Для заказа доставки данной работы воспользуйтесь поиском на сайте по ссылке: <http://www.mydisser.com/search.html>

НАУКОВО-ДОСЛІДНИЙ ЦЕНТР ІНДУСТРІАЛЬНИХ ПРОБЛЕМ РОЗВИТКУ НАН УКРАЇНИ

КУРОЧКІНА ІРИНА ГЕННАДІЇВНА

УДК 330.133.2

**ОЦІНКА ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ СУБ’ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ (НА ПРИКЛАДІ МЕТАЛУРГІЙНИХ ТА КОКСОХІМІЧНИХ ПІДПРИЄМСТВ)**

Спеціальність 08.00.04 – економіка та управління підприємствами

(за видами економічної діяльності)

Автореферат

дисертації на здобуття наукового ступеня

кандидата економічних наук

Харків – 2007

Дисертацією є рукопис.

Роботу виконано в Харківському національному економічному університеті, Міністерство освіти і науки України.

|  |  |
| --- | --- |
| **Науковий керівник:** | доктор економічних наук, професор  **Кизим Микола Олександрович**, Науково-дослідний центр індустріальних проблем розвитку НАН України, в. о. директора |

|  |  |
| --- | --- |
| **Офіційні опоненти:** | доктор економічних наук, доцент **Момот Тетяна Валеріївна,**  Харківська національна академія міського господарства МОН України, завідувач кафедри обліку та аудиту; |
|  | кандидат економічних наук  **Євтух Олександр Олександрович,**  Волинський національний університет ім. Лесі Українки, доцент кафедри фінансів підприємств та кредиту. |

м. Володимира Даля, кафедра менеджменту, Міністерство освіти і

Захист відбудеться «14» грудня 2007 року о 1300 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради, шифр К 64.251.01, у Науково-дослідному центрі індустріальних проблем розвитку НАН України за адресою: 61002, м. Харків, площа Свободи, 5, Держпром, 7-й під’їзд, 8 поверх.

З дисертацією можна ознайомитися в бібліотеці Науково-дослідного центру індустріальних проблем розвитку НАН України за адресою: 61002, м. Харків, площа Свободи, 5, Держпром, 7-й під’їзд, 8 поверх.

Автореферат розісланий « 13 » листопада 2007 р.

Вчений секретар

спеціалізованої вченої ради І. М. Волик

**ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ**

**Актуальність теми.** Розвиток системи страхування, фондового ринку, процесів приватизації, злиттів і поглинань підприємств металургійної та коксохімічної промисловості формує потребу в новій послузі – оцінці вартості бізнесу суб’єктів господарювання цих галузей. В Україні металургійна промисловість є базовою галуззю економіки, що забезпечує більше 50% надходжень валюти в країну, а коксохімічна – складовою технологічного процесу з виробництва металопродукції.

Дослідженню проблеми оцінки вартості бізнесу суб’єктів господарювання (далі – СГ) приділяється значна увага в наукових працях та дослідженнях багатьох зарубіжних і вітчизняних учених-економістів – таких, як Бішоп Д., Валдайцев С., Грязнова А., Еванс Ф., Євтух О., Єгєрєв І., Кизим М., Коупленд Т., Круш П., Момот Т., Пешеро Б., Сіміонова Н., Ферріс К., Хаустова В., Царьов В., Щербаков Н. та ін.

Проте деякі важливі питання при цьому залишилися нерозглянутими повною мірою, а саме: аспекти практичного застосування підходів і методів визначення недооціненості або переоціненості ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств; використання економіко-математичних методів для оцінки розрахунково-компонентної вартості бізнесу; визначення системи вартісних компонент; розробка методичного підходу до формування організаційно-економічних пропозицій у разі завищеної або заниженої ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств з боку зацікавлених сторін та їх цілей.

Це й обумовило вибір теми, основну мету та зміст завдань, актуальність і доцільність проведення досліджень у даному напрямку.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота здійснювалася в рамках виконання науково-дослідної роботи в Науково-дослідному центрі індустріальних проблем розвитку НАН України за темою: «Формування організаційно-економічного механізму корпоративного управління промислових підприємств регіону» (№ ДР – 0105U002370).

**Мета й задачі дослідження**. Метою дисертаційної роботи є узагальнення та розвиток теоретичних підходів й розроблення методичних рекомендацій щодо оцінки ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств.

Для реалізації сформульованої мети дослідження в роботі поставлено такі завдання:

– проаналізувати та порівняти показники капіталізації бізнесу вітчизняних і зарубіжних металургійних і коксохімічних підприємств;

– запропонувати модель проблемного підходу до прийняття зацікавленими сторонами управлінських рішень у разі заниженої або завищеної ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств;

– дослідити існуючі методичні підходи та методи оцінки вартості бізнесу;

– розробити методику оцінки розрахунково-компонентної вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств;

– визначити систему вартісних компонент і спрогнозувати їх вплив на вартість бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств;

– провести ідентифікацію та розпізнавання підприємств за принципом недооцінення або переоцінення ринкової вартості їх бізнесу;

– запропонувати можливі управлінські рішення в разі завищеної або заниженої ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств з боку зацікавлених сторін та їх цілей.

**Об'єктом дослідження** є процес оцінки ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств.

**Предметом дослідження** є теоретичні, методичні, практичні підходи, методи та інструменти оцінки ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств.

**Методи дослідження.** У дисертаційній роботі використовувалися такі методи теоретичного та емпіричного дослідження: аналізу – для дослідження показників капіталізації бізнесу вітчизняних і зарубіжних металургійних і коксохімічних підприємств; логічного узагальнення, системного підходу – для визначення системи вартісних компонент; економіко-математичного моделювання, як-то: багатофакторний кореляційно-регресійний аналіз – для побудови рівнянь регресії залежності ринкової вартості бізнесу зарубіжних і вітчизняних металургійних і коксохімічних підприємств від вартісних компонент; таксономічний метод – для розрахунку інтегральних показників вартісних компонент; методи кластеризації (агломеративний метод ієрархічної кластеризації та неієрархічний ітераційний метод k-середніх) у рамках теорії розпізнавання образів – для ідентифікації металургійних і коксохімічних підприємств за рівнем відповідності ринковій вартості їх бізнесу на групи: недооцінені або переоцінені; дискримінантний аналіз у рамках теорії розпізнавання образів – для розроблення вирішального правила віднесення металургійних і коксохімічних підприємств до групи недооцінених або переоцінених.

