

Незважаючи на те, що ситуаційний підхід, спираючись на невизначеність існуючого середовища організації, намагався проголосити неможливість використання єдиного універсального підходу до управління, спроби знайти загальні характеристики будь-якого управління не припинялись. Так, у 80-ті роки було розроблено теорію "7-С", яка передбачала, що ефективна організація базується на семи взаємопов'язаних компонентах, зміна одного з яких потребує обов'язкової зміни інших. Отже, менеджери, які прагнуть до ефективної діяльності організації в цілому, повинні намагатися утримувати в гармонійному стані систему, що складається з семи компонент [5]. Трохи пізніше інший вчений – У. Оучі, маючи на меті створення загальних принципів управління, висунув теорію "Z" [11], що була спробою відмови від ситуаційного підходу на користь створення узагальненого опису управління, тобто дослідник намагався сформулювати найкращий підхід до управління організацією.

З огляду на вищевикладене, можна стверджувати про постійний розвиток вчень про управління персоналом, появу нових думок вчених стосовно ефективного управління. Однак, практика управління завжди виявляється більш складним, глибоким та різноманітним процесом, ніж відповідна теоретична думка. Поява нових, раніше невідомих сторін управління призводила до того, що положення та теорії, які претендували на кінцеві істини про управління, вже не забезпечували ефективне використання ресурсів організації та її конкурентоспроможності. Таким чином, внаслідок зміни зовнішніх та внутрішніх умов функціонування організації постійно виникає необхідність у теоретичному осмисленні змін, які вже відбулися або тільки відбуваються, що, у свою чергу, обумовлює розробку нових підходів до управління.

**Література:** 1. Виханский О. С. Менеджмент: человек, стратегия, организация, процесс : учебник для студентов экономических специальностей вузов / О. С. Виханский, А. И. Наумов ; под ред. О. С. Виханского. – М. : Изд. МГУ, 1995. – 416 с. 2. Управление персоналом организации : учебник / под ред. А. Я. Кибанова. – 2-е изд., доп и перераб. – М. : ИНФРА-М, 2002. – 638 с. 3. Ткаченко А. М. Стратегічні напрями удосконалення управління персоналом : монографія / А. М. Ткаченко, Т. С. Морщенок. – Запоріжжя : Видавництво Запорізької державної інженерної академії, 2008. – 234 с. 4. Тейлор Ф. Научная организация труда / Ф. Тейлор ; пер с англ. – 2-е изд. – М. : НКПС Транспечать, 1925. – 276 с. 5. Management and Organizational Behavior Classics / ed. by M. Matteson, J. Ivancevich. – 6-th ed. – N. Y. : McGraw-Hill companies, 1996. – 456 p. 6. Mayo E. The Human Problems of an Industrial Civilization / E. Mayo. – Boston : Graduate School Administration, Harvard University, 1946. – 318 p. 7. Гриньова В. М. Концептуальні засади управління персоналом на промислових підприємствах / В. М. Гриньова // Зайнятість та ринок праці : міжвід. наук. зб. Вип. 18. – К., 2003. – С. 83–87. 8. Экономическая энциклопедия. Политическая экономия : в 3 т. / гл. ред. А. М. Румянцев. – М. : Сов. энциклопедия, 1979. – Т. 3. – 624 с. 9. McGregor D. The Human Side of Enterprise: Studies in Personal and Industrial / D. McGregor – Englewood Cliffs (N. J.) : Prentice-Hall, 1964. – 282 p. 10. Maslow Abraham A. Theory of Human Motivation / Abraham A. Maslow // Psychological Review. – 1943. – № 50. – Pp. 370–396. 11. Оучи У. Методы организации производства: японский и американский подходы / У. Оучи ; сокр. пер. с англ. – М. : Экономика, 1984. – 184 с.

Стаття надійшла до редакції  
29.10.2009 р.

УДК 338.51

Дубовик А. О.

## МЕТОДИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКСПРЕС-ОЦІНКИ БІЗНЕСУ НА ОСНОВІ КЛЮЧОВОГО ЦІНОВОГО МУЛЬТИПЛІКАТОРА

*In this article the selection of quantitative and qualitative indexes, influencing on the size of key price multiple is conducted, indexes of working capital and financing of enterprise are offered as a criteria for forming groups from enterprises for the valuing their business; the method of express-valuing business is developed on the basis of key price multiple.*

Актуальність реалізації ринкових методів оцінки бізнесу забезпечується схваленням Концепції Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні [1], що передбачає якісні зміни, спрямовані на підвищення місткості, капіталізації та ліквідності ринків капіталу, консолідацію інфраструктурних інституцій, підвищення їх ролі у суспільному та економічному житті, створення передумов для інтеграції української фінансової системи у світовий та європейський фінансово-економічний простір. За таких умов зростає необхідність розробки методичного забезпечення з оцінки бізнесу, направленою на захист інтересів інвесторів, можливість оперативного прийняття рішень на ринку капіталу.

Аналіз останніх теоретичних досліджень та публікацій показав, що поряд з методиками визначення вартості підприємства, заснованими на проведенні комплексних розрахунків, прогнозуванні майбутньої діяльності бізнесу чи пооб'єктній оцінці всіх активів підприємства [2; 3] останнім часом все частіше пропонуються методики експрес-оцінки вартості підприємства, засновані на ключових факторах формування вартості [4 – 10]. У більшості з них результуючим показником є абсолютна величина вартості підприємства. Однак, основними недоліками подібних методик є їх вузька спеціалізація на конкретних галузях [5], недостатня здатність для використання в управлінні вартістю та оперативного прийняття рішень на ринку капіталу. Виходячи з цього, постає необхідність розробки моделі експрес-оцінки бізнесу, що матиме універсальний характер для оцінки об'єкта з позиції альтернативної інвестиції та може бути використана як інструмент поточного моніторингу інвестиційного портфеля самостійно потенційним інвестором.

Метою проведених досліджень є розробка інструментів оцінки бізнесу, направлених на вирішення проблем економії ресурсів часу та можливості застосування самостійно потенційними інвесторами.

Для досягнення поставленої мети були визначені такі завдання:

провести відбір початкового переліку кількісних та якісних показників, що потенційно можуть бути включені в модель; проаналізувати зв'язок відібраних кількісних коефіцієнтів та якісних показників із визначеним ключовим мультиплікатором EV/A за період 2007 – 2009 рр. і вибрати найбільш значимі з них;

розробити модель експрес-оцінки бізнесу шляхом побудови рівняння регресії для ключового цінового мультиплікатора на основі кількісних та якісних показників.

Вирішення поставлених завдань було реалізовано з використанням методів кореляційно-регресійного аналізу.

Для відбору фінансових показників, потенційно можливих для включення в розроблену модель, автором було розглянуто 10 методик аналізу фінансово-господарського стану під-

приємства, затверджених міністерствами й відомствами України. За результатами аналізу фінансових коефіцієнтів, що розраховуються в межах розглянутих методик, було виділено 74 показники з різних аналітичних груп.

Відбір кількісних та якісних показників для побудови моделі оцінки бізнесу за ключовим ціновим мультиплікатором проведено в два етапи. На першому етапі проведений вибір коефіцієнтів, які потенційно можуть бути включені в модель, для цього були висунуті такі критерії відбору:

1) для кількісних показників:

показник має бути присутній більш ніж в одній з аналізованих методик;

показник розраховується на основі даних Форми 1 (Баланс) і Форми 2 (Звіт про фінансові результати);

показник є відносним або вимірюється у грошовому еквіваленті;

2) для якісних показників:

частота згадувань у розглянутих теоретичних дослідженнях з даної теми;

інформація для визначення показника повинна міститися в публічному звіті емітента або в базі даних фондової біржі ПФТС.

У результаті реалізації першого етапу відбору якісних та кількісних показників, що потенційно можуть бути включені в модель експрес-оцінки бізнесу за ключовим ціновим мультиплікатором, сформований початковий перелік кількісних показників (коефіцієнтів фінансово-економічного стану підприємства), до складу якого увійшли 27 коефіцієнтів з різних аналітичних груп, та перелік якісних показників, що складається з 15 якісних змінних, які характеризують шість найбільш поширених критеріїв відбору об'єктів порівняння – розмір підприємства, диверсифікація продуктової структури, місцезнаходження; стадія життєвого циклу підприємства, географічна диверсифікованість; якість менеджменту.

На другому етапі з переліку сформованих якісних та кількісних показників був здійснений вибір тих, що мають найбільший вплив на ключовий ціновий мультиплікатор EV/A. Розрахунки проведені на основі бази даних, до складу якої увійшли 73 підприємства, що характеризуються найвищою ліквідністю акцій на фондовій біржі ПФТС [11].

Оцінка рівня зв'язку ключового цінового мультиплікатора EV/A та кількісних і якісних показників проведено на основі шкали Чеддока [12].

Результати аналізу найбільш тісного зв'язку цінового мультиплікатора та кількісних показників надано в табл. 1.

Таблиця 1

**Результати аналізу залежності цінового мультиплікатора EV/A від кількісних показників**

Кількісний показник	Значення показника сили зв'язку за роками		
	2007	2008	2009
X3 – коефіцієнт поточної ліквідності (покриття)	-	-	помірна
X4 – коефіцієнт швидкої ліквідності	-	-	помірна
X6 – робочий капітал (чистий оборотний капітал)	-	-	помірна
X9 – коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами	-	-	помірна
X13 – коефіцієнт фінансової стійкості	-	-	помірна
X17 – коефіцієнт рентабельності активів	помітна	помітна	помірна
X18 – коефіцієнт рентабельності сукупного капіталу	помітна	помітна	помірна
X19 – коефіцієнт рентабельності діяльності	помірна	помірна	помірна
X20 – коефіцієнт рентабельності продукції	помірна	помірна	помірна
X22 – коефіцієнт оборотності виробничих запасів	помірна	-	-
X24 – коефіцієнт оборотності активів	помірна	помірна	-
X27 – коефіцієнт оборотності обігових коштів	помірна	помірна	помірна

За результатами табл. 1 видно, що ступінь залежності цінового мультиплікатора EV/A від кількісних показників достатньо високий (для більшості коефіцієнтів має місце помірний зв'язок, якому відповідає значення коефіцієнта кореляції 0,3 – 0,5), лише для коефіцієнтів X17, X18 в 2007 – 2008 р. характерний помітний зв'язок, якому відповідає значення коефіцієнта кореляції 0,5 – 0,7.

Синтезовані результати аналізу кореляційної залежності цінового мультиплікатора EV/A від якісних показників наведено в табл. 2.

Таблиця 2

**Результати аналізу залежності цінового мультиплікатора EV/A від якісних показників**

Кількісний показник	Значення показника сили зв'язку за роками		
	2007	2008	2009
P1 – відношення фактичного значення обсягу чистого доходу від реалізації продукції за рік до нормативного для великих підприємств	слабка	слабка	слабка
P2 – середньооблікова чисельність працюючих за звітний (фінансовий) рік	-	-	слабка
P3 – кількість видів продукції, що виробляється підприємством	слабка	слабка	слабка
P4 – кількість країн світу, в яких реалізується продукція підприємства	-	слабка	-
P5 – рейтинг інвестиційної привабливості регіону України, в якому знаходиться емітент	слабка	-	-
P6 – період діяльності підприємства від дати державної реєстрації	слабка	слабка	помірна
P7 – частка акцій, які належать посадовим особам емітента, від їх загальної кількості	слабка	-	слабка
P8 – кількість осіб, що володіють 10 % та більше акцій емітента	-	слабка	слабка
P9 – найбільша частка, зосереджена у власності однієї особи	слабка	-	-
P11 – наявність спеціалізованої посади або відділу, що відповідає за роботу з акціонерами	слабка	слабка	слабка
P12 – середня кількість днів за період 6 місяців, в яких були укладені угоди купівлі-продажу за акцією	слабка	слабка	слабка
P13 – період перебування в біржовому списку ПФТС від дати внесення	слабка	слабка	-
P14 – використання акцій емітента для розрахунку індексу ПФТС	-	-	слабка
P15 – рівень котирувального листа	-	слабка	слабка

За результатами табл. 2 видно, що ступінь залежності цінового мультиплікатора EV/A від якісних показників низький (для більшості коефіцієнтів має місце слабкий зв'язок, якому відповідає значення коефіцієнта кореