і відхилення від |

| Автор, рік захисту 1 | Тема 2 | Об'єкт дослідження 3 | Предмет дослідження 4 | Основні елементи новизни 5 |
|-------------------------------|---|---|---|---|
| Дубовик А.О., 2011 р. [59] | Інструменти оцінки бізнесу за індикаторами ринку цінних паперів | Процеси оцінки бізнесу для прийняття інвестиційних рішень на ринку цінних паперів | Методичне забезпечення, інструменти оцінки бізнесу за індикаторами ринку цінних паперів | <p>запланованих результатів реалізації будівельного проекту;</p> <ul style="list-style-type: none"> - метод побудови організаційно-технологічних схем будівництва об'єкта в частині врахування максимально можливого технологічного, просторового й часового поєднання робіт проекту; - метод аналізу відхилень за вартістю і часом у причинно-наслідковій формі для окремої роботи та для проекту в цілому за кожним видом ресурсів на основі запропонованого показника очікуваних результатів - Розроблено науково-методичне забезпечення експрес-оцінки бізнесу на основі розрахунку справедливої величини ключового цінового мультиплікатора EV/A (відношення вартості підприємства до величини його активів), яке характеризується універсальністю, оскільки спрямоване на оцінку бізнесу як об'єкта інвестування без урахування галузевої приналежності та надає можливість не лише відбору й оперативного моніторингу, а й управління вартістю на основі ідентифікації переоцінених і недооцінених активів; - запропоновано науково-методичний підхід до відбору у процесі оцінки бізнесу об'єктів-аналогів, що робиться на основі двох критеріїв: показника чистого оборотного капіталу та коефіцієнта фінансування без урахування галузевої приналежності об'єкта оцінки, що дозволяє оцінювати бізнес як з позиції об'єкта |

| Автор, рік захисту | Тема | Об'єкт дослідження | Предмет дослідження | Основні елементи новизни |
|--------------------|------|--------------------|---------------------|--|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| | | | | <p>інвестування, так і на основі критерію галузевої приналежності емітента;</p> <ul style="list-style-type: none"> - систему показників оцінки бізнесу підприємств-емітентів для розрахунку справедливої величини ключового цінового мультиплікатора за критеріями мінімізації фінансових, матеріальних, трудових та ресурсів часу для реалізації процесу оцінки та підвищення оперативності визначення вартості бізнесу; - методичний підхід до відбору об'єктів інвестування на ринку капіталу на основі побудови шкального виміру відхилення ринкової та справедливої величини ключового цінового мультиплікатора для ідентифікації переоцінених і недооцінених акцій та прийняття інвестиційного рішення з купівлі-продажу-утримання акцій на етапі формування, оперативного моніторингу та управління вартістю портфеля цінних паперів, що на відміну від існуючих методик дає можливість кількісно оцінити величину переоцінки чи недооцінки бізнесу; - економічний зміст поняття «інструменти оцінки бізнесу» як засобів перетворення вихідної інформації про фінансово-господарський стан підприємства (активи, зобов'язання, доходи, витрати, показники фінансового аналізу, ціна акцій підприємства на фондовому ринку тощо) за допомогою певних оціночних процедур (дисконтування, капіталізація, індексація, порівняння та ін.) у вартість бізнесу; |

| Автор, рік захисту 1 | Тема 2 | Об'єкт дослідження 3 | Предмет дослідження 4 | Основні елементи новизни 5 |
|------------------------------|--|--|---|---|
| Попович Д.В., 2011 р. [160] | Формування та оцінка вартості акцій в системі їх інвестиційної привабливості | Вартість та інвестиційна привабливість акцій українських корпорацій та основні чинники їх формування | Процеси формування, оцінки та управління ринковою вартістю акцій як об'єкта управління їх інвестиційною привабливістю | <p>- обґрунтування взаємозв'язку інструментів оцінки бізнесу з індикаторами ринку цінних паперів через цінові мультиплікатори, що виступають у двох формах (з одного боку – як інструменти методів порівняльного підходу до оцінки бізнесу, з іншого – як відносні показники капіталізації, що є індикаторами ринку цінних паперів)</p> <p>- розроблено уніфікований механізм оцінки вартості акцій українських корпорацій на основі адаптації відомих науково-методологічних положень оціночного процесу у конкретну процедуру оцінки акцій вітчизняних АТ, який дозволить подолати неузгодженість та невизначеність застосування існуючих підходів і методів оцінки акцій;</p> <p>- сформульовані основні принципи формування акціонерним товариством загальної стратегії управління ринковою вартістю та інвестиційною привабливістю своїх акцій, запропонована модель її реалізації, що дозволить забезпечити найбільш повну відповідність позицій підприємства на фондовому ринку його реальному економічному стану;</p> <p>- класифікацію можливих цілей та завдань оцінки акцій, її об'єктів та видів вартості, що дозволяє оцінювачу більш чітко визначати мету оцінки та враховувати напрями використання її результатів;</p> <p>- понятійно-категоріальний апарат у частині розмежування понять «інвестиційна</p> |

| Автор, рік захисту 1 | Тема 2 | Об'єкт дослідження 3 | Предмет дослідження 4 | Основні елементи новизни 5 |
|---------------------------------|---|---|--|---|
| Годрієнко Т.В., 2012 р. [46] | Антикризовий механізм управління результативністю діяльності акціонерних товариств будівельної галузі | Процес антикризового управління результативністю діяльності акціонерних товариств будівельної галузі. | Сукупність теоретичних, методичних і практичних підходів до оцінки результативності та формування антикризового механізму управління результативністю діяльності | <p>привабливість підприємства» та «інвестиційна привабливість акцій», а також трактування сутності видів вартості акцій;</p> <ul style="list-style-type: none"> - систему управління емітентом ринковою вартістю власних акцій з урахуванням найбільш вагомих корпоративних чинників та ситуації на ринку цінних паперів; - підходи та методи оцінки майна і майнових прав у частині виокремлення процесу оцінювання акцій у самостійний вид оціночної діяльності; - науково-методологічні основи формування вартості акцій корпоративних підприємств в умовах трансформації вітчизняного фондового ринку; - напрями державного регулювання оціночної діяльності у сфері майнових прав в Україні на шляху їх адаптації до міжнародних стандартів оцінки - розроблено антикризовий механізм управління результативністю діяльності акціонерних товариств будівельної галузі на базі вартісно-орієнтованої концепції управління та менеджменту на основі очікувань як цілісний комплекс взаємопов'язаних організаційно-інформаційних дій від ранньої діагностики кризи до заходів для її подолання, згрупованих за п'ятьма блоками, який дозволяє оперативно виявляти тенденції зміни вартості товариства, сприяє прийняттю обґрунтованих управлінських рішень, спрямованих на усунення негативних |

| Автор, рік захисту | Тема | Об'єкт дослідження | Предмет дослідження | Основні елементи новизни |
|--------------------|------|--------------------|---|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| | | | акціонерного товариства будівельної галузі. | тенденцій на ранній стадії розвитку кризи, досягненню цілей діяльності шляхом своєчасного застосування інструментарію вартісно-орієнтованого корпоративного управління й техніко-технологічних, організаційно-економічних, фінансових та управлінських заходів, орієнтованих на максимізацію добробуту власників і гармонізацію корпоративних відносин; - інструментарій діагностики кризового стану акціонерного товариства будівельної галузі за параметром вартості шляхом розрахунку діагностичного мультиплікатора вартості, який, на відміну від відомої моделі економічної доданої вартості (EVA), розраховується як співвідношення чистого скоригованого прибутку та середньозваженої вартості капіталу за адаптованими до національної системи фінансової звітності інформаційними даними та дозволяє здійснити безпосереднє реагування на виникнення кризової ситуації, включаючи корпоративні дії із запобігання зменшення ринкової вартості акцій; - до формування класифікації факторів, системи показників і заходів до управління вартістю акціонерного товариства будівельної галузі, який, на відміну від існуючих, дозволяє структурувати фактори впливу на результативність, систему показників, що характеризують результативність і комплекс організаційно-технічних, фінансових та управлінських заходів, спрямованих на підвищення результативності діяльності за єдиним |

| Автор, рік захисту | Тема | Об'єкт дослідження | Предмет дослідження | Основні елементи новизни |
|--------------------|------|--------------------|---------------------|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| | | | | <p>комплексом ознак, та надає змогу враховувати специфіку, можливості та засоби досягнення зростання вартості підприємства;</p> <p>– комплекс моделей для визначення тенденцій зміни вартості та прогнозування підвищення результативності діяльності акціонерних товариств будівельної галузі, який на відміну від існуючих, дозволяє на підставі виявлених взаємозв'язків між показниками результативності прогнозувати та з урахуванням обґрунтованого очікування власників і виконавчого органу акціонерного товариства планувати зростання вартості підприємства;</p> <p>– систему корпоративного управління та поточного планування діяльності акціонерного товариства будівельної галузі на основі реалізації запропонованого антикризового механізму управління результативністю шляхом введення у традиційний порядок корпоративного управління та короткострокового планування перспективних розрахунків показників результативності, яка, на відміну від існуючих, створює вартісно-орієнтовану інформаційно-комунікативну мережу зв'язків, що охоплює інформаційні потоки зовнішнього і внутрішнього середовища та сприяє формуванню реальних планових бюджетів, спрямованих на зростання вартості товариства;</p> <p>- визначення змісту поняття «антикризове управління результативністю діяльності акціонерних товариств на передкризовій стадії» як</p> |

| Автор, рік захисту 1 | Тема 2 | Об'єкт дослідження 3 | Предмет дослідження 4 | Основні елементи новизни 5 |
|--------------------------------------|---|---|--|--|
| <u>Жижко К. В.</u> , 2012 р. [66] | Удосконалення методів оцінки вартості підприємств з метою залучення інвестицій (на прикладі будівельної галузі) | процес оцінки вартості підприємств будівельної галузі | сукупність теоретичних, методичних і практичних аспектів застосування різних підходів до оцінки вартості підприємств будівельної галузі з метою залучення інвестицій | <p>управління, спрямоване на визначення негативних тенденцій зміни вартості підприємства на ранній стадії розвитку кризових процесів, на збалансованість і стабілізацію взаємозв'язків між показниками результативності шляхом своєчасного впливу через наявні важелі й організаційно-технічні заходи, що дозволяють створити умови для зростання вартості, стабільності, фінансової сталості й інвестиційної привабливості підприємств корпоративного сектору</p> <ul style="list-style-type: none"> - введено та науково обґрунтовано показник “індикатор зміни мультиплікатора «капіталізація/виручка від реалізації» (посткризовий коефіцієнт), який дозволяє врахувати наявні та прогнозні економічні показники діяльності будівельної галузі й зменшити вірогідність похибки результату здійснення оцінки вартості підприємства будівельної галузі як основи прийняття інвестиційних рішень; - обґрунтовано доцільність удосконалення системи галузевих коефіцієнтів, при проведенні оцінки вартості підприємств будівельної галузі з урахуванням кризових явищ шляхом введення та розрахунку індикатора зміни мультиплікатора «капіталізація/виручка від реалізації» (посткризового коефіцієнта), що дозволяє встановити інвестиційну привабливість підприємства; |

| Автор, рік захисту 1 | Тема 2 | Об'єкт дослідження 3 | Предмет дослідження 4 | Основні елементи новизни 5 |
|-------------------------|-----------|-------------------------|--------------------------|---|
| | | | | <ul style="list-style-type: none"> – класифікацію підприємств будівельної галузі за ознаками доходу й виду продукції та послуг, що, на відміну від існуючих, дозволяє проводити оцінку вартості підприємств за групами та за рахунок цього підвищити достовірність отриманих результатів; – методичне забезпечення порівняльного підходу при проведенні оцінки вартості підприємства шляхом удосконалення розрахунку мультиплікаторів з урахуванням наявності та стадій розвитку кризових явищ, що дозволяє, на відміну від існуючих методів, наблизити прогнозну вартість підприємства до ринкової вартості залежно від моменту здійснення оцінки; – економіко-математичну модель оцінки оптимального використання інвестицій на підприємствах будівельної галузі що, на відміну від існуючих, базується на отриманих якісних залежностях між основними економічними показниками діяльності підприємства (приростом виручки, обсягом інвестицій та часом реалізації запланованих заходів) та дозволяє визначити найбільш оптимальні напрямки здійснення інвестицій; - методичний підхід до оцінки вартості будівельних підприємств, що, на відміну від існуючих, полягає в розрахунку індикатора зміни мультиплікатора «капіталізація/виручка від реалізації» і встановленні залежності його значення в Україні від галузі та від рівня розвитку |

| Автор, рік захисту 1 | Тема 2 | Об'єкт дослідження 3 | Предмет дослідження 4 | Основні елементи новизни 5 |
|-------------------------------|--|--|--|--|
| Зубенко А.В., 2012 р. [69] | Вартісно-орієнтоване управління портфелем інвестиційних проектів за моделями реальних опціонів у житловому будівництві | Процес вартісно-орієнтованого управління портфелем інвестиційних проектів з обґрунтуванням пріоритетності здійснення проектів житлового будівництва з урахуванням невизначеності | Сукупність теоретичних, методичних і практичних інструментів вартісно-орієнтованого управління портфелем інвестиційних проектів у житловому будівництві на основі використання моделей реальних опціонів | <p>економіки в цілому, що дозволяє прогнозувати зміну вартості підприємства з урахуванням кризових та посткризових явищ в економіці, що надалі надає можливість приймати обґрунтовані управлінські рішення з інвестування</p> <p>- Розроблено вартісно-орієнтований підхід до оптимізації портфеля інвестиційних проектів у житловому будівництві із застосуванням моделей реальних опціонів, шляхом формування матриці визначення комбінаторних переваг за трьома основними параметрами оцінки доцільності інвестування: чиста вартість реалізації, строк окупності проекту та вартість опціону на відстрочення реалізації проекту, що, на відміну від існуючих підходів, дозволяє оптимізувати інвестиційний портфель з урахуванням умов невизначеності зовнішнього середовища та гнучкості реагування на його зміну шляхом покрокового здійснення інвестування з метою збереження стратегічних переваг будівельних підприємств;</p> <p>- класифікацію будівельних проектів у житловому будівництві на чотири групи – потенційні, ранні, зрілі та нерелевантні – шляхом уведення класифікаційної ознаки за критерієм ступеню впливу на вартість портфеля інвестиційних проектів, що дозволяє для кожної з них застосувати окремий комплекс заходів щодо аналізу, оцінки й управління залежно від рівня нестабільності ринкового середовища для</p> |

| Автор, рік захисту | Тема | Об'єкт дослідження | Предмет дослідження | Основні елементи новизни |
|--------------------|------|--------------------|---------------------|--|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| | | | | <p>забезпечення довгострокового успіху реалізації інвестиційного портфелю будівельного підприємства; - процес відбору моделей оцінки реальних опціонів шляхом визначення тримірної характеристики опціонів на базі узагальнення відмінних рис фінансових і реальних опціонів та визначення переваг і недоліків основних моделей розрахунку вартості реальних опціонів, що дозволяє обґрунтувати доцільність застосування обраної моделі оцінки вартості реального опціону для максимізації вартості портфелю інвестиційних проектів будівельних підприємств;</p> <p>- порядок здійснення вартісно-орієнтованого управління портфелем інвестиційних проектів у житловому будівництві на основі застосування опціонного підходу шляхом встановлення послідовності дій щодо визначення пріоритетності інвестування проектів житлового будівництва в режимі реального часу, що передбачає цілеспрямовану превентивну зміну параметрів портфелю інвестиційних проектів у відповідності до змін зовнішнього середовища та ґрунтується на постійній готовності до передбачення та проявляється у змінах середовища безпосереднього оточення, що дозволяє в умовах надто нестабільного зовнішнього середовища сформулювати оптимальний портфель інвестиційних проектів із максимальною кількістю проектів, за яких вартість реального опціону буде мінімальна;</p> <p>- підходи до матричного позиціювання</p> |

| Автор, рік захисту 1 | Тема 2 | Об'єкт дослідження 3 | Предмет дослідження 4 | Основні елементи новизни 5 |
|-----------------------------|--|---|---|---|
| Білич А.В., 2014 р. [14] | Вартість аграрних підприємств: оцінювання та фактори зростання | процес оцінювання вартості аграрного підприємства з урахуванням специфіки функціонування галузі | сукупність теоретичних, методичних і прикладних питань оцінювання вартості аграрних підприємств як інтегрального показника їхньої економічної ефективності та стабільного стану економічного розвитку | <p>комплексного стратегічного показника вартості за комбінованим рангом, що синтезує в собі три основні параметри, що характеризують портфель інвестиційних проектів - чисту вартість реалізації, строк окупності проекту та вартість опціону на відстрочення реалізації проекту та дозволяє комплексно реалізувати процедуру рейтингового оцінювання першочерговості реалізації будівельних проектів і встановити зони пріоритетності інвестування в житловому будівництві</p> <p>розроблено з урахуванням сценаріїв стабільного та нестабільного розвитку економіки, змінних і фіксованих операційно-господарських даних методичний підхід до оцінювання вартості аграрних підприємств, що передбачає її сумарне кількісне представлення у складі теперішньої та термінальної вартості грошових потоків, дисконтованих на фактор систематичного та специфічного ризиків, а також вартості права оренди земельних ділянок як особливого нематеріального активу таких підприємств, визначеного за методом капіталізації чистого операційного доходу власника;</p> <p>- підходи до визначення різних видів ризиків аграрних підприємств специфічного та систематичного характеру на основі врахування стану розвитку національної економіки й ефективності функціонування агропромислових холдингів – суб'єктів міжнародних фондів</p> |

| Автор, рік захисту | Тема | Об'єкт дослідження | Предмет дослідження | Основні елементи новизни |
|--------------------|------|--------------------|---------------------|--|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| | | | | <p>ринків, що дає змогу більш обґрунтовано визначати вартість власного капіталу;</p> <ul style="list-style-type: none"> - систему показників економічної ефективності аграрних та агропромислових підприємств, а також методика їхньої оцінки, відповідно до якої здійснюється обґрунтована градація підприємств за станами їхнього економічного розвитку та визначаються можливості подальшого нарощування ними вартості; - заходи вартісно-орієнтованого управління за основними та додатковими функціями на основі обґрунтованих драйверів вартості в межах підходу дисконтування грошових потоків з урахуванням специфіки аграрних підприємств, практична реалізація яких сприятиме зростанню їхньої вартості й переходу до стану самофінансування та стійкого зростання; - трактування економічної ефективності підприємств у розрізі її класифікаційних ознак, а також теоретичне обґрунтування вартості підприємств як категорії, яка інтегрально репрезентує економічну ефективність їхньої діяльності; - систематизація й оцінювання наявних методичних підходів до визначення вартості підприємств, а також обґрунтування переваг і вад їхнього практичного застосування в сучасних економічних умовах, що створює потрібне наукове підґрунтя для вирішення проблеми |

| Автор, рік захисту 1 | Тема 2 | Об'єкт дослідження 3 | Предмет дослідження 4 | Основні елементи новизни 5 |
|-------------------------------|---|--|---|--|
| Величко К.Ю., 2014 р. [29] | Вартісно-орієнтований організаційно-економічний механізм інтеграції будівельних | Процес інтеграції підприємств будівельної галузі | Сукупність теоретичних, методичних і прикладних інструментів формування | <p>оцінювання суб'єктів господарювання аграрної галузі з урахуванням її специфіки;</p> <ul style="list-style-type: none"> - визначення індексу неплатоспроможності (індекс Z) сукупності аграрних підприємств з урахуванням особливостей їхньої діяльності у напрямі вибору факторів дискримінантної моделі й використання одержаного результату для аналізу взаємозалежності рівня фінансово-економічної безпеки підприємств, їхньої бухгалтерської вартості, показника EBITDA, а також для своєчасного вжиття заходів щодо недопущення зменшення зазначеного індексу нижче його критичної межі; - методичні підходи до оцінювання технічної ефективності й ефекту масштабу аграрних підприємств на основі результативного (EBITDA) та факторних параметрів (основний, оборотний капітал, земля та праця) в рамках моделі аналізу оболонки даних (DEA), а виявлений тісний зв'язок між рівнем технічної ефективності підприємств і рівнем їхньої фінансово-економічної безпеки дав можливість обґрунтовано визначати резерви скорочення суб'єктами господарювання витрат ресурсів і зміцнювати їхній економічний стан - Удосконалено вартісно-орієнтований організаційно-економічний механізм інтеграції будівельних підприємств, що реорганізуються, який, на відміну від існуючих, визначається як сукупність форм, структур, методів і засобів управління інтеграційними процесами, що |

| Автор, рік захисту 1 | Тема 2 | Об'єкт дослідження 3 | Предмет дослідження 4 | Основні елементи новизни 5 |
|-------------------------|-------------------------------------|-------------------------|---|---|
| | підприємств в процесі реорганізації | | вартісно-орієнтованого організаційно-економічного механізму інтеграції підприємств будівельної галузі в процесі реорганізації | <p>базуються на узгодженні мотивів, цільових інтересів, критеріїв та принципів здійснення інтеграційної діяльності та дозволяє оцінити ефективність здійснення інтеграційних процесів за системою ключових показників оцінки взаємодії будівельних підприємств в процесі реорганізації та враховує як фінансові, так і нефінансові оціночні показники інтеграції, дозволяє розробити план необхідних управлінських змін за запропонованим алгоритмом відповідно до умов стратегічного розвитку інтегрованої структури;</p> <p>- систему ключових показників оцінки доцільності інтеграції суб'єктів господарювання в процесі реорганізації, що, на відміну від існуючих, базується на концепції збалансованої системи показників оцінки взаємодії підприємств шляхом виділення таких ключових компонент як: результативність, ділова активність, ресурсовіддача, фінансова стійкість, якість корпоративного управління, інноваційно-інтелектуальна складова, що дозволяє оцінити ефективність системи взаємодії суб'єктів господарювання в процесі інтеграції з точки зору реалізації їх ключових компетенцій та оцінити сукупну здатність до здійснення інтеграційної діяльності за рейтинговою оцінкою інтеграційної привабливості підприємства;</p> <p>- інформаційно-аналітичне забезпечення інтеграції будівельних підприємств в процесі реорганізації, що на відміну від існуючого, враховує підходи до</p> |