**Наукова новизна отриманих результатів.** Одержані в процесі дослідження наукові результати, які мають різну ступінь новизни, у сукупності вирішують важливе наукове завдання оцінки ринкової вартості бізнесу металургійних та коксохімічних підприємств.

Серед одержаних основних наукових результатів такі:

*дістали подальшого розвитку:*

– 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, що дозволяє усунути цю проблему;

– 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;

– методичний підхід до ідентифікації та розподілу металургійних і коксохімічних підприємств на групи: недооцінені або переоцінені з використанням кластерного та дискримінантного аналізу, що в подальшому дає можливість приймати обґрунтовані управлінські рішення з інвестування або купівлі акцій;

*удосконалено:*

– визначення поняття «розрахунково-компонентна вартість» бізнесу суб’єктів господарювання як внутрішньо властиву вартість, яка є мірою прихованої цінності бізнесу, що враховує як кількісні, так і якісні компоненти, й розрахунок якої дозволяє зробити висновок про недооцінення або переоцінення ринкової вартості бізнесу підприємств;

– систему компонент, що впливає на розрахунково-компонентну вартість бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств і, на відміну від існуючих, враховує вплив якісної компоненти вартості бренда, завдяки чому забезпечується більш об’єктивна оцінка їх бізнесу;

– методичний підхід до формування організаційно-економічних пропозицій у разі завищеної або заниженої ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств, який, на відміну від існуючих, дозволяє враховувати визначені цілі та ступінь зацікавленості сторін в бізнесі даного підприємства, що дає можливість усувати проблему недооцінення або переоцінення ринкової вартості його бізнесу.

**Практичне значення отриманих результатів** полягає в тому, що теоретичні положення роботи доведені до рівня конкретних методик і рекомендацій з оцінки ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств. Методичні рекомендації щодо оцінки ринкової вартості бізнесу впроваджено на таких підприємствах і установах: АТЗТ «Харківський коксовий завод» (акт впровадження результатів дисертаційної роботи № 164 від 17.04.07); Державний інститут по проектуванню підприємств коксохімічної промисловості «ГИПРОКОКС» (довідка про впровадження результатів дисертаційної роботи № АС-217 від 22.05.2007р).

**Особистий внесок здобувача.** Особистим внеском здобувача є сформульовані й обґрунтовані наукові положення, висновки й рекомендації щодо оцінки ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств. Дисертаційна робота є особистою науковою працею здобувача. Усі результати отримані безпосередньо здобувачем і знайшли відображення в опублікованих працях. У дисертації здобувач використовував власні наукові ідеї, у тому числі викладені в роботах, які виконані у співавторстві.

Внесок здобувача в монографії, написані в співавторстві, за списком опублікованих праць, наведених в авторефераті, є таким: розроблено модель залежності вартості бізнесу вітчизняних і зарубіжних СГ від визначених ціноутворюючих факторів [1]; обґрунтовано ефективні підходи щодо оцінки вартості бізнесу та визначено аспекти практичного застосування методів для оцінки завищеної або заниженої ринкової вартості бізнесу [2].

Внесок здобувача у наукові статті, які написані в співавторстві за списком опублікованих праць, наведених в авторефераті, є таким: розроблено модель оцінки вартості бізнесу вітчизняних СГ, яка враховує вплив двадцяти дев’яти ціноутворюючих факторів [4].

**Апробація результатів дослідження.** Основні результати досліджень, висновки і рекомендації, викладені в дисертації, доповідалися і були схвалені на Всеукраїнській науково-практичній конференції «Інтеграційні процеси та розвиток фінансової системи Україні» (Харків, 2006); Всеукраїнській науково-практичній конференції «Інноваційний розвиток України: наукове, економічне та правове забезпечення» (Харків, 2006); 2-й Міжнародній науково-практичній конференції «Науковий потенціал світу – 2005» (Дніпропетровськ, 2005).

**Публікації.** За темою дисертації опубліковано 10 наукових робіт, у тому числі 2 підрозділи в колективних монографіях, 5 статей у фахових наукових виданнях, 3 – в інших наукових виданнях. Загальний обсяг публікацій складає 6,4 ум.-друк. арк., з яких особисто здобувачеві належить 5,9 ум.-друк. арк.

**Структура й обсяг роботи.** Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних літературних джерел з 227 найменувань і додатків. Робота викладена на 229 сторінках машинописного тексту, містить 54 таблиці – на 30 сторінках, із них 10 займають 12 повних сторінок, 31 рисунок – на 15 сторінках, із них 1 займає повну сторінку, 3 додатки – на 43 сторінках, список використаних джерел – на 19 сторінках. Обсяг основного тексту дисертації становить 154 сторінки.

**ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ**

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертації, проаналізовано сучасний стан наукового завдання, яке потребує вирішення, сформульовані мета, завдання, предмет і об’єкт дослідження, визначені наукова новизна й практичне значення отриманих результатів і запропонованих рекомендацій.

**У першому розділі –** «Аналіз сучасних тенденцій оцінки вартості бізнесу суб’єктів господарювання» **–** досліджено тенденції розвитку оціночної діяльності в Україні; систематизовано класифікацію видів вартості в сучасних умовах; удосконалено визначення поняття «розрахунково-компонентна вартість»; проаналізовано показники капіталізації бізнесу вітчизняних і зарубіжних металургійних і коксохімічних підприємств; систематизовано та доповнено класифікацію існуючих цілей з боку сторін, що зацікавлені в проведені оцінки вартості бізнесу, а також видів вартості, які розраховуються залежно від цілей; наведено модель проблемного підходу до прийняття управлінських рішень у разі завищеної або заниженої ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств.

На сьогоднішній день в оціночній практиці розглядаються численні види вартості, які можна класифікувати за різними ознаками. Вибір того чи іншого виду вартості залежить від цілей оцінки, необхідності врахування поточної ситуації та перспектив розвитку бізнесу. Встановлено, що розуміння розрахунково-компонентної вартості є дуже важливим для багатьох учасників фінансового ринку, адже саме цей вид вартості дає максимально об’єктивну оцінку бізнесу СГ. Аналіз та узагальнення відомих у науковій літературі підходів дозволили запропонувати таке визначення: розрахунково-компонентна вартість – це внутрішньо-властива вартість, яка є мірою прихованої цінності бізнесу СГ, що враховує і кількісні, і якісні компоненти та дозволяє зробити висновок про недооцінення або переоцінення ринкової вартості бізнесу підприємств. На думку автора, розрахунково-компонентна вартість виконує роль так званого індикатора, який дозволяє зробити висновок про завищену або занижену ринкову вартість бізнесу підприємства.

У зв’язку з тим, що на сучасному етапі обсяги виробництва металу в Україні в декілька разів перевищують поточні потреби української промисловості, стратегічним напрямом розвитку металургійних підприємств залишається іноземний ринок. Завдяки цьому підприємства, які зайняті в даній галузі, є найбільш інвестиційно привабливими для зарубіжних і вітчизняних інвесторів. Металургійне виробництво дуже щільно поєднується з коксохімічною промисловістю. Вона входить до виробничого ланцюга «вугілля-кокс-метал», кінцева продукція якого відіграє значну роль у структурі надходжень від експорту. Все це обумовлює необхідність визначення завищеною чи заниженою є ринкова вартість бізнесу підприємств цих галузей.

Аналіз літературних джерел довів, що в сучасних умовах господарювання в Україні під ринковою вартістю бізнесу підприємства розуміється капіталізація. У даному дослідженні запропоновано розглядати термін «капіталізація» як показник ринкової вартості бізнесу СГ на фондовому ринку, обумовлений як добуток біржової ціни акції на їх кількість, що знаходиться в обігу.

Виходячи з проведеного в дисертаційній роботі аналізу абсолютного, а також відносного показників капіталізації бізнесу вітчизняних металургійних і коксохімічних підприємств із компаніями аналогічних галузей, які розташовані в країнах з розвинутою економікою та економікою, що розвивається, можна стверджувати, що за рівнем капіталізації та за рівнем існуючих активів зарубіжні СГ – безумовно лідери. Капіталізація бізнесу вітчизняних металургійних і коксохімічних підприємств в десятки, а іноді й у сотні разів нижче вартості їх активів (наприклад, ВАТ «Авдієвський коксохімічний завод» – абсолютний показник капіталізації дорівнює 334 млн дол., а активи – 1,3 млрд дол. або ВАТ «Запорізький завод феросплавів» – абсолютний показник капіталізації – 87 млн дол., а активи – 278 млн дол.). Тобто, можна зробити висновок, що за абсолютним показником капіталізації українські підприємства недооцінені. Причинами недооцінення бізнесу українських СГ є: недостатньо високий рівень концентрації капіталу; «тінізована» економіка; недосконалість інституційного середовища; політична нестабільність в країні; незадовільна якість корпоративного управління тощо. Щодо відносного показника капіталізації, слід зазначити, що в деяких вітчизняних металургійних і коксохімічних підприємствах він вищий, ніж у зарубіжних СГ, навіть у тих, які розташовані в країнах з розвинутою економікою (наприклад, ВАТ «Нижньодніпровський трубопрокатний завод» – відносний показник капіталізації до активів дорівнює 2,48 або ВАТ «Міттал Стіл Кривий Ріг» – 2,17). Це свідчить про переоцінену вартість. Причинами переоцінення є: недостатньо об’єктивна оцінка вартості бізнесу СГ; відсутність фінансової або управлінської прозорості та ін.

Таким чином, проблема недооціненої або переоціненої ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств є однією з важливих для промислових підприємств України. Для усунення даної проблеми сторони, які зацікавлені в цьому, повинні приймати управлінські рішення. Узагальнюючи теорію та практику прийняття управлінських рішень, а також дослідження робіт вітчизняних і зарубіжних вчених у галузі оціночної діяльності, автором запропоновано модель проблемного підходу до прийняття управлінських рішень у разі недооціненої або переоціненої ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств (рис. 1). Слід зауважити, що дана модель застосовна тільки для тих металургійних і коксохімічних підприємств, акції яких котируються на фондовій біржі та пройшли лістинг.

У **другому розділі −** «Методичні аспекти оцінки вартості бізнесу та розпізнавання суб’єктів господарювання за рівнем відповідності ринковій вартості їх бізнесу» − досліджено сутність поняття «оцінка вартості бізнесу СГ»; проаналізовано та узагальнено існуючі методичні підходи оцінки вартості підприємств; систематизовано і обґрунтовано методи розрахунку вартості бізнесу, виявлено основні переваги та недоліки щодо їх застосування; представлено методику оцінки розрахунково-компонентної вартості бізнесу; узагальнено економіко-математичні підходи, які використовуються в рамках теорії розпізнавання образів щодо ідентифікації та розподілу металургійних і коксохімічних підприємств на групи «переоцінені або недооцінені».

І Етап.

|  |  |
| --- | --- |
| Постановка проблеми | 1. Недооцінена або переоцінена ринкова вартість бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств |
|  |  |
| ІІ Етап. Діагностика ситуації | 2. Відбір СГ, бізнес яких цікавить певні сторони для досягнення визначеної мети:  – здійснюється залежно від зацікавлених сторін та цілей, ними переслідуваних (ситуаційний аналіз) |
|  |  |
|  | 3. Оцінка розрахунково-компонентної вартості бізнесу СГ:  – визначення та розрахунок компонент, які впливають на вартість бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств (системний аналіз);  – виявлення ступеня впливу визначених компонент на вартість бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств та визначення причинно-наслідкової залежності вартості бізнесу від них (багатофакторний кореляційно-регресійний аналіз);  – визначення розрахунково-компонентної вартості бізнесу металургійних та коксохімічних підприємств залежно від вартісних компонент (багатофакторний кореляційно-регресійний аналіз). |
| ІІІ Етап. Визначення мети |
|  |
| 4. Ідентифікація та розпізнавання металургійних і коксохімічних підприємств за рівнем відповідності ринковій вартості їх бізнесу:  – ідентифікація металургійних і коксохімічних підприємств за рівнем відповідності ринковій вартості їх бізнесу до групи «недооцінені або переоцінені підприємства» (методи кластеризації);  – розроблення вирішального правила віднесення металургійних і коксохімічних підприємств за рівнем відповідності ринковій вартості їх бізнесу до групи «недооцінені або переоцінені» (дискримінантний аналіз) |
|  |
|  |  |
| ІV Етап. Прийняття рішення | 5. Формування висновків про наявність або відсутність об’єктивної оцінки ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств та прийняття управлінських рішень у разі недооціненої або переоціненої ринкової вартості їх бізнесу залежно від зацікавлених сторін та їх цілей:  – вибір конкретних пропозицій, які залежать від зацікавлених сторін та цілей, ними переслідуваних (логічний аналіз) |

Рис. 1. Модель проблемного підходу до прийняття управлінських рішень у разі завищеної або заниженої ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств

На підставі дослідження літературних джерел обґрунтована доцільність використання уніфікованого поняття – «оцінка вартості бізнесу СГ», яке є систематизованим цілеспрямованим процесом визначення в грошовому вираженні величини вартості об'єкта з урахуванням теперішнього та майбутнього часу в умовах ринку.

На сьогоднішній день в Україні законодавчо закріплені такі методичні підходи: витратний (або майновий), дохідний, порівняльний (або ринковий). Слід зазначити, що останнім часом разом з традиційними підходами у вітчизняній теорії та практиці оцінки вартості бізнесу СГ починають активно застосовуватися нові – опціонний підхід та підхід, заснований на моделі Ольсона.

Узагальнивши погляди вітчизняних та зарубіжних учених-економістів щодо методичних підходів, була систематизована та запропонована класифікація методів оцінки вартості, яка враховує види вартості за кожним з них.

Дослідження робіт в галузі оціночної діяльності дозволило встановити, що, використовуючи методичні підходи оцінки вартості, суб’єкти оцінки стикаються з певними труднощами. Так, при використанні витратного підходу оцінки вартості не враховуються потенційні прибутки, які так цікавлять інвесторів, та результати СГ від виробничої (поточної), фінансової й інвестиційної діяльності, також не враховується вплив такої важливої компоненти, як вартість бренда та ін. В умовах сучасної вітчизняної економіки спрогнозувати потік чистого доходу від діяльності підприємства на кілька років вперед та передбачити темпи інфляції майже неможливо, тому дохідний підхід в Україні дає лише приблизний результат. Застосування порівняльного підходу обмежено в силу неможливості отримання об’єктивної інформації для порівняння. Відносно опціонного підходу та підходу, заснованого на моделі Ольсона, слід зазначити, що, по-перше, вони не є законодавчо визначеними, а, по-друге, опціонні моделі при оцінці компаній з великими борговими зобов’язаннями перебільшують вартість бізнесу СГ, а загальна нерозвиненість фондового ринку та відсутність статистики відносно середньоринкової прибутковості акцій роблять підхід, заснований на моделі Ольсона, обмеженим. Крім цього, виходячи з проведеного аналізу основних переваг та недоліків методів у рамках методичних підходів оцінки вартості, був зроблений висновок про неможливість використання жодного з них як базового. Тому дисертантом запропоновано для визначення розрахунково-компонентної вартості бізнесу СГ використовувати економіко-математичні методи.

Як випливає із розробленої в дисертаційній роботі постановки задачі оцінки розрахунково-компонентної вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств, для її рішення доцільно використовувати кореляційно-регресійний аналіз. У зв’язку з тим, що на вартість бізнесу впливають численні вартісні компоненти, запропоновано використання багатофакторного кореляційно-регресійного аналізу, який дозволяє врахувати ступінь впливу компонент та визначити причинно-наслідкові залежності вартості бізнесу від них. Проведені розрахунки є основою для подальшого розв’язання проблеми недооцінення або переоцінення ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств.

Розв’язання розробленої в дослідженні задачі ідентифікації та розподілу металургійних і коксохімічних підприємств за рівнем відповідності ринковій вартості їх бізнесу, запропоновано проводити за допомогою методів, які використовуються в теорії розпізнавання образів, а саме – кластерного та дискримінантного аналізів. Кластерний аналіз дозволяє провести ідентифікацію металургійних і коксохімічних підприємств за рівнем відповідності ринковій вартості їх бізнесу залежно від розрахованих значень вартісних компонент на дві групи: недооцінені та переоцінені підприємства. На підставі дискримінантного аналізу маємо можливість побудувати рівняння моделі і розробити вирішальне правило, за допомогою якого можна буде в подальшому відносити будь-яке металургійне й коксохімічне підприємство до того або іншого класу, не проводячи кожний раз трудомістких розрахунків, а також приймати необхідні управлінські рішення в разі завищеної або заниженої ринкової вартості бізнесу.

У **третьому розділі** − «Оцінка вартості металургійних і коксохімічних підприємств України і світу» − систематизовано та обґрунтовано вартісні компоненти; досліджено характер та ступінь впливу визначених компонент на ринкову вартість бізнесу як для вітчизняних, так і для зарубіжних металургійних і коксохімічних підприємств; розроблено рівняння регресії залежності вартості бізнесу від визначених компонент для вітчизняних та зарубіжних СГ; проведено ідентифікацію вітчизняних металургійних і коксохімічних підприємств за рівнем відповідності ринковій вартості їх бізнесу залежно від розрахованих значень компонент, на два кластери: переоцінені та недооцінені; запропоновано рівняння дискримінантних моделей віднесення металургійних і коксохімічних підприємств за рівнем відповідності ринковій вартості їх бізнесу до групи недооцінені або переоцінені.

На підставі аналізу літературних джерел запропонована наступна система вартісних компонент, яка містить компоненти: фінансового стану (К1), ризиковості бізнесу (К2), масштабу бізнесу (К3), вартості бренда (К4).

Компонента фінансового стану (К1) характеризує ефективність господарювання підприємства в усіх напрямках його діяльності: виробничій, збутовій, постачальницькій, фінансовій й інвестиційній. Аналіз літературних джерел дозволив виявити 26 коефіцієнтів у рамках даної компоненти, а саме коефіцієнти: співвідношення оборотних і необоротних активів (х1); співвідношення позикових і власних коштів (х2); власного капіталу в обороті (х3); фінансового левериджу (х4); фондовіддачі (х5); оборотності запасів (х6); оборотності власного капіталу (х7); оборотності дебіторської заборгованості (х8); оборотності кредиторської заборгованості (х9); оборотності активів (х10); чистої рентабельності продажу (х11); валової рентабельності продажу (х12); операційної рентабельності продажу (х13); рентабельності активів (х14); рентабельності власного капіталу (х15); загального ступеня платоспроможності (х16); Бівера (х17); фінансової стійкості (х18); фінансової незалежності (х19); співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості (х20); абсолютної ліквідності (х21); загальної ліквідності (х22); поточної ліквідності (х23); загальний коефіцієнт покриття (х24); прибутку на одну акцію (х25); балансової вартості однієї акції (х26). Компонента ризиковості бізнесу (К2) свідчить про наявність або відсутність стабільної фінансової структури засобів, що відображається в невисокій питомій вазі позикового капіталу та більш високим рівнем засобів, що забезпечені власними засобами. Вона характеризує долю власного капіталу в структурі загального капіталу підприємства і, як наслідок, – співвідношення інтересів власників компанії та кредиторів. Компонента масштабу бізнесу (К3) характеризується об’ємом реалізованої продукції та розраховується як дохід (виручка) від реалізації продукції. Розрахунок компоненти вартості бренда (К4) являє собою складну теоретичну та методичну задачу. Це обумовлено тим, що її визначення потребує наявності достовірної ретроспективної та прогнозної інформації щодо об’ємів продажу на достатньо довгострокову перспективу (5-10 років); кількісних оцінок видів ризиків; норм дисконту та ін.

У дисертаційній роботі задача оцінки розрахунково-компонентної вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств була розв’язана для зарубіжних і вітчизняних компаній.

У зв’язку з тим, що інформація відносно зарубіжних СГ є обмеженою, у дослідженні використовувалися дві компоненти: фінансового стану (зокрема, коефіцієнт рентабельності активі (х14)) та масштабу бізнесу. Задача вирішувалася для 112 зарубіжних металургійних підприємств. Рівняння регресії залежності ринкової вартості бізнесу зарубіжних СГ (уm) від компонент фінансового стану (К1(х)) та масштабу бізнесу (К3) має такий вигляд (1):

|  |  |
| --- | --- |
| уm = -5,8399 + 59,8553 К1(х) + 1,5618 К3. | (1) |

У відповідності зі стандартними значеннями F (2, 109) дорівнює 3,09. Отримане значення F, яке дорівнює 72,249, значно вище табличного, отже, модель адекватна за F-критерієм Фішера. Перевірка коефіцієнтів за t-критерієм Ст’юдента також довела адекватність даної моделі. Коефіцієнт детермінації (R-квадрат), який дорівнює 0,5700, є статистично значущим і свідчить про якість даної моделі.

За аналогією, з такими ж компонентами було проведено розрахунки для оцінки розрахунково-компонентної вартості бізнесу для 20 вітчизняних металургійних і коксохімічних підприємств, акції яких котируються на фондовій біржі України та пройшли лістинг. Рівняння регресії залежності ринкової вартості бізнесу вітчизняних СГ (уm) від компонент фінансового стану (К1(х)) та масштабу бізнесу (К3) має такий вигляд (2):

|  |  |
| --- | --- |
| уm = -1017871,2 + 1063151,3 К1(х) + 0,8939 К3. | (2) |

У відповідності зі стандартними значеннями F (2, 17) дорівнює 3,59. Отримане значення F, яке дорівнює 19,988, значно вище табличного, отже, модель адекватна за F-критерієм Фішера. Перевірка коефіцієнтів за t-критерієм Ст’юдента також довела адекватність даної моделі. Коефіцієнт детермінації (R-квадрат), який дорівнює 0,7016, є статистично значущим та свідчить про якість даної моделі.

Проведений порівняльний аналіз кореляційно-регресійних моделей залежності вартості бізнесу зарубіжних та вітчизняних СГ від двох вартісних компонент довів, що будь-яка зацікавлена сторона (як вітчизняна, так і зарубіжна) віддає перевагу наявності доходів і тільки потім – розмірам бізнесу підприємства.

Для побудови кореляційно-регресійної моделі з чотирма вартісними компонентами, усі коефіцієнти компоненти фінансового стану були перевірені на нормальний закон розподілу та на наявність мультиколінеарності. Це необхідно для побудови інтегрального показника. Таким чином, після перевірки в рамках компоненти фінансового стану залишилися такі коефіцієнти: оборотності активів (х10); чистої рентабельності продаж (х11); фінансової стійкості (х18); загальної ліквідності (х22); прибутку на одну акцію (х25), які і були приведені до інтегрального показника за допомогою таксономічного методу.

Рівняння регресії залежності ринкової вартості бізнесу вітчизняних металургійних і коксохімічних підприємств (уm) від компонент фінансового стану (К1), ризиковості бізнесу (К2), масштабу бізнесу (К3) та вартості бренда (К4), має такий вигляд (3):

|  |  |
| --- | --- |
| уm = 6486141,8 – 10174237,8 К1 – 1929648,6 К2 + 0,6804 К3 + 0,02560 К4. | (3) |

У відповідності зі стандартними значеннями F (4, 15) дорівнює 3,06. Отримане значення F, яке дорівнює 14,9311, значно вище табличного, отже, модель адекватна за F-критерієм Фішера. Перевірка коефіцієнтів за t-критерієм Ст’юдента також довела адекватність даної моделі. Коефіцієнт детермінації (R-квадрат), який дорівнює 0,7993, є статистично значущим та свідчить про якість даної моделі.

Таким чином, побудована економіко-математична модель залежності ринкової вартості бізнесу вітчизняних металургійних і коксохімічних підприємств від вартісних компонент дозволяє обґрунтовано визначати розрахунково-компонентну вартість їх бізнесу. Крім цього, проведені розрахунки є основою для подальшого розв’язання задачі класифікації та розпізнавання металургійних і коксохімічних підприємств за рівнем відповідності ринковій вартості їх бізнесу.

Для визначення кількості кластерів металургійних і коксохімічних підприємств за рівнем відповідності ринковій вартості їх бізнесу побудована дендрограма ієрархічної агломеративної кластеризації (рис. 2).

Керуючись сформульованими у роботі вимогами і ґрунтуючись на даних дендрограми, попередньо було прийнято гіпотезу про наявність двох кластерів, на які розбиті СГ за рівнем відповідності ринковій вартості їх бізнесу залежно від розрахованих значень вартісних компонент.



Рис. 2. Дендрограма агломеративної кластеризації металургійних і коксохімічних підприємств за рівнем відповідності ринковій вартості їх бізнесу

Для остаточного прийняття рішення про склад заданої кількості кластерів СГ використовувався неієрархічний метод кластеризації k-середніх. На рис. 3 подано графік середніх значень вартісних компонент.



Рис. 3. Графік середніх значень вартісних компонент

Як видно з рис. 3, відповідно до постановки задачі ідентифікації та розпізнавання металургійних і коксохімічних підприємств за рівнем відповідності ринковій вартості їх бізнесу, було здійснене їх групування на два кластери. Розподіл металургійних і коксохімічних підприємств за рівнем відповідності ринковій вартості їх бізнесу за кластерами, представлено в табл. 1.

Таблиця 1

Розподіл металургійних і коксохімічних підприємств за рівнем відповідності ринковій вартості їх бізнесу за кластерами

|  |  |
| --- | --- |
| 1-й кластер – переоцінені підприємства | 2-й кластер – недооцінені підприємства |
| ВАТ «Єнакіївський металургійний завод» | ВАТ «Дніпропетровський металургійний завод ім. Комінтерну» |
| ВАТ «Маріупольський МК ім. Ілліча» | ВАТ «Інтерпайп Новомосковський трубний завод» |
| ВАТ «ЗМК «Запоріжсталь» | ВАТ «Баглійкокс» |
| ВАТ «Міттал Стіл Кривий Ріг» | ВАТ «Алчевський металургійний комбінат» |
| ВАТ «МК «Азовсталь» | ВАТ «Дніпропетровський трубний завод» |
|  | ВАТ «Дніпроспецсталь» |
|  | ВАТ «Донецький металургійний завод» |
|  | ВАТ «Донецьккокс» |
|  | ВАТ «Запоріжкокс» |
|  | ВАТ «Запорізький виробничий алюмінієвий комбінат» |
|  | ВАТ «Запорізький завод феросплавів» |
|  | ВАТ «Авдієвський коксохімічний завод» |
|  | ВАТ «Нижньодніпровський трубопрокатний завод» |
|  | ВАТ «Нікопольський завод феросплавів» |
|  | ВАТ «Харцизький трубний завод» |

З рис. 3 та табл. 1 випливає, що до 1-го кластера були віднесені СГ, які мають достатньо високий абсолютний показник ринкової вартості бізнесу, крім того, вони мають високі показники активів, чистого прибутку, вартості бренда. Однак показники – такі, як нематеріальні активи, високоліквідні активи, основні засоби мають недостатньо високі значення в порівняні с наведеними 20 металургійними та коксохімічними підприємствами. Відносний показник капіталізації їх бізнесу більше одиниці. Це свідчить про те, що ці СГ коштують дорожче, ніж вони мають у своєму розпорядженні активів. Тому даний кластер було ідентифіковано як групу підприємств, які переоцінені.

До 2-го кластера були віднесені СГ, що мають невисокий абсолютний показник ринкової вартості бізнесу, крім того, вони мають невисокі показники активів, чистого прибутку, вартості бренда. Але за показниками, такими як нематеріальні активи, основні засоби, ліквідні активи мають значення вище, ніж у СГ, які були віднесені до 1-го кластера. Відносний показник капіталізації їх бізнесу менше одиниці. Це свідчить про те, що в цих СГ занижена ринкова вартість бізнесу, але вони мають у своєму розпорядженні більшу кількість активів, ніж оцінена вартість їх бізнесу. Тому даний кластер було ідентифіковано як групу підприємств, які недооцінені.

Виходячи з порівняльного аналізу розподілу металургійних і коксохімічних підприємств за рівнем відповідності ринковій вартості їх бізнесу на групи (рис. 2 та табл. 1) за допомогою різних методів кластеризації, можна зробити висновок про високу якість та надійність кластеризації.

В зв’язку з тим, що кожний раз проводити аналогічні дослідження дуже важко та складно й не завжди існує можливість оперативно отримати всі необхідні дані для відповідних розрахунків, тому на наступному етапі (рис. 1) в роботі здійснювався процес побудови вирішального правила на основі використання дискримінантної функції.

В табл. 2 наведено побудовані дискримінантні моделі (вирішальні правила) ідентифікації металургійних і коксохімічних підприємств залежно від розрахованих значень вартісних компонент, у відповідності до отриманих кластерів (Z1, Z2).

Таблиця 2

Дискримінантна модель ідентифікації металургійних і коксохімічних підприємств

|  |  |
| --- | --- |
| Дискримінантна модель (вирішальне правило) | Кластер |
| Z1 = -1,3833 К1 + 4,5964 К2 + 7,6673 К3 + 2,3496 К4 – 11,1326 | Переоцінені металургійні і коксохімічні підприємства |
| Z2 = 0,4611 К1 – 1,5321 К2 – 2,5558 К3 – 0,7832 К4 – 1,3706 | Недооцінені металургійні і коксохімічні підприємства |

Значення F-критерію (Фішера) для даної дискримінантної моделі складає 27,07294, що значно більше його нормативного значення (Fтабл = 2,776). Дана обставина свідчить про значущість отриманого результату. Значення індикатора лямбди Уілкса для даної дискримінантної моделі дорівнює 0,012, що близько до нуля та свідчить про добру дискримінацію. На підставі квадрату відстані Махалонобісу та апостеріорних вірогідностей був зроблений висновок, що неправильно ідентифікованих СГ немає, що свідчить про високу якість побудованої дискримінантної моделі.

Згідно з моделлю проблемного підходу (див. рис. 1), для усунення проблеми недооціненої або переоціненої ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств зацікавлені сторони повинні приймати управлінські рішення. Тому в дисертаційній роботі запропоновано методичний підхід до формування організаційно-економічних пропозицій у разі завищеної або заниженої ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств з боку зацікавлених сторін та цілей, ними переслідуваних.

У табл. 3 наведено управлінські рішення у разі недооціненої або переоціненої вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств на прикладі інвесторів і фондових бірж.

Таблиця 3

Управлінські рішення у разі недооціненої або переоціненої вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Зацікавлені сторони | Цілі сторін | Пропозиції у разі: | |
| недооціненої ринкової вартості бізнесу | переоціненої ринкової вартості бізнесу |
| Інвестори | Здійснення інвестицій | Доцільність здійснення інвестицій | Як правило, бізнес даних суб’єктів господарювання не цікавить інвесторів |
| Здійснення процесу злиття чи поглинання | Доцільність купівлі акцій підприємства |
| Фондові біржі | Визначення обґрунтованості котирувань цінних паперів | Публічне розкриття додаткової інформації про привабливість бізнесу | Посилення контролю за обігом акцій |
| Обґрунтування об’єму випуску додаткової емісії акцій |

Таким чином, наведений у дисертаційній роботі методичний підхід до формування організаційно-економічних пропозицій у разі завищеної або заниженої ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств з боку зацікавлених сторін та цілей, яких вони намагаються досягти, дозволить усунути проблему недооціненої або переоціненої ринкової вартості бізнесу вказаних підприємств.

**ВИСНОВКИ**

Одержані в ході дисертаційної роботи результати в сукупності вирішують важливе науково-практичне завдання – розроблення теоретичних, методичних рекомендацій щодо оцінки ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств. На підставі проведеного дослідження можна зробити такі висновки:

1. Порівняльний аналіз абсолютного, а також відносного показників капіталізації бізнесу вітчизняних металургійних і коксохімічних підприємств із компаніями аналогічних галузей, які розташовані в країнах з розвинутою економікою та економікою, що розвивається, свідчить про наявність проблеми недооціненої або переоціненої ринкової вартості бізнесу вітчизняних компаній.

2. Узагальнення теорії та практики прийняття управлінських рішень, а також досліджень робіт вітчизняних і зарубіжних вчених у галузі оціночної діяльності, дозволило запропонувати модель проблемного підходу до прийняття управлінських рішень у разі завищеної або заниженої ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств, порядок визначення етапів та необхідного інструментарію якої дає можливість усунути проблему недооціненої або переоціненої ринкової вартості їх бізнесу.

3. Дослідження існуючих методичних підходів і методів оцінки вартості СГ дозволило зробити висновок про неможливість використання жодного з них як базового. Тому для оцінки розрахунково-компонентної вартості бізнесу підприємств запропоновано використання багатофакторного кореляційно-регресійного аналізу.

4. Запропонована методика оцінки розрахунково-компонентної вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств через використання багатофакторного кореляційно-регресійного аналізу дозволяє синтезувати вплив кількісних і якісних компонент, а також обґрунтовано оцінювати розрахунково-компонентну вартість залежно від ступеня їх впливу.

5. Удосконалено та обґрунтовано систему вартісних компонент, формування якої є необхідною умовою для оцінки компонентно-розрахункової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств та забезпечує її об’єктивність.

6. Для ідентифікації та розподілу металургійних і коксохімічних підприємств за рівнем відповідності ринкової вартості їх бізнесу використовуються методи в рамках теорії розпізнавання образів, які будуються на основі кластерного та дискримінантного аналізів, що дозволяє поділити підприємства на дві групи: недооцінені та переоцінені, а також розробити вирішальні правила віднесення СГ до тієї або іншої групи, не проводячи кожного разу трудомістких розрахунків.

7. Запропоновано методичний підхід до формування організаційно-економічних пропозицій у разі завищеної або заниженої ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств з боку зацікавлених сторін та їх цілей, який дозволяє усунути проблему недооціненої або переоціненої ринкової вартості їх бізнесу.

**СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ РОБІТ З ТЕМИ ДИСЕРТАЦІЇ**

**Монографії**

1. Хаустова В. Е., Курочкина И. Г. Оценка стоимости бизнеса в контексте налогообложения // Налогообложение: проблемы науки и практики: Монография. – Х.: ИД «ИНЖЭК», 2006. – С. 211 – 231.

2. Хаустова В. Є., Курочкіна І. Г., Дуленко А. Л. Теоретичні засади оцінки вартості бізнесу корпоративних структур і розпізнавання їх за рівнем капіталізації // Корпорації та інтегровані структури: проблеми науки та практики: Монографія. – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2007. – С. 326 – 342.

**Публікації у фахових виданнях**

1. Курочкина И. Г. Проблема заниженной или завышенной стоимости бизнеса субъектов хозяйствования в экономике Украины // БИЗНЕС ИНФОРМ. – 2006. – № 12. – С. 47 – 52.

2. Кизим М. О., Курочкіна І. Г. Оцінка обґрунтованої ринкової вартості бізнесу господарюючого суб’єкту // Економіка розвитку. – 2007. – №2 (42). – С.54 –57

3. Курочкіна І. Г. Дослідження сутності поняття «оцінка вартості бізнесу господарюючого суб’єкту» // Культура народов Причерноморья. – 2007. – № 102. – С. 78 – 81.

4. Курочкина И. Г. Моделирование объективной рыночной стоимости бизнеса металлургических и коксохимических предприятий // БИЗНЕС ИНФОРМ. – 2007. – № 8. – С. 139 – 147.

5. Курочкина И. Г. Недооцененность или переоцененность рыночной стоимости бизнеса металлургических и коксохимических субъектов хозяйствования // БИЗНЕС ИНФОРМ. – 2007. – № 9. – С. 43 – 49.

**Публікації в інших виданнях**

1. Курочкина И. Г. Управление стоимостью компаний на основе затратного похода // Матер. 2-ї Міжнар. наук.-практ. конф. «Науковий потенціал світу – 2005», Т.3. – 19-30 вересня 2005 р., – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2005. − С. 34 – 36.

2. Курочкина И. Г. Оценка стоимости и инновационное развитие предприятий // Тези доп. Всеукр. наук.-практ. конф. «Інноваційний розвиток України: наукове, економічне та правове забезпечення», 27-28 жовтня 2006 р., – Х.: ВД ІНЖЕК, 2007. – С. 230 – 234.

3. Курочкіна І. Г. Принципи оцінки вартості господарюючого суб’єкту // Тези доп. і повідомлень Всеукр. наук.-практ. конф. «Інтеграційні процеси та розвиток фінансової системи України», 29-30 листоп. 2006 р., – Х. ФОП Лібуркіна Л.М., 2006. – С. 152 – 155.

**АНОТАЦІЯ**

**Курочкіна І. Г. Оцінка вартості бізнесу суб’єктів господарювання (на прикладі металургійних та коксохімічних підприємств). − Рукопис.**

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності). – Науково-дослідний центр індустріальних проблем розвитку НАН України, Харків, 2007.

Подано результати дослідження науково-практичної задачі – оцінки ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств. Запропоновано модель проблемного підходу до прийняття зацікавленими сторонами управлінських рішень у разі завищеної або заниженої ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств та їх цілей, порядок визначення етапів і необхідного інструментарію якої дає можливість усунути проблему недооціненої або переоціненої ринкової вартості їх бізнесу. Уточнено сутність поняття «розрахунково-компонентна вартість». Досліджено існуючі методичні підходи та методи оцінки вартості бізнесу підприємств, виявлено їх переваги та недоліки. Удосконалено систему компонент, яка впливає на вартість бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств, що враховує вплив якісної компоненти вартості бренда, завдяки чому забезпечується більш об’єктивна оцінка розрахунково-компонентної вартості їх бізнесу. За допомогою використання багатофакторного кореляційно-регресійного аналізу розроблено методику оцінки розрахунково-компонентної вартості бізнесу. Проведено ідентифікацію та розподіл металургійних і коксохімічних підприємств за рівнем відповідності ринковій вартості їх бізнесу на основі теорії розпізнавання образів з використанням кластерного та дискримінантного аналізів, що дозволило поділити підприємства на дві групи: недооцінені та переоцінені, а також розробити вирішальні правила віднесення підприємств до тієї або іншої групи, не проводячи кожного разу трудомістких розрахунків. Запропоновано методичний підхід до формування організаційно-економічних пропозицій у разі завищеної або заниженої ринкової вартості бізнесу металургійних і коксохімічних підприємств з боку зацікавлених сторін та цілей, ними переслідуваних, який дозволяє усунути проблему недооціненої або переоціненої ринкової вартості їх бізнесу.

**Ключові слова:** капіталізація, оцінка вартості бізнесу, компонентно-розрахункова вартість, недооцінена або переоцінена ринкова вартість, вартісні компоненти.

**АННОТАЦИЯ**

**Курочкина И. Г. Оценка стоимости бизнеса субъектов хозяйствования (на примере металлургических и коксохимических предприятий). - Рукопись.**

Диссертация на соискание научной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.04 – экономика и управление предприятиями (по видам экономической деятельности). – Научно-исследовательский центр индустриальных проблем развития НАН Украины, Харьков, 2007.

Диссертационная работа посвящена решению научно-практической задачи – оценки рыночной стоимости субъектов хозяйствования (на примере металлургических и коксохимических предприятий).

Изучение различных видов стоимостей, которые были классифицированы по разным признакам, позволило сделать вывод о том, что знание компонентно-расчетной стоимости является очень важным для многих участников финансового рынка. Усовершенствовано определение понятия «расчетно-компонентная стоимость». По-мнению автора, именно этот вид стоимости выполняет функцию так называемого индикатора, который позволяет делать выводы о заниженной или завышенной рыночной стоимости.

Проведен анализ абсолютного, а также относительного показателей капитализации бизнеса отечественных и зарубежных металлургических и коксохимических предприятий, на основании чего был сделан вывод о существовании проблемы недооцененности или переоцененности рыночной стоимости бизнеса украинских компаний. Для ее решения предложена модель проблемного подхода к принятию управленческих решений в случае завышенной или заниженной рыночной стоимости бизнеса металлургических и коксохимических предприятий, порядок содержания этапов и необходимого инструментария которой дает возможность устранить проблему недооцененности или переоцененности рыночной стоимости их бизнеса.

Систематизирована и дополнена классификация существующих целей оценки с позиции заинтересованных сторон, а также видов стоимости, которые рассчитываются в зависимости от целей.

Изучение существующих методических подходов и методов оценки стоимости бизнеса предприятий позволило выявить их основные преимущества и недостатки. Сделан вывод о том, что субъекты оценки, используя те или иные методы, сталкиваются с определенными трудностями, что усложняет их применение в Украине.

Определена и обоснована общая система стоимостных компонент, влияющая на расчетно-компонентную стоимость, позволяющая синтезировать количественные и качественные компоненты.

Предложена методика оценки расчетно-компонентной стоимости бизнеса металлургических и коксохимических предприятий, синтезирующая влияние качественных, а также количественных стоимостных компонент, и основывающаяся на использовании многофакторного корреляционно-регрессионного анализа. Данная методика была апробирована на примере 112 зарубежных и 20 украинских металлургических и коксохимических предприятий.

Представлен научно-методический подход к идентификации и распределению металлургических и коксохимических предприятий по уровню соответствия рыночной стоимости их бизнеса на основе теории распознавания образов с использованием кластерного и дискриминантного анализа, что дает возможность, разделить предприятия на две группы: недооцененные и переоцененные, а также предложить решающие правила их формирования, не проводя каждый раз трудоемких расчетов.

В работе представлен методический подход к формированию организационно-экономических предложений в случае завышенной или заниженной рыночной стоимости бизнеса металлургических и коксохимических предприятий с позиции заинтересованных сторон и преследуемых ими целей, что позволит устранить проблему недооцененности или переоцененности рыночной стоимости их бизнеса.

**Ключевые слова:** капитализация, оценка стоимости бизнеса, компонентно-расчетная стоимость, недооцененная или переоцененная рыночная стоимость, стоимостные компоненты.

**SUMMARY**

**Kurochkina I. G. Business of the managing subject value assessment (on the example of the metallurgical and coke-chemical enterprises). – Manuscript.**

The thesis work for obtaining of the scientific degree of Doctor of Philosophy under specialty 08.00.04 – Economics and enterprise management (by economic activities). – Scientific and Research Center for Industrial Problem of Development of NAS of Ukraine, Kharkiv, 2007.

There have been submitted the scientific-practical task research assessment of the metallurgical and coke-chemical enterprises market value. It has been offered the model of the problem approach to the management decisions making in case of excessively increased or excessively decreased market value of metallurgical and coke-chemical enterprises business from the concerned parts and goals which they are perusing, the order of stage defining and necessary tools which make it possible to solve the problem of excessively increased or excessively decreased market value of their business. The essence of the concept «calculate-componential value» has been clarified; the components influencing it have been defined. It has been investigated the existing approaches and methods of enterprises business value assessment. It has been revealed their advantages and drawbacks. It has been improved the system of components which has an influence on the calculate-componential value of metallurgical and coke-chemical enterprises business value which considers influence of the qualitative component of business value and due to these factors a more objective assessment calculate-componential value of their business is guaranteed. With the help multifactor’s correlation-regression analysis it has been worked out the methodical approach to the assessment of calculate-componential business value. It has been carried out the identification and distribution of metallurgical and coke-chemical enterprises according to their correspondence to their business market value on the basis of the theory of images recognition using cluster and discriminate analyses witch allowed to divide enterprises into two groups: excessively increased or excessively decreased and to elaborate the main rules to carry enterprises to one of these groups without making calculations. It has been suggested the methodical approach to the formation of organization – economic proposals in case of excessively increased or excessively decreased market business value of metallurgical and coke-chemical enterprises from the concerned parts and goals perusing by them which allows to solve the problem of excessively increased or excessively decreased of their business market value.

**Key words:** capitalization, business value assessment, calculation-component value, excessively increased or excessively decreased market value, valuable components.

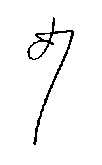
КУРОЧКІНА ІРИНА ГЕННАДІЇВНА

ОЦІНКА ВАРТОСТІ БІЗНЕСУ СУБ’ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ   
(НА ПРИКЛАДІ МЕТАЛУРГІЙНИХ ТА КОКСОХІМІЧНИХ ПІДПРИЄМСТВ)

Спеціальність 08.00.04 – економіка та управління підприємствами   
(за видами економічної діяльності)

Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня

кандидата економічних наук



Відповідальний за випуск Тищенко О. М.

Для заказа доставки данной работы воспользуйтесь поиском на сайте по ссылке: <http://www.mydisser.com/search.html>