



lit., 2005. 440 p. **31.** Kuzmin O. Ye., Melnyk O. H. Teoretychni ta prykladni zasady menedzhmentu: navch. posib. Lviv: Nats. un-t «Lvivska politekhnikha»; Intel'ekt-Zakhid, 2007. 384 p. **32.** Donets L. I. Ekonomichni ryzyky ta metody yikh vymiryuvannya: navch. posib. Kyiv: Tsent' navch. lit., 2006. 312 p. **33.** Gracheva M. V., Lyapina C. Yu. Upravleniye riskami v innovatsionnoy deyatelnosti: ucheb. posobiye dlya studentov vuzov, obuchayushchikhsya po ekonomicheskim spetsialnostyam. M.: YuNITI-DANA, 2010. 352 p. **34.** Shehda A. V., Holovatenko M. V. Ryzyky v pidpriemnytvvi: otsiniuvannya ta upravlinnia: navch. posib. Kyiv: Znannia, 2008. 271 p. **35.** Pliekhanova T. Ye. *Vyznachennia faktoriv ryzyku zovnishnoho seredovyscha pidpriemstva, shcho realizuie innovatsiini proekty* [Determination of the Environmental Risk Factors of an Enterprise Implementing Innovative Projects]. *Naukovyi visnyk Mizhnarodnoho humanitarnoho universytetu*. Seriya: Ekonomika i menedzhment. 2017. No. 24. P. 130–134. **36.** Donets L. I., Shepelenko O. V., Barantseva S. M. Obgruntuvannya hospodarskykh rishen ta otsiniuvannya ryzykiv. Kyiv: Tsent' uchb. lit. 2012. 472 p.

#### Інформація про автора

**Плеханова Тетяна Євгенівна** – аспірант кафедри економіки, управління підприємствами та логістики Харківського національного економічного університету ім. С.Кузнеця (просп. Науки, 9а, м. Харків, 61116, Україна; e-mail: tetianapliekhanova@gmail.com).

#### Информация об авторе

**Плеханова Татьяна Евгеньевна** – аспірант кафедри економіки, управління підприємствами та логістики Харківського національного економічного університету ім. С. Кузнеця (просп. Науки, 9а, г. Харків, 61116, Україна; e-mail: tetianapliekhanova@gmail.com).

#### Information about the author

**T. Pliekhanova** — Postgraduate Student of Department of Economics, Enterprise Management and Logistics of Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics (9a Nauky Ave., Kharkiv, 61116, Ukraine; e-mail: tetianapliekhanova@gmail.com).

*Стаття надійшла до ред.  
13.12.2017 р.*

JEL Classification: C 130; M 210; G 310; G 320; G 340

УДК 330.101.658.14/.17

## ВДОСКОНАЛЕННЯ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА ЗА РИНКОВИМ ПІДХОДОМ

**Сердюков К. Г.  
Алейнікова Н. М.**

**Анотація.** На сьогодні виникає велика потреба в оцінці вартості акціонерного товариства. У статті розвинуто ринковий підхід до оцінки вартості акціонерного товариства, який дозволяє визначити альтернативну вартість з послідовним корегуванням розрахованої вартості на базі цінних (ринкових) мультиплікаторів внаслідок зміни факторів вартості та ризику, а також з урахуванням сукупного потенціалу вартості. Імплементацию впровадження оцінки вартості акціонерного товариства за ринковим підходом продемонстровано на прикладі чотирьох підприємств. Отримані результати свідчать про дієвість запропонованих рекомендацій.

**Ключові слова:** оцінка вартості акціонерного товариства, потенціал вартості, альтернативна вартість, ринковий підхід.

---

## СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ РЫНОЧНОГО ПОДХОДА

---

Сердюков К. Г.  
Алейникова Н. Н.

---

**Аннотация.** На сегодняшний день возникает большая потребность в оценке стоимости акционерного общества. В статье получило развитие рыночный подход к оценке стоимости акционерного общества, позволяющий определить альтернативную стоимость с последовательной корректировкой стоимости, рассчитанной на базе ценовых (рыночных) мультипликаторов с учетом изменения факторов стоимости и риска, а также с учетом совокупного потенциала стоимости. Имплементация внедрения оценки стоимости акционерного общества с использованием рыночного подхода продемонстрирована на примере четырех предприятий. Полученные результаты свидетельствуют о действенности предложенных рекомендаций.

**Ключевые слова:** оценка стоимости акционерного общества, потенциал стоимости, альтернативная стоимость, рыночный подход.

## IMPROVEMENT OF JOINT STOCK COMPANY VALUATION USING THE MARKET APPROACH

---

K. Serdyukov  
N. Aleinikova

---

**Abstract.** Today there is a great need for joint-stock company valuation. The article presents the development of a market oriented approach to joint-stock company valuation that allows determining the alternative value with consistent adjustment of the value calculated based on price (market) multipliers with consideration for changes in the value and risk factors and the aggregate potential value. Implementation of joint-stock company valuation based on the market approach is demonstrated using the example of four enterprises. The results obtained indicate the effectiveness of the proposed recommendations.

**Keywords:** joint stock company valuation, potential value, alternative value, market approach.

Потреба в оцінці вартості акціонерного товариства виникає повсякчас: при інвестуванні, кредитуванні, страхуванні, реструктуризації, реалізації пакета акцій тощо.

Теоретичну основу досліджень, присвячених питанням оцінки вартості, складають праці таких учених-науковців, як Борщук І., Грязнова А., Касьяненко Т., Момот Т., Колодізев О., Коллер Т., Коупленд Т., Мурин Дж., Паламарчук В., Рутгайзер В., Щербаков В., Щербакова Н., Хелферт Е. та ін.

Аналіз економічної літератури довів, що серед учених-науковців не існує єдиної думки щодо вибору методу, підходу, методики оцінки вартості акціонерного товариства. Велика кількість праць учених-науковців [3; 5; 10–12; 17; 18] узагальнюють найпоширеніші методи та підходи оцінки вартості бізнесу, не акцентуючи увагу на оцінці вартості саме акціонерного товариства, тим більш не зосереджуючи увагу на типі акціонерного товариства. Це підтверджує проведене дослідження поглядів науковців у сфері бухгалтерського обліку, економіки, фінансів, управління, а також професійних оцінювачів і визначає коло питань, які потребують вдосконалення та є актуальними на сьогодні.

У зв'язку з цим метою роботи є вдосконалення ринкового підходу до оцінки вартості акціонерного товариства.

М. В. Корягін зазначає, що для обґрунтування доцільності вибору конкретного підходу до оцінки вартості підприємства слід провести їх порівняльний аналіз на основі врахування таких критеріїв: використання базисної концепції; джерела інформації; мети проведення оцінки; методів оцінки; обов'язкових умов використання методу; переваг і недоліків застосування порівняно з іншими підходами [10, с. 40].

На основі проведеного дослідження системи показників, з точки зору вчених-науковців, визначено, що при оцінці компанії одні учасники фондового ринку цінують компанію за її майно (з урахуванням заборгованості компанії), а інші – за потенціал чистих доходів (для компанії і себе) від використання цього майна в майбутньому.

Відаючи належне вищезазначеним розробкам, необхідно виділити деякі їх особливості, які вносять певні складності щодо практичного застосування тих чи інших методів оцінки.

Незважаючи на позитивний досвід використання за кордоном, в цей час концепцію доданої вартості досить складно застосувати у вітчизняній практиці «у чистому вигляді» внаслідок певних чинників, а саме: нерозвиненість фінансового ринку; неадекватність систем внутрішнього управлінського обліку; брак культури аналізу бізнес-процесів, бухгалтерська звітність не враховує цілого ряду ресурсів, які приносять дохід (вкладення в НДДКР, в навчання персоналу, інвестиції у створення та просування торгової марки, в реорганізацію бізнесу), необхідність застосування певних коригувань.

Основні проблеми, які пов'язані з застосуванням методу дисконтування грошового потоку, полягають у реалістичності прогнозів і адекватності ставки дисконту, що відображує рівень ризику, пов'язаного з оцінюваним бізнесом, а також не враховує минулі результати діяльності підприємства. Окрім цього, проведений аналіз факторів вартості та ризику довів, що Україна перебуває на сьогодні у нестабільному політично-економічному становищі, яке досить мінливе під впливом різних чинників, що вносить певні труднощі при прогнозуванні.

На відміну від оцінки нерухомості в оцінці бізнесу метод капіталізації застосовується досить рідко через значні коливання величин прибутків або грошових потоків по роках, характерних для більшості оцінюваних акціонерних товариств, що підтверджується проведеним дослідженням у попередньому розділі.

У порівняльному підході також є суттєві обмеження щодо застосування деяких методів. Так наприклад, метод ринку капіталу не коректно застосовувати внаслідок відсутності котирування акцій більшості вітчизняних акціонерних на фондовому ринку, що викривлює порівняльність даних і відбір релевантних даних.

Майновий підхід, на нашу думку, окремо доречно використовувати для оцінки об'єктів нерухомості або як допоміжний інструментарій у поєднанні з іншими підходами. 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 [8].

Метод реальних опціонів доволі складно застосувати для оцінки вартості акціонерних товариств через складність розрахунків математичного апарату, ступінь невизначеності та умовності, обмеженість щодо опціонних характеристик активів товариства.

Таким чином, кожен із підходів має свої певні недоліки й обмеження щодо їх застосування. Проте це не означає, що не існує ніякого достовірного методу для оцінки вартості акціонерного товариства.

На нашу думку, для оцінки вартості акціонерного товариства доцільно використати метод мультиплікаторів ринкового (порівняльного) підходу. Метод мультиплікаторів дає змогу оцінити вартість підприємств на основі зіставлення значень окремих показників аналогічних підприємств. Метод ґрунтується на тезі про рівність окремих мультиплікаторів, розрахованих для підприємств-аналогів. Обрані компанії-аналогії повинні відповідати таким критеріям: працювати в тій же галузі (або одній з галузей діяльності компанії) і на тому ж сегменті ринку; мати зіставні операційні та фінансові показники; знаходитися на подібній стадії розвитку; мати порівняльні дані фінансової звітності за станом на дату оцінки.

Наявний алгоритм розрахунку ринкової вартості підприємства за цим методом є таким:

$$V = P \times M, \quad (1)$$

де  $V$  – вартість підприємства, розрахована на основі зіставлення мультиплікаторів;

$P$  – значення показника, що порівнюється (чиста виручка, прибуток, CF тощо), на оцінюваному підприємстві;

$M$  – мультиплікатор (розраховується з використанням даних підприємства-аналога).

Першим етапом, на думку автора, для визначення вартості акціонерного товариства є:

- визначення критеріїв відбору підприємств-аналогів;
- врахування форми товариства – приватне чи публічне.

Зазначимо, що існують дві протилежні точки зору щодо обов'язковості дотримання галузевого критерію при виборі об'єктів порівняння. Одна група вчених [4; 5; 15; 17; 18] зазначає, що слід застосовувати для порівняння товариства з однієї галузі, тому що в залежності від типу бізнесу компанії, його циклічності, або інших властивостей, в різних галузях, через специфіку, показники мультиплікаторів можуть помітно відрізнятися. Інша група [6, 7, 8, 12] зазначає, що підбір компаній-аналогів повинен проводитися виключно за кількісними критеріями – значення доходності (потенціал зростання), ризикованості цінних паперів і темпами приросту грошових потоків не залежно від галузі об'єкта оцінки.

У країнах із розвиненим фондовим ринком оцінювачі схильні відходити від виключно галузевого критерію об'єктів порівняння. Таку практику започаткував провідний американський спеціаліст із оцінки бізнесу Дамодаран А., який стверджує, що величина будь-якого мультиплікатора визначається однаковиими базовими факторами – ризиком цінного паперу, доходами, які він приносить, і темпами зростання доходів [6; 8].

Аналіз емітентів фондового ринку України дозволив визначити таку тенденцію: деякі галузі представлені на фондовому ринку у кількості 1–2 підприємств (наприклад, медична промисловість), а деякі галузі – не представлені жодним підприємством.

У роботі А. Дубовик за допомогою кластерного та кореляційного аналізу було доведено, що величина мультиплікаторів не залежить від галузевого критерію [8, с. 81].

Таким чином, проводити оцінку вартості акціонерного товариства пропонуємо без врахування галузевого критерію, а виключно за кількісним критерієм.

Аналіз досліджених підприємств довів, що хоча й всі досліджені товариства «де юре» є публічними, проте акції не всіх акціонерних товариств котируються на фондовому ринку, більшість із них не входить до лістингу фондових бірж України, а так «де факто» оцінку їх вартості можна прирівняти до приватних акціонерних товариств. Тому врахування форми товариства для оцінки їх вартості у вітчизняних умовах розвитку фондового ринку не є визначальним або актуальним.

Другим етапом для визначення вартості акціонерного товариства є:

- вибір доцільного мультиплікатора або мультиплікаторів;
- визначення ринкової ціни (ринкової капіталізації).

Зазначимо, що вибір доцільного мультиплікатора або мультиплікаторів прямо залежить від наявності достовірної інформації за цими показниками.

Для обґрунтування вибору певного цінового мультиплікатора необхідно провести дослідження основних показників діяльності акціонерних товариств, що є передумовою вибору. Згідно з проведеними дослідженнями можна дійти висновку, що результати фінансово-господарської діяльності аналізованих акціонерних товариств здебільшого є не співставними за однаковими показниками. Так, наприклад, не всі товариства отримали чистий прибуток або мають від'ємне значення грошового потоку чи прибутку до виплати відсотків, податків, негрошових витрат і амортизації (ЕВІТДА). Навіть показник вартості чистих активів у двох з десяти досліджених акціонерних товариств має негативне значення. Також ускладняється визначення ціни або ринкового курсу корпоративних прав досліджених акціонерних товариств внаслідок відсутності інформації щодо їх біржового курсу на фондовому ринку.

В результаті вищевказаного зазначимо, що недоцільним є вибір одного мультиплікатора, тому, на нашу думку, для точності й об'єктивності оцінки вартості акціонерного товариства потрібно використати декілька мультиплікаторів.

Як цінові мультиплікатори пропонуємо використати такі:

$EV/S$  – відношення вартості товариства до чистого доходу від реалізації;

$EV/EBITDA$  – відношення вартості товариства до прибутку до виплати відсотків, податків, негрошових витрат і амортизації;

$EV/A$  – відношення вартості товариства до вартості чистих активів.

Більше число використовуваних мультиплікаторів допоможе виявити радіус найобґрунтованішої величини та в процесі розрахунку буде отримано декілька варіантів вартості, істотно відмінних один від одного. За допомогою методу зважування можна отримати підсумкову величину вартості, яка буде взята за основу для проведення подальших коригувань.

Ще одним гальмуючим фактором при оцінці вартості акціонерного товариства є визначення ринкової капіталізації. Ринкова капіталізація акціонерного товариства – це вартість всіх її акцій, тобто ціна, яка встановлюється шляхом котирування на фондовій біржі (якщо не враховувати зміну ціни акції в процесі їх купівлі). Інакше кажучи, ринкова капіталізація – ціна, яку ринок готовий сплатити за підприємство.

Вище визначалось про відсутність котирування на фондовому ринку більшості публічних акціонерних товариств, а також постійного коливання кон'юнктури ринку цінних паперів. Тому пропонуємо визначати ринкову капіталізацію (ринковий курс акції) для приватних акціонерних товариств або тих публічних, акції яких не котируються на фондовій біржі шляхом середньоарифметичного значення еталонного ринкового курсу подібних товариств-аналогів.

Третім заключним етапом оцінки вартості акціонерного товариства є:

- розрахункова величина вартості на базі середнього мультиплікатора;
- врахування певних коригувань вартості;
- визначення альтернативної вартості акціонерного товариства.

Оскільки однакових компаній не існує, а діапазон величини одного і того ж мультиплікатора по компаніях-аналогах достатньо широкий, тому необхідно здійснити таке:

- розрахувати середнє значення мультиплікатора за групою аналогів і відкинути екстремальні величини;
- використовувати показники, найбільш тісно пов'язані з цим мультиплікатором;
- за величиною показника визначається положення (ранг) оцінюваної компанії в загальному списку;
- отримані результати накладаються на низку мультиплікаторів, і достатньо точно визначається величина, яка може бути використана для розрахунку вартості оцінюваної компанії.

Підсумкова величина вартості, отримана в результаті застосування мультиплікаторів, повинна бути відкоригована залежно від конкретних обставин.



Як зазначено в джерелах [5; 14], оцінена вартість акціонерного товариства повинна бути скоригована на недостатню ліквідність внаслідок низької цінності акцій та знижку за нерозміщення акцій на фондовому ринку через відсутність котирування акцій на фондовій біржі. Проте якщо оцінювати контрольний пакет акцій, то фактором ліквідності можна взагалі знехтувати.

Знижка за недостатню ліквідність визначається як абсолютна або процентна величина, що віднімається з загальної вартості компанії, яка відображає недостатню ліквідність її цінних паперів. Таким чином, поняття ліквідності пов'язано з тим, наскільки легко та швидко власник може продати свою частку й обернути її в грошові кошти [14, с. 103]. Орієнтовно розмір зазначеної знижки може становити до 30 % вартості акцій.

Знижка за нерозміщення акцій на фондовому ринку визначається на основі статистики витрат по розміщенню на ринку акцій, подібних до розміру компаній тієї ж галузі, що і досліджена фірма, тобто витрати по реєстрації акцій для звернення, щодо включення до лістингу фондових бірж, по найму постійних брокерів і т. п. Орієнтовно розмір зазначеної знижки може становити до 10–15 % вартості акцій

Пропонуємо розраховувати альтернативну вартість акціонерного товариства з урахуванням факторів ризику, вартості та їх потенціалу. Запропоновані компоненти потенціалу вартості враховують й ознаку ліквідності чи неліквідності акцій, й нерозміщеність акцій на фондовому ринку. Більш того, потенціал вартості дає уявлення про сукупність синергетичних характеристик діяльності товариства, що, на нашу думку, впливає на кінцеву вартість товариства. За нашим судженням, вартість товариства має бути збільшена або зменшена відповідно до розрахованого сукупного потенціалу вартості та величину змін факторів вартості, й тільки зменшена на величину змін факторів ризику.

Таким чином, з урахуванням вищевикладеного автор пропонує таку формулу вартості акціонерного товариства:

$$V_p = V_p \pm \Delta\Phi_B - \Delta\Phi_p \pm \Delta\Pi_B, \quad (2)$$

де  $V_p$  – альтернативна вартість акціонерного товариства;  
 $V_p$  – розрахована вартість на базі середнього мультиплікатора;  
 $\Delta\Phi_B$  – фактори вартості;  
 $\Delta\Phi_p$  – фактори ризику;  
 $\Delta\Pi_B$  – сукупний потенціал вартості;

Схематично визначення альтернативної вартості акціонерного товариства за наведеною формулою 2 подано на рис. 1.

Ринкова вартість, що інтегрує результативність діяльності акціонерного товариства, може підвищуватися або знижуватися внаслідок впливу факторів вартості. Спираючись на визначений експертами сценарій впливу факторів вартості у короткостроковій перспективі (проведений у попередньому параграфі), визначено, що фактори вартості на цей час знижують вартість акціонерного товариства внаслідок політичної та економічної нестабільності й коливання соціальних факторів [2]. Для визначення їх впливу пропонуємо розрахувати коефіцієнт факторів вартості шляхом ділення кількості обраних факторів вартості на їх загальну суму. Далі розрахований коефіцієнт знаходимо шляхом множення на розраховану вартість товариства на базі середнього мультиплікатора.

Фактори ризику знижують вартість акціонерного товариства та розраховуються як результат множення розрахованої вартості товариства на базі середнього мультиплікатора на середній відсоток факторів ризику, які пропонуємо визначати за допомогою експертних методів або теорії нечітких множин [2].

Потенціал вартості [1], на нашу думку, може як збільшувати, так і зменшувати альтернативну вартість акціонерного товариства.

Вплив сукупного потенціалу вартості за нашим підходом необхідно розрахувати таким чином:

- 1) розраховується інтегральне значення потенціалу вартості [1];
- 2) знаходиться медіана;
- 3) розраховується відхилення інтегрального значення потенціалу від медіани;
- 4) відхилення від медіани помножується на вартість товариства за вирахуванням факторів вартості та ризику.

Узагальнене представлення оцінки вартості акціонерного товариства за ринковим (порівняльним) підходом наведено на рис. 2.

Апробація вдосконаленої оцінки вартості за ринковим підходом проведена для чотирьох акціонерних товариств – два підприємства машинобудівної промисловості та два підприємства фармацевтичної і будівельної галузі.

