

ISSN 1817-2261

**Вісник
Донецького
національного
університету**



НАУКОВИЙ
ЖУРНАЛ
*Заснований
у 1997 році*

Серія В
**економіка
і право**

1 / 2009, том 1

РЕЗЮМЕ

У даній статті виявлені теоретичні аспекти формування міжнародного бізнесу, проаналізовані глобалізаційні процеси, що відбуваються в країнах з перехідною економікою.

SUMMARY

In given clause theoretical aspects of formation of the international business are revealed, analysed globalization processes which occur in the countries to transitive economy.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ:

1. Пивоваров С.Э., Тарасевич Л.С., Майзель А.И. Международный менеджмент. 3-е изд. – СПб.: Питер, 2005.- 656 с.
2. Мировая экономика и международный бизнес: учебник/ кол. авт.; под общ. ред. д-ра экон. наук, проф. В.В.Полякова и д-ра экон. наук, проф. Р.К.Щенина.- 4-е изд., перераб. И доп.- М.: КНОРУС, 2007.- 688 с.
3. Міжнародні стратегії економічного розвитку: Навч. посіб./ За ред. А.О.Задої.- К.: Знання, 2007.- 332 с.
4. Проблеми інтеграції України у світовий економічний простір / Під наук. ред. К.В.Балабанова.- Донецьк: «Вебер» (Донецька філія), 2007.- 234 с.

Надійшла до редакції 22.03.2009 року

УДК 658.152

**КОМПЛЕКСНАЯ ОЦЕНКА ФАКТОРОВ ФОРМИРОВАНИЯ
ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ**

Котыш Е.Н., аспирант кафедры международной экономики и менеджмента ВЭД, Харьковский национальный экономический университет

В период трансформационных преобразований одним из важных факторов экономического роста отечественных предприятий являются инвестиции, возможности привлечения которых, прежде всего, зависят от результатов их хозяйственной деятельности. Традиционно, основным критерием, характеризующим результативность деятельности предприятий Украины, считается прибыль. Однако, как показывает опыт экономически развитых стран, в качестве основного показателя оценки деятельности предприятия часто рассматривается его инвестиционная стоимость (ИСП), являющаяся комплексной характеристикой внутреннего состояния предприятия.

Проблемы оценки ИСП исследовались многими отечественными и зарубежными учеными такими как, В.В. Галасюк, В.В. Галасюк, Е.А. Зенченко, Т.В. Момот, П.В. Круш, С.В. Полищук, В. Андреев, Дж. Андерсен, А. Дамодаран, И. А. Егеров, И. М. Островкин, О. Румянцева и т.д. Однако, недостаточно изученным остается процесс оценки ИСП как единого показателя, позволяющего на основе ретроспективного и перспективного анализа деятельности предприятия определить тенденции его развития и экономически правильно обосновать величину ИСП.

Учитывая выше сказанное, целью статьи является комплексная оценка ИСП на основе построения комплексного показателя оценки факторов ее формирования, позволяющего определить финансово-экономическое состояние предприятия и обосновать целесообразность капиталовложений в его развитие.

Для достижения поставленной цели в работе были решены следующие задачи:
выявлены наиболее значимые факторы формирования ИСП;

разработаны методологические принципы интегральной оценки факторов формирования ИСП;

обоснован выбор подхода интегральной оценки факторов формирования ИСП.

В соответствии с ранее проведенным исследованием [1; 2; 3], ИСП является сложной многокритериальной категорией, величина которой формируется за счет факторов внутренней среды предприятия, которая структурно включает в себя: интеллектуальную, ресурсную, организационную и функциональную составляющую. Однако, основываясь на результатах опроса 34 экспертов высшего и среднего звена управления, работающих на предприятиях машиностроительной отрасли г. Харькова и Харьковской области в качестве наиболее значимых внутренних факторов формирования ИСП, которые относятся к ресурсной и интеллектуальной составляющей были выделены: человеческий капитал; организационный капитал; финансовые ресурсы; материально-технические ресурсы [1].

Учитывая то, что представленные факторы являются многомерными неоднородными и разнонаправленными по действию, то построение комплексного показателя необходимо осуществлять на основе их интегральной оценки, которая должна осуществляться на основе следующих методологических принципах:

а) интегральная оценка должна строиться на основе четырех ключевых внутренних факторов предприятия, которые, по мнению экспертов, в наибольшей степени позволяют обеспечить экономический рост предприятия и его инвестиционные возможности;

б) интегральная оценка должна учитывать не только фактические результаты деятельности предприятия, но и ретроспективные и перспективные его возможности, что позволит учесть интересы всех заинтересованных лиц оценочного процесса: инвестора, реципиента, государства;

в) результат интегральной оценки человеческого капитала; организационного капитала; финансовых и материально-технических ресурсов должен быть экономически объективно обоснован, что позволит прогнозировать его изменение во времени и выработать эффективную стратегию развития.

Обзор экономической литературы [4] показал, что интегральная оценка внутренних факторов формирования ИСП может осуществляться на основе двух противоположных подходов: *первый подход* основывается на системе показателей, которые позволяют отразить многостороннюю деятельность объекта хозяйствования. При этом данный подход подразумевает выбор наиболее значимого показателя, и использование его в качестве критерия для оценки состояния внутренних факторов. При этом наиболее часто в числе критериальных показателей используется валовая прибыль предприятия; общая ликвидность предприятия; рентабельность всей хозяйственной деятельности; балансовая стоимость основных и оборотных фондов и т.д. Однако такая оценка является неоднозначной, из-за разнонаправленности (противоречивости) изменения различных показателей, входящих в систему.

Следовательно учитывая недостатки первого подхода в рыночных условиях хозяйствования, наиболее актуальным является *второй подход*, который позволяет оценить состояние внутренних факторов формирования ИСП с помощью одного интегрального показателя. Преимуществом данного показателя является то, что он интегрирует в себя качественные и количественные аспекты всей деятельности предприятия, приводя их к одной единице измерения, что позволит на основе его результатов определить состояние внутренней среды предприятия.

Таким образом, ссылаясь на проведенное выше исследование, основой для построения комплексного показателя оценки факторов формирования ИСП является интегральная оценка человеческого капитала; организационного капитала; финансовых и материально-технических ресурсов. Методика построения данного показателя представлена на рисунке 1.

Рассмотрим более подробно каждый из этапов методики.

Первый этап. Основой формирования информационной базы для построения комплексного показателя является система ранее сформированных внутренних факторов.

которая была определена с помощью экспертных методов в работе [1]. Данная система имеет 3 уровня детализации:

к первому уровню отнесены факторы первого порядка: интеллектуальная и ресурсная составляющая;

ко второму уровню относятся промежуточные факторы: человеческий и организационный капитал, финансовые и материально-технические ресурсы;

к третьему уровню относятся локальные показатели, которые характеризуют состояние каждого промежуточного фактора. В результате анализа литературных источников [5; 6], а также на основе эмпирических данных в работе было выявлено 55 локальных показателей, наиболее часто используемых при оценке четырех факторов внутренней среды предприятия.

Второй этап. Учитывая неоднородность и многоаспектность данных локальных показателей, на основе которых рассчитывается комплексный показатель оценки факторов формирования ИСП, у экспертов могут возникнуть трудности при анализе большого массива информации. Поэтому возникает необходимость в сокращении количества локальных показателей информационной базы. Для этой цели разные ученые используют статистические и экспертные методы. Однако, учитывая то, что главным недостатком экспертных методов является субъективизм, поэтому, в работе для обоснования и выбора конечной системы локальных показателей предлагается применить статистический подход, а именно методы факторного анализа.

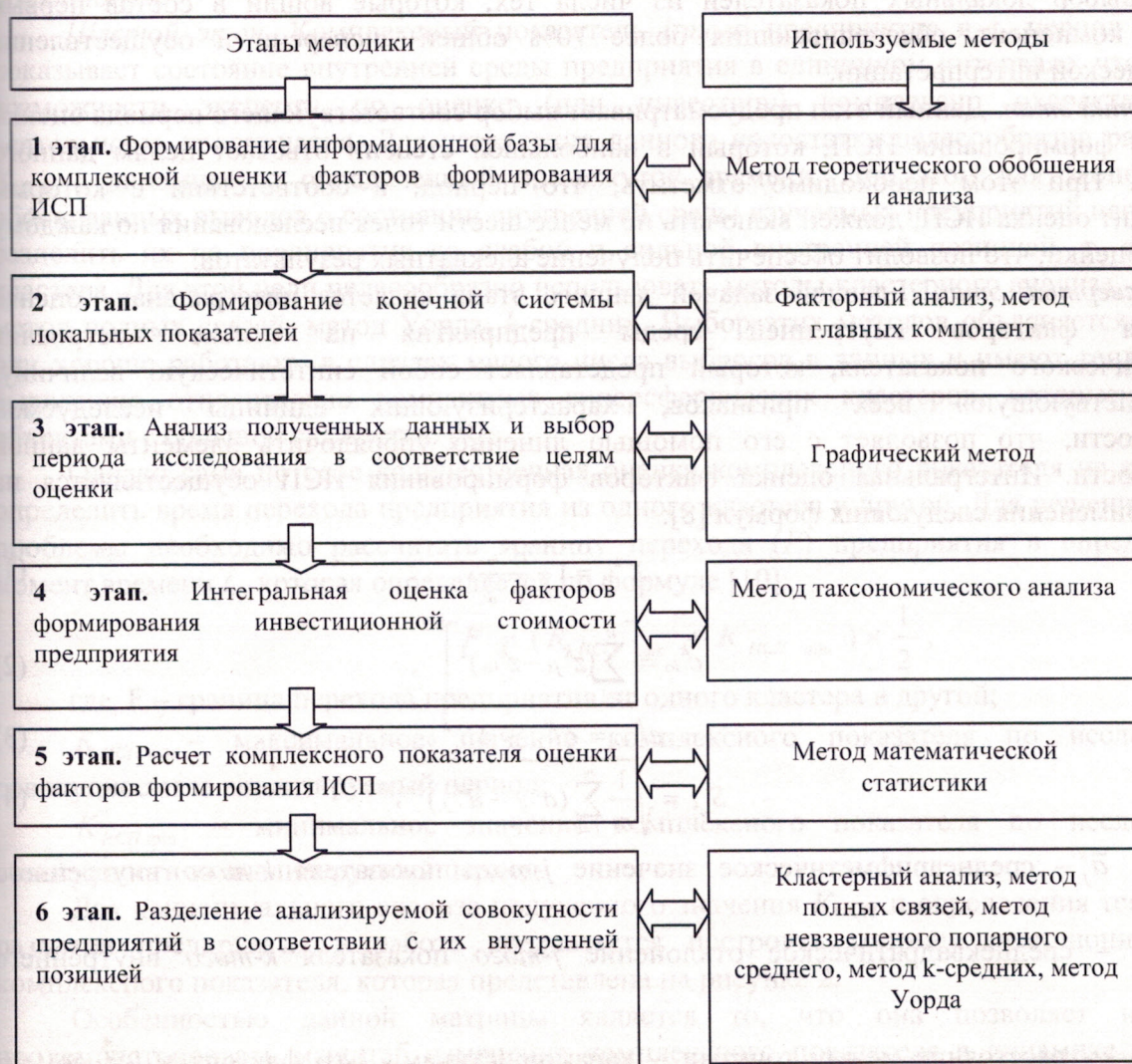


Рис. 1. Методика построения комплексного показателя оценки внутренних факторов формирования ИСП

Преимуществом факторного анализа является то, что он не требует априорного распределения переменных на зависимые и независимые, все показатели рассматриваются в нем как равнозначные [7]. Главной задачей факторного анализа в данной работе является сокращение числа малоинформативных или «шумящих» переменных, т.е. редукция данных. Для решения поставленной задачи предлагается применять метод главных компонент, так как он имеет наибольший уровень интерпретируемости, его реализация осуществляется с помощью ППП STATISTICA 6.0. Следовательно, формирование конечного списка частных показателей, которые характеризуют внутренние факторы предприятия, предлагается проводить в следующей последовательности:

а) формирование матрицы исходных данных по человеческому капиталу, организационному капиталу, финансовым и материально-техническим ресурсам;

б) стандартизация данных, поскольку вся совокупность показателей имеет разные единицы измерения, для обеспечения возможности их математического соединения необходимо выравнивание всех значений показателей;

в) формирование матрицы факторных нагрузок с числом факторов (главных компонент), определенных на основе применения критерия Кайзера и критерия «каменистой осыпи»;

г) анализ уровня интерпретируемости полученных данных и осуществление вращения осей главных компонент;

д) выбор локальных показателей из числа тех, которые вошли в состав первых главных компонент, обеспечивающих более 70% общей дисперсии и осуществление экономической интерпретации.

Третий этап. Данный этап предусматривает выбор соответствующего периода оценки факторов формирования ИСП, который в наибольшей степени отвечает целям данного процесса. При этом необходимо отметить, что период, в соответствии с которым происходит оценка ИСП, должен включать не менее шести точек исследования по каждому объекту оценки, что позволит обеспечить получение адекватных результатов.

Четвертый этап. Главной задачей данного этапа является интегральная оценка состояния факторов внутренней среды предприятия на основе построения таксономического показателя, который представляет собой синтетическую величину, «равнодействующую» всех признаков, характеризующих единицы исследуемой совокупности, что позволяет с его помощью линейно упорядочить элементы данной совокупности. Интегральная оценка факторов формирования ИСП осуществляется на основе применения следующих формул [8]:

$$X^k_i = 1 - \frac{c^k_{io}}{c^k_o}, \quad (1)$$

$$c^k_{io} = \left[\sum_{s=1}^n (z^k_{js} - z^k_{0s})^2 \right]^{1/2}, \quad (2)$$

$$c^k_o = \bar{c}^k_o + 2S^k_o, \quad (3)$$

$$S^k_{a_j} = \sqrt{\frac{1}{m} \sum_{i=1}^m (a^k_{ij} - \bar{a}^k_j)^2}, \quad (4)$$

где, \bar{a}^k_j – среднеарифметическое значение j -того показателя k -того внутреннего фактора;

$S^k_{a_j}$ – среднеквадратическое отклонение j -того показателя k -того внутреннего фактора;

c^k_{io} – расстояние между точками – характеристиками k -го фактора в t -й момент времени и некоторой эталонной точкой;

X^k_t ($k = 1, 4$) – интегральная оценка соответственно человеческого и организационного капитала, финансовых и материально-технических ресурсов предприятия в t -тый момент

времени.

Значение данного интегрального показателя X^k_t можно интерпретировать следующим образом, чем ближе его значение к единице, тем выше оценка состояния факторов внутренней среды предприятия, тем сильнее внутренняя позиция предприятия.

Пятый этап. Расчет комплексного показателя оценки факторов внутренней среды i -того предприятия, формирующих его инвестиционную стоимость на основе модифицированного таксономического показателя на определенный момент времени t_n осуществляется по формуле:

$$K_{исп} = \sum_{k=1}^4 \alpha_k X^k, \quad (5)$$

где, $K_{исп}$ - комплексный показатель оценки ИСП;

α_k - коэффициент важности k -того внутреннего фактора.

Коэффициент важности α_k варьируется в пределах от 0 до 1, при этом, сумма α_k по всем факторам равна 1.

Таким образом, комплексный показатель оценки факторов внутренней среды предприятия, формирующих его инвестиционную стоимость может принимать значение от 0 до 1, в зависимости от результатов интегральной оценки человеческого капитала, организационного капитала, финансовых и материально-технических ресурсов предприятия.

Шестой этап. Комплексный показатель i -того предприятия в t_n период времени показывает состояние внутренней среды предприятия в единичном интервале, что не дает возможности эксперту по оценке (или инвестору) комплексно охарактеризовать деятельность предприятия. Для устранения данного недостатка целесообразно рассчитать $K_{исп}$ в динамике за определенный промежуток времени. При этом для экономически обоснованных выводов о состоянии внутренней среды изучаемых предприятий необходимо разделить их на предприятия со слабой и сильной внутренней позицией, т. е. на два кластера. Для этой цели целесообразно использовать методы кластерного анализа, а именно метод полных связей, метод Уорда, k -средних. Выбор этих методов объясняется тем, что они хорошо работают в случаях малого числа выбросов в данных и имеют тенденцию к выявлению относительно компактных гиперсферических кластеров, которые созданы объектами с большой схожестью [9].

Однако сама по себе количественная оценка комплексного показателя не позволяет определить время перехода предприятия из одного кластера в другой. Для решения данной проблемы необходимо рассчитать границу перехода (F) предприятия в определенный момент времени t_n , которая определяется по формуле [10]:

$$F = (K_{исп \max} + K_{исп \min}) \times \frac{1}{2}, \quad (3.15)$$

где, F – граница перехода предприятия от одного кластера в другой;

$K_{исп \max}$ – максимальное значение комплексного показателя по исследуемой совокупности за анализируемый период;

$K_{исп \min}$ – минимальное значение комплексного показателя по исследуемой совокупности за анализируемый период.

Для концептуального анализа полученного значения $K_{исп}$ и определения тенденций развития предприятия в работе предлагается построить матрицу позиционирования комплексного показателя, которая представлена на рисунке 2.

Особенностью данной матрицы является то, что она позволяет наглядно продемонстрировать масштаб изменения комплексного показателя в динамике и время перехода предприятия из одного кластера в другой, что дает возможность выработать эффективные стратегические решения для достижения поставленной цели.

Таким образом, предложенная методика построения комплексного показателя оценки

факторов формирования ИСП имеет ряд преимуществ:

во-первых, система показателей, на основе которой рассчитывается комплексный показатель, базируется на публичной статистической отчетности;

во-вторых, расчет комплексного показателя основан не на субъективных предположениях экспертов, а на реально сложившейся рыночной ситуации, что является актуальным в условиях динамично развивающейся экономики Украины, особенно при обосновании выбора объекта капиталовложений;

в-третьих, предложенная методика позволяет оценить состояние отдельных внутренних факторов предприятия, что позволяет выявить сильные и слабые внутренние позиции предприятия и разработать эффективные мероприятия по их удержанию и улучшению;

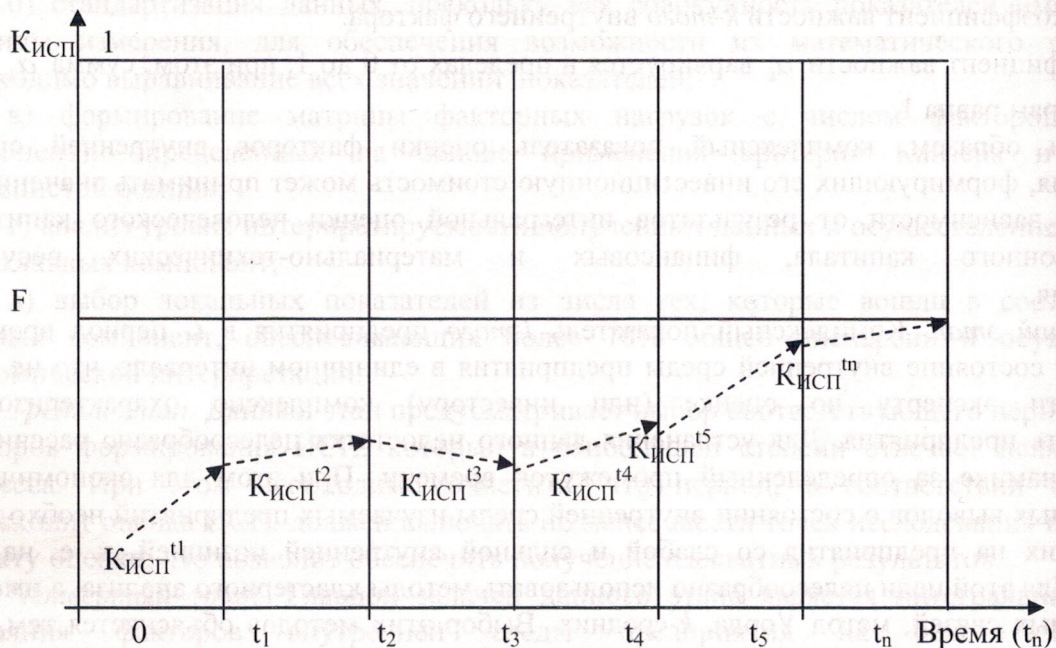


Рис. 2. Матрица изменения комплексного показателя оценки факторов формирования ИСП

в-четвертых, результат расчета комплексного показателя оценки факторов формирования ИСП дает возможность определить уровень развития предприятия, который является экономическим инструментарием для расчета коэффициента важности соответствующего метода оценки ИСП.

РЕЗЮМЕ

Стаття присвячена питанням комплексної оцінки факторів формування інвестиційної вартості підприємств.

SUMMARY

The article is devoted to questions of a complex estimation of factors of formation of investment cost of the enterprises.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ:

1. Сушко Л.Н., Котыш Е.Н. Систематизация внутренних факторов формирующей инвестиционную стоимость предприятия. // БИЗНЕС – ИНФОРМ. – 2007. - №9.
2. Базалиева Л.В., Котыш Е.Н. Интеллектуальный капитал как фактор повышения инвестиционной стоимости предприятия. // Галицкий економічний вісник., г. Тернополь – 2007. - №3 (14). – с. 16 – 20.
3. Прокопович С.В., Котыш Е.Н. Интегральная оценка финансовой компоненты инвестиционной стоимости предприятия. // матер. межд. научно-практической конференции. – Симферополь, 2007.

4. Комплексные оценки в системе рейтингового управления предприятием / Белый А.П., Лысенко Ю.Г., Мадых А.А., Макаров К.Г.; под общ. Ред. Ю.Г. Лысенко, - Донецк: ООО «Юго-Восток, Лтд», 2003 – 120 с.
5. Горелов Н.А. Экономика трудовых ресурсов: Учеб. Пособ. – 2-е изд. – М: Высш. шк., 1989. – 208 с.
6. Игнатов А.В. Анализ финансового состояния предприятия // Финансовый менеджмент, 2004. - №4. – С. 3-20.
7. Раєвнева О. В. Управління розвитком підприємства: методологія, механізми, моделі: Монографія. – Х.: ВД «ИНЖЕК», 2006. – 496 с.
8. Плюта В. Сравнительный многомерный анализ в экономических исследованиях: методы таксономии и факторного анализа: Пер. с пол.- М.: Статистика, 1980. – 151 с.
9. Алексеева М.М. Планирование деятельности фирмы. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 248 с.
10. Кизим Н.А., Благун И.С., Копчак Ю.С. Оценка и прогнозирование неплатежеспособности предприятий: Монография.- Х.: ИД «ИНЖЭК», 2004.-144 с.

Надійшла до редакції 22.03.2009 року

УДК 338.124.4 (477)

ГЛОБАЛЬНА КРИЗА В УКРАЇНСЬКОМУ ВИМІРІ: ПОРОДЖЕННЯ ІНСТИНКТІВ І РАЦІОНАЛІЗМУ

Борщевський В.В., к.е.н., доцент, завідувач кафедри менеджменту Львівського інституту менеджменту, здобувач наукового ступеня доктора економічних наук Інституту міжнародних відносин Київського національного університету ім. Т.Шевченка.

Нинішня глобальна криза, яка зробила явними усі протиріччя, що накопичувалися в українській економіці упродовж усіх останніх років, змушує по-новому оцінити ті засади, на яких здійснювалося становлення та відбувався розвиток вітчизняного ринку, а також переосмислити перспективи еволюції господарського комплексу нашої держави у найближчій та довготривалій перспективі.

Останнім часом ця тематика доволі гостро дискутується у колах провідних вітчизняних учених, зокрема, їй присвячені роботи Ю. Бажала, А. Гальчинського, В. Геєця, Ю. Пахомова, А. Філіпенка, А. Шарова тощо. Водночас, більшість висновків щодо цієї проблематики концентрується у площині впливу світових економічних тенденцій на український ринок, або ж у сфері дослідження недосконалості механізмів державної політики, пов'язаної з недостатнім стимулюванням господарського розвитку нашої держави. Проте, лише окремі дослідники звертають першочергову увагу на методологічні корені нинішньої кризи, особливо в контексті її подальшого перебігу та впливу на всіх, без винятку, учасників вітчизняного ринку.

На нашу думку, глобальна фінансова криза та її українська іпостась мають низку суттєвих відмінностей, що свідчить про принципову диференціацію як глибинних причин, так і гіпотетичних наслідків розгортання цієї кризи.

По-перше, «пусковий механізм» світової кризи бере свій початок у значній гіпертрофованості фінансового сектора, в той час, як в Україні першочерговий удар припав на не менш гіпертрофований, проте більш вразливий виробничий сектор, а саме на непомірно матеріаломісткі і технологічно застарілі галузі гірничої металургії, будівельної індустрії, машинобудування та хімічної промисловості. Це є свідченням того, що світова криза зобов'язана своїм походженням, насамперед, надто активним фінансовим