

## **ВІДЗИВ ОФІЦІЙНОГО ОПОНЕНТА**

на дисертаційну роботу Чудопал Анни Іванівни

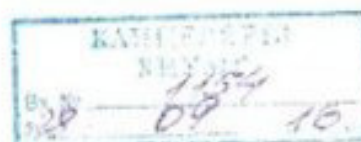
### **«ОЦІНКА РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ БУДІВЕЛЬНОЇ ГАЛУЗІ ІЗ ВИКОРИСТАННЯМ ІНСТРУМЕНТІВ ПОРІВНЯЛЬНОГО ПІДХОДУ»,**

подану на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук  
за спеціальністю 08.00.04 – Економіка та управління підприємствами  
(за видами економічної діяльності)

Вивчення дисертаційної роботи Чудопал А.І. «Оцінка ринкової вартості акціонерних товариств будівельної галузі із використанням інструментів порівняльного підходу», ознайомлення з авторефератом та опублікованими роботами дозволяє сформулювати такі узагальнені висновки щодо актуальності обраної теми дослідження, ступеню обґрунтованості наукових положень, представлених рекомендацій, їх достовірності, новизни та повноти викладення в опублікованих працях.

#### **1. Актуальність обраної теми та її зв'язок із науковими програмами**

Розвиток бізнес-середовища відкриває нові можливості перед учасниками ринку капіталів. Цільові орієнтири більшості інвесторів знаходяться не стільки у площині забезпечення ефективності операційної діяльності компанії, пошуку шляхів підвищення прибутковості, скільки у збільшенні доходів внаслідок зростання вартості компанії. Саме тому все більшого поширення в теорії і практиці корпоративних фінансів набуває концепція вартісно-орієнтованого управління. Одночасно постійно удосконалюється система показників оцінки ефективності діяльності корпорацій у рамках концепції управління вартістю, еволюціонують методи фінансового аналізу. Робота у даному напрямку передбачає переоцінку існуючих поглядів на управління операційною, фінансовою та інвестиційною діяльністю підприємства та її підпорядкування пріоритетній стратегічній меті – максимізації вартості.



Важливість будівельної галузі для економіки країни, зокрема, її значна частка у ВВП, вплив на розвиток інших галузей, зумовлює необхідність дослідження особливостей застосування вартісної системи управління саме у будівельному бізнесі, що забезпечить стійке функціонування будівельних підприємств в довгостроковій перспективі та дозволить залучити додаткові джерела фінансування, що є особливо актуальним у період подолання будівельними підприємствами наслідків економічної кризи.

Зарубіжний досвід свідчить про пріоритетність використання у процедурах оцінки бізнесу порівняльного підходу, що обумовлено його статистичною обґрунтованістю, врахуванням інтересів інвестора, орієнтацією на реально сформовані ринком ціни корпоративних прав та простотою застосування. Одночасно, відсутність в Україні ефективного ринку капіталів потребує розроблення і впровадження адекватного інформаційно-аналітичного забезпечення процесу оцінки бізнесу з використанням інструментів порівняльного підходу.

Наведені аргументи свідчать про актуальність теми дисертаційного дослідження Чудопал А.І. «Оцінка ринкової вартості акціонерних товариств будівельної галузі із використанням інструментів порівняльного підходу».

Актуальність теми дисертаційної роботи підтверджується і тим, що обраний напрямок дослідження має тісний зв'язок із комплексною науково-дослідною роботою, яка виконувалася у Харківському національному університеті міського господарства імені О.М. Бекетова за темою «Інформаційно-аналітичне забезпечення стратегічного управління фінансово-економічною безпекою суб'єктів господарювання України в умовах глобалізації: теорія, методологія, практика» (номер державної реєстрації 0112U003092), у межах якої автором запропоновано Інформаційно-аналітичне забезпечення впровадження оціночної діяльності із застосуванням порівняльного підходу.

## **2. Ступінь обґрунтованості наукових положень, висновків і рекомендацій, сформульованих у дисертації, їх достовірність та новизна**

Наукові положення, висновки та рекомендації, що містяться у дисертації та виносяться на захист, є цілком теоретично обґрунтованими й містять результати їх практичного використання. Їх виклад супроводжується критичним оглядом та посиланням дисертанта на результати наукових робіт вітчизняних та закордонних науковців за обраною темою, вдалим застосуванням загальнонаукових принципів проведення досліджень, використанням сучасного методичного інструментарію та засобів обробки вихідної інформації.

Для вирішення поставлених у дисертації завдань дисертант кваліфіковано використовує широке коло спеціальних та загальнонаукових методів дослідження, на основі яких зроблені відповідні висновки та пропозиції наукового та практичного характеру. Структура побудови дисертаційної роботи є послідовною, логічно висвітлені одержані результати.

Робота складається зі вступу, трьох розділів, загальних висновків, списку використаних джерел, додатків.

Сформульовані у вступі мета та завдання цілком адекватні заявленій темі, об'єкт і предмет дослідження обрані та визначені коректно, пункти наукової новизни ґрунтуються на отриманих й обґрунтованих наукових результатах, викладених в основній частині дисертації. Автор достатньою повно характеризує мету дисертаційного дослідження, яка полягає в обґрунтуванні теоретико-методичного забезпечення та розробки практичних рекомендацій щодо оцінювання вартості акціонерних товариств будівельної галузі із використанням інструментів порівняльного підходу.

У першому розділі «Теоретико-методичні засади оцінки ринкової вартості корпоративних підприємств будівельної галузі із використанням інструментів порівняльного підходу» автором здійснено структурно-змістовний аналіз понятійної бази оціночної діяльності із визначенням загальних засад оцінки та нормативно-правового забезпечення (стор. 28-29), систематизовано методичні

підходи до оцінки ринкової вартості корпоративних підприємств (стор. 30-34), надано характеристику порівняльного підходу із визначенням методів, переваг та недоліків застосування (стор. 31), а також обґрунтовано доцільність застосування моделей порівняльного підходу до оцінки вартості бізнесу акціонерних товариств будівельної галузі.

У другому розділі «Оцінка стану та перспектив функціонування акціонерних підприємств будівельної галузі в Україні» дисертантом здійснено аналіз фінансово-економічних показників діяльності акціонерних товариств будівельної галузі України на базі систематизації офіційних методик оцінки фінансового стану підприємств, розраховано мультиплікатори вартості та проведено кореляційно-регресійний аналіз факторів, що впливають на ринкову вартість акцій акціонерних товариств будівельної галузі (стор. 75, додаток Е). За результатами аналізу для побудови трьохфакторної економетричної моделі експрес-оцінки ринкової вартості акціонерних товариств будівельної галузі відібрано такі мультиплікатори, як: «чистий дохід на акцію», «рентабельність активів», «збудовані метри квадратні житла на одного працюючого» (с. 79-80).

У третьому розділі «Удосконалення інформаційно-аналітичного забезпечення оцінки ринкової вартості акціонерних товариств будівельної галузі із використанням інструментів порівняльного підходу» автором побудовано економетричну трьохфакторну нелінійну динамічну модель залежності ринкової вартості акцій підприємств будівельної галузі від обраних мультиплікаторів (стор. 110-112), здійснено апробацію запропонованого методичного підходу до оцінки ринкової вартості акцій обраних для дослідження акціонерних товариств будівельної галузі. Автор приділяє увагу порівняльній оцінці ринкової капіталізації акціонерних товариств будівельної галузі станом на початок 2015 р. (стор. 114).

Безумовно цікавим є запропоновані у роботі алгоритм і комплекс заходів щодо методичного підходу до оцінки ринкової вартості акцій акціонерних товариств будівельної галузі для прийняття корпоративних рішень та обґрунтовані положення вартісно-орієнтованого управління акціонерними товариствами будівельної галузі на основі удосконалення процесу оцінки із

використанням інструментів порівняльного підходу.

Наукові положення, висновки, пропозиції та рекомендації дисертаційного дослідження є достатньо обґрунтованими, що підтверджується використанням як вітчизняних, так і зарубіжних наукових праць, застосуванням таких підходів, методів і прийомів дослідження, як системного та структурного аналізу, кореляційного та багатофакторного регресійного аналізу, методу зіставлення мультиплікаторів та графічного. У роботі широко використані вітчизняні статистичні дані, інформація щодо діяльності підприємств будівельної галузі. Достовірність положень і методичних розробок дисертаційної роботи підтверджується їхньою апробацією на науково-практичних конференціях, публікацією у фахових виданнях та впровадженням результатів дисертаційного дослідження у діяльність підприємств будівельної галузі.

Наукова новизна представлених у дисертації результатів визначається вирішенням сукупності науково-практичних завдань теоретико-методичного обґрунтування та розробки практичних рекомендацій щодо застосування інструментів порівняльного підходу до оцінки ринкової вартості акцій акціонерних товариств будівельної галузі.

У дисертації автором самостійно сформульовано та обґрунтовано ряд положень і висновків, які характеризуються новизною й відображають особистий внесок дисертанта. Слід відмітити, що в роботі дійсно *удосконалено* ряд позицій:

– методичне забезпечення інтегрального оцінювання ринкової вартості акціонерних товариств будівельної галузі на основі застосування розробленої економетричної трьохфакторної моделі, що формалізує залежність ринкової вартості акцій від врахованих факторів впливу (цінових і нецінових мультиплікаторів у залежності від домінуючих змінних у динаміці) (стор. 97);

– інтегральну модель інформаційно-аналітичного забезпечення оцінки ринкової вартості акцій акціонерних товариств будівельної галузі із використанням інструментів порівняльного підходу, що передбачає застосування регресійного аналізу для здійснення корегувань в процесі обробки ринкової і фінансової інформації підприємств-аналогів та приведення їх до

характеристик об'єкта оцінки (стор. 111);

– алгоритм оцінки ринкової вартості акціонерних товариств будівельної галузі із застосуванням інструментів порівняльного підходу, що передбачає відбір підприємств-аналогів у процесі здійснення оцінки ринкової вартості акцій виходячи з конкретних умов, цілей оцінки, якості інформації та з врахуванням галузевої специфіки будівельного бізнесу (стор. 39);

- методичний підхід до ідентифікації переоцінених і недооцінених корпоративних прав з метою забезпечення прийняття інвестиційних рішень з купівлі-продажу-утримання акцій в процесі вартісно-орієнтованого корпоративного управління будівельними підприємствами шляхом визначення відхилення мультиплікатора P/E (ціна/прибуток) від визначеного автором середньогалузевого значення мультиплікатора P/E. Це дає можливість кількісно оцінити величину переоцінки чи недооцінки власного капіталу акціонерного товариства (стор. 114-115);

*та набули подальшого розвитку:*

– економічний зміст понять «інформаційно-аналітичне забезпечення оцінки ринкової вартості акціонерних товариств будівельної галузі із застосуванням інструментів порівняльного підходу», що розглядається як комплексна система формування, збору, аналітико-синтетичної обробки, накопичення й передачі обґрунтованої та релевантної ринкової та фінансової інформації, сформованої з використанням інструментів порівняльного підходу, які сприяють прийняттю стратегічно важливих корпоративних рішень (стор. 83); й «інструменти порівняльного підходу до оцінки бізнесу», що трактуються як засоби конвертації вихідної ринкової інформації та інформації про фінансово-господарський стан акціонерного товариства шляхом застосування оціночних процедур із використанням сформованої системи мультиплікаторів у інтегральний показник ринкової капіталізації (стор. 114).

Таким чином, наукові положення, винесені на захист, засвідчують новизну одержаних результатів. Основні положення дисертації, висновки та пропозиції, що наводяться як логічний підсумок проведеної автором роботи, є