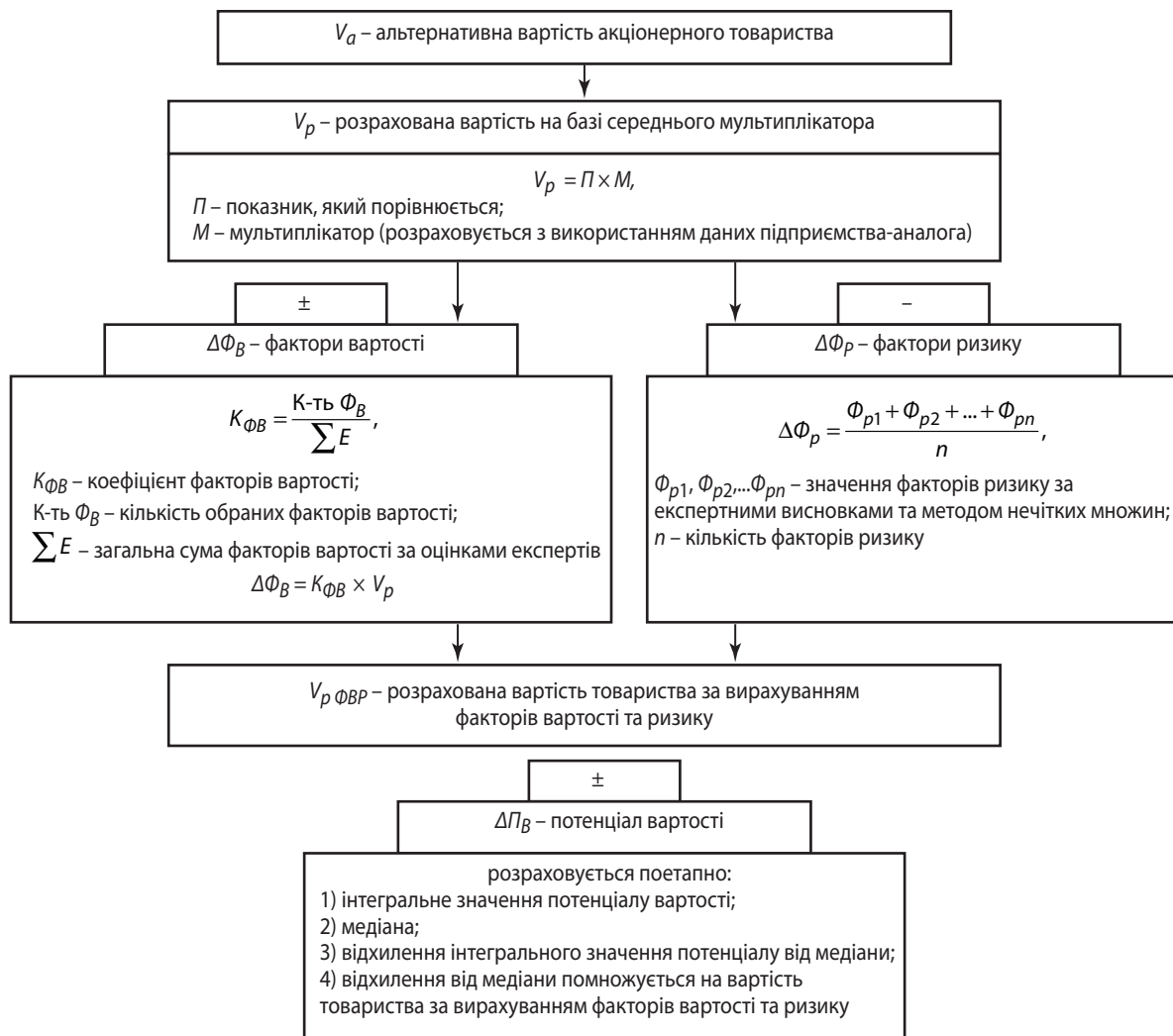


Рис. 1. Схема визначення альтернативної вартості акціонерного товариства

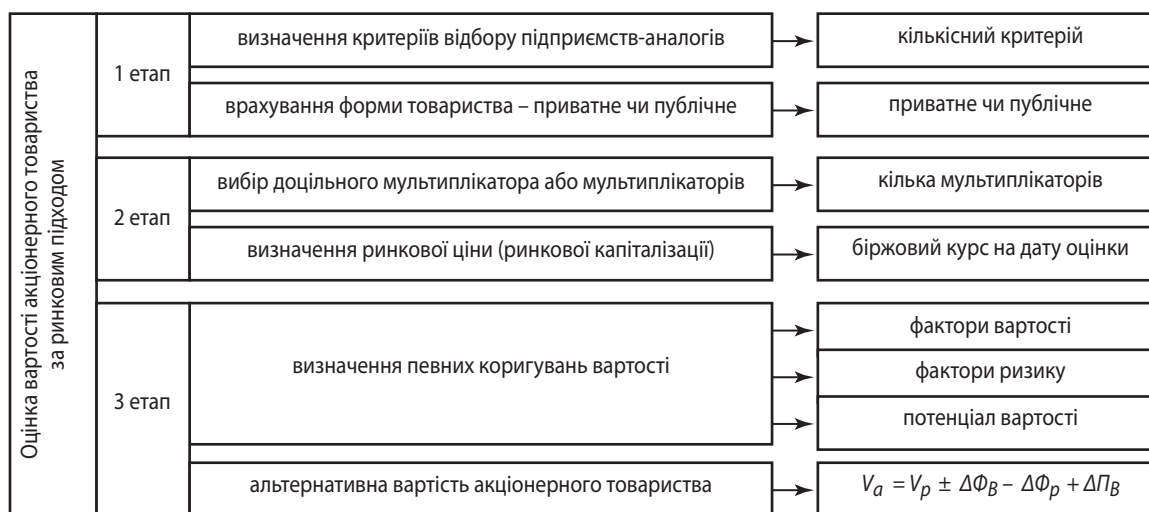


Рис. 2. Узагальнене представлення оцінки вартості акціонерного товариства за ринковим (порівняльним) підходом

Проведений розрахунок мультиплікаторів і розрахована величина вартості на базі мультиплікаторів дозволяє зробити висновок про значне коливання величин мультиплікаторів, як по підприємствах-аналогах, так і серед самих мультиплікаторів (табл. 1).

Таблиця 1

**Розрахункова вартість акціонерних товариств на базі мультиплікаторів**

Назва мультиплікатора	ХМЗ	Турбоатом	Фітофарм	Трест Житлобуд-1
EV / S	11284317,4	47952515,62	17342728,56	7995108,642
EV / EBITDA	28050787,4	700977810,3	56161791,67	4009026,427
EV / A	10240267,32	77583656,38	16809169,2	19504173,13
Середнє значення	12 763 685	259 520 489	24 323 654	7 837 733

З урахуванням всіх попередньо проведених розрахунків отримано альтернативну вартість акціонерних товариств, яку наведено у табл. 2.

Таблиця 2

**Альтернативна вартість акціонерних товариств**

Назва мультиплікатора	ХМЗ	Турбоатом	Фітофарм	Трест Житлобуд-1
Середнє значення розрахункової вартості на базі мультиплікаторів	12 763 685	259 520 489	24 323 654	7 837 733
Фактор вартості	322921,2281	6565868,369	615388,4367	198294,6496
Фактор ризику	459492,6566	9342737,6	875651,5304	282158,3947
Розрахункова вартість за вирахуванням факторів вартості та ризику	11 981 271	243 611 883	22 832 614	7 357 280
Потенціал вартості	- 1 797190,65	+ 26797307,12	+3653218,19	+1 103592,02
<b>Альтернативна вартість акціонерного товариства</b>	<b>10 184 080,37</b>	<b>216 814 575,80</b>	<b>264 858 31,84</b>	<b>8 460 872,16</b>

Графічне зображення ринкової капіталізації, розрахункової вартості та альтернативної вартості акціонерних товариств наведено на рис. 3. За даними рис. 3 отримуємо різні значення розрахованої вартості й альтернативної вартості товариств із урахуванням факторів вартості, ризику та сукупного потенціалу вартості. Так, у ПАТ «ХМЗ» альтернативна вартість є більшою, ніж їх розрахована вартість чи ринкова капіталізація. За рахунок знижки по потенціалу вартості альтернативна вартість ПАТ «Турбоатом» є досить низькою, а ПАТ «Трест Житлобуд-1» та ПАТ «Фітофарм» отримали меншу альтернативну вартість, ніж їх розрахована вартість чи капіталізація.

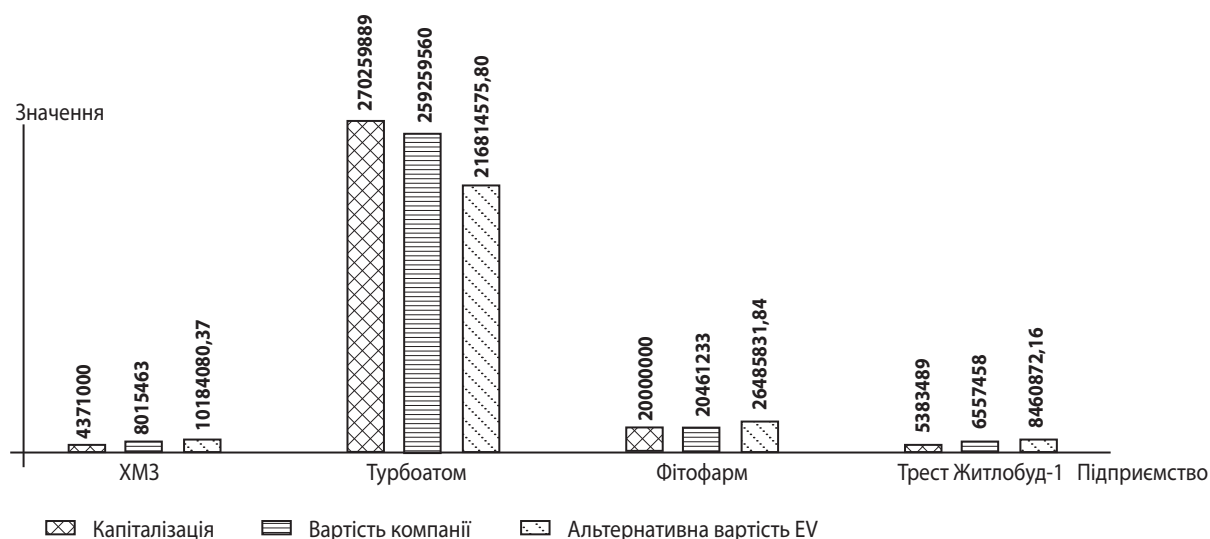


Рис. 3. Порівняльна характеристика ринкової капіталізації, розрахованої вартості та альтернативної вартості акціонерних товариств

Таким чином, під час дослідження визначено, що використання середнього цінового мультиплікатора з урахуванням факторів вартості, ризику та потенціалу вартості є дієвим та універсальним інструментарієм оцінки альтернативної вартості акціонерного товариства. Дієвість запропонованих рекомендації щодо впровадження оцінки вартості акціонерного товариства за ринковим підходом продемонстровано на прикладі чотирьох підприємств, а отримані результати альтернативної вартості свідчать про вплив факторів вартості та ризику на вартість товариства та про пряму залежність від її потенціалу.

**Література:** 1. Алейнікова Н. М. Методика оцінки потенціалу вартості акціонерного товариства. *Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії*. 2017. Вип. 2–1 (08). С. 81–86. 2. Алейнікова Н. М., Сердюков К. Г. Науково-методичний підхід до оцінки ключових факторів вартості та ризику акціонерних товариств. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2017. Вип. 15. С. 123–129. 3. Борщук І. В. Ринкова вартість капіталу компанії та її акцій. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2009. Вип. 19.3. С. 252–259. 4. Валдайцев С. В. *Оценка бизнеса: учебник*. М.: ТК Велби; Проспект, 2008. 576 с. 5. Грязнова А. Г., Федотова М. А. *Оценка бизнеса: учебник*. М.: Финансы и статистика, 2011. 387 с. 6. Грегори А. *Стратегическая оценка компаний*. М.: Квинто-Консалтинг, 2003. 200 с. 7. Дамодаран А. *Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов*. М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. 724 с. 8. Дубовик А. О. *Инструменти оцінки бізнесу за індикаторами ринку цінних паперів: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.04*. Харків, 2011. 204 с. 9. Касьяненко Т. Г. *Современные проблемы теории оценки бизнеса*. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2012. 353 с. 10. Корягин М. В. *Оцінювання вартості підприємства в системі бухгалтерського обліку: монографія*. Львів: ТОВ «НВП «Інтерсервіс», 2012. 261 с. 11. Коупленд Т., Колер Т., Мурин Дж. *Стоимость компаний: оценка и управление*. М.: Олимп-Бизнес, 2005. 576 с. 12. Момот Т. *Оцінка вартості бізнесу: сучасні технології*. Харків: Фактор, 2007. 224 с. 13. Островська Г. *Оцінювання вартості підприємства як основа ефективного управління*. *Галицький економічний вісник*. 2011. № 1 (30). С. 107–115. 14. Паламарчук В. П. *Оценка бизнеса: учеб. пособие*. М.: Экономика и жизнь, 2004. 107 с. 15. Рутгайзер В. М. *Оценка стоимости бизнеса: учеб. пособие*. М.: Маросейка, 2008. 432 с. 16. Хелферт Э. *Техника финансового анализа*. СПб.: Питер, 2003. 640 с. 17. Щербак В. А., Щербак Н. А. *Оценка стоимости предприятия (бизнеса)*. М.: Омега-Л, 2006. 288 с. 18. Якушев А. А. *Оценка бизнеса: учеб. пособие*. Красноярск, 2007. 144 с. 19. Колодізев О. М., Гонтар Д. Д. *Сценарне моделювання стратегічного управління ринковою вартістю банку*. *Економічний часопис-XXI*. 2014. № 9–10 (2). С. 19–23. URL: [http://soskin.info/userfiles/file/2014/9-10\\_2014/2/Kolodiziev\\_Gontar.pdf](http://soskin.info/userfiles/file/2014/9-10_2014/2/Kolodiziev_Gontar.pdf).

**References:** 1. Alieinikova N. M. *Metodyka otsinky potentsialu vartosti aktsionernoho tovarystva* [Methodology for Estimating the Potential of a Joint-Stock Company's Value]. *Ekonomichnyi visnyk Zaporizkoi derzhavnoi inzhenernoi akademii*. 2017. Issue 2–1 (08). P. 81–86. 2. Alieinikova N. M., Serdiukov K. H. *Naukovo-metodychnyi pidkhid do otsinky kliuchovykh faktoriv vartosti ta ryzyku aktsionernykh tovarystv* [Scientific and Methodical Approach to the Evaluation of Key Factors of Cost and Risk of Joint Stock Companies]. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu*. 2017. Issue 15. P. 123–129. 3. Borshchuk I. V. *Rynkova vartist kapitalu kompanii ta yii aksii* [Market Value of the Company's Capital and Its Shares]. *Naukovyi visnyk NLTU Ukrainy*. 2009. Issue 19.3. P. 252–259. 4. Valdaytsev S. V. *Otsenka biznesa: uchebnyk*. M.: TK Velbi; Prospekt, 2008. 576 p. 5. Gryaznova A. G., Fedotova M. A. *Otsenka biznesa: uchebnyk*. M.: Finansy i statistika, 2011. 387 p. 6. Gregori A. *Strategicheskaya otsenka kompaniy*. M.: Kvinto-Konsalting, 2003. 200 p. 7. Damodaran A. *Investitsionnaya otsenka: instrumenty i metody otsenki lyubykh aktivov*. M.: Alpina Biznes Buks, 2008. 724 p. 8. Dubovyk A. O. *Instrumenty otsinky biznesu za indykatoramy rynku tsinnykh paperiv: dys. ... kand. ekon. nauk: 08.00.04*. Kharkiv, 2011. 204 p. 9. Kasyanenko T. G. *Sovremennyye problemy teorii otsenki biznesa*. SPb.: Izd-vo SPbGUJEF, 2012. 353 p. 10. Koriahin M. V. *Otsiniuvannia vartosti pidpriemstva v systemi bukhgalterskoho obliku: monohrafiia* [Estimation of the Value of the Enterprise in the Accounting System: monograph]. Lviv: TOV «NVP «Interservis», 2012. 261 p. 11. Kouplend T., Koler T., Murin Dzh. *Stoimost kompaniy: otsenka i upravleniye*. M.: Olimp-Biznes, 2005. 576 p. 12. Momot T. *Otsinka vartosti biznesu: suchasni tekhnologii*. Kharkiv: Faktor, 2007. 224 p. 13. Ostrovska H. *Otsiniuvannia vartosti pidpriemstva yak osnova efektyvnoho upravlinnia* [Estimating the Value of the Company as the Basis of Effective Management]. *Halytskyi ekonomichnyi visnyk*. 2011. No. 1 (30). P. 107–115. 14. Palamarchuk V. P. *Otsenka biznesa: ucheb. posobiye*. M.: Ekonomika i zhizn, 2004. 107 p. 15. Rutgayzer V. M. *Otsenka stoimosti biznesa: ucheb. posobiye*. M.: Maroseyka, 2008. 432 p. 16. Khelfert Ye. *Tekhnika finansovogo analiza*. SPb.: Piter, 2003. 640 p. 17. Shcherbakov V. A., Shcherbakova N. A. *Otsenka stoimosti predpriyatiya (biznesa)*. M.: Omega-L, 2006. 288 p. 18. Yakushev A. A. *Otsenka biznesa: ucheb. posobiye*. Krasnoyarsk, 2007. 144 p. 19. Kolodiziev O. M., Hontar D. D. *Stsenarne modeliuvannia stratehichnoho upravlinnia rynkovoiu vartistiu banku*. *Ekonomichnyi chasopys-XXI*. 2014. No. 9–10 (2). P. 19–23. URL: [http://soskin.info/userfiles/file/2014/9-10\\_2014/2/Kolodiziev\\_Gontar.pdf](http://soskin.info/userfiles/file/2014/9-10_2014/2/Kolodiziev_Gontar.pdf).

### Інформація про авторів

**Сердюков Костянтин Георгійович** – кандидат економічних наук, доцент кафедри економічного консалтингу Харківського національного економічного університету ім. С. Кузнеця (просп. Науки, 9а, м. Харків, 61116, Україна; e-mail: koges@ukr.net).

**Алейнікова Наталія Миколаївна** – аспірант кафедри економічного консалтингу Харківського національного економічного університету ім. С. Кузнеця, (просп. Науки, 9а, м. Харків, 61116, Україна; e-mail: natalipochta555@gmail.com).



---

### Інформація об авторах

**Сердюков Константин Георгиевич** – кандидат економічних наук, доцент кафедри економічного консалтинга Харківського національного економічного університету ім. С. Кузнеця (просп. Науки, 9а, г. Харків, 61116, Україна; e-mail: koges@ukr.net).

**Алейникова Наталья Николаевна** – аспірант кафедри економічного консалтинга Харківського національного економічного університету ім. С. Кузнеця (просп. Науки, 9а, г. Харків, 61116, Україна; e-mail: natalipochta555@gmail.com).

### Information about the authors

**K. Serdyukov** — Ph.D. (Economics), Associate Professor of Department of Economic Consulting of Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics (9a Nauky Ave., Kharkiv, 61116, Ukraine; e-mail: koges@ukr.net).

**N. Alienikova** — Postgraduate Student of Department of Economic Consulting of Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics (9a Nauky Ave., Kharkiv, 61116, Ukraine; e-mail: natalipochta555@gmail.com).

Стаття надійшла до ред.  
01.12.2017 р.

JEL Classification: D 500; I 110; I 480

УДК 614.2:616

## КЛЮЧОВІ АСПЕКТИ РИНКОВОЇ РІВНОВАГИ ТА СОЦІАЛЬНОГО ОПТИМУМУ ПАРТНЕРСТВА У СФЕРІ СТОМАТОЛОГІЧНОЇ ДОПОМОГИ НАСЕЛЕННЮ

**Удовиченко Н. М.**

***Анотація.** Розглядаються особливості реформи системи управління і фінансування галузі надання стоматологічної допомоги населенню. Висвітлено результати епідеміологічних досліджень стоматологічних захворювань населення України. Запропоновано зміни організаційно-правових форм управління у формуванні ринкових фінансових потоків, пропозиції для встановлення параметрів вартості стоматологічних послуг. Розглянуто умови для впровадження заходів, спрямованих на підвищення рівня якості та доступності медичної стоматологічної допомоги, особливо незахищених верств населення. Виділено сучасні аспекти ринкової рівноваги та соціального партнерства у сфері стоматологічної медичної допомоги населенню.*

***Ключові слова:** ринкова рівновага, соціальний оптимум, реформування галузі охорони здоров'я, організаційні форми соціального партнерства у сфері стоматологічної медичної допомоги населенню, чинники підвищення якості стоматологічної допомоги.*

## КЛЮЧЕВЫЕ АСПЕКТЫ РЫНОЧНОГО РАВНОВЕСИЯ И СОЦИАЛЬНОГО ОПТИМУМА ПАРТНЕРСТВА В СФЕРЕ СТОМАТОЛОГИЧЕСКОЙ ПОМОЩИ НАСЕЛЕНИЮ

**Удовиченко Н. Н.**

***Аннотация.** Рассмотрены особенности реформирования систем управления и финансирования отрасли стоматологической помощи населению. Приведены результаты эпидемиологических исследований стоматологических за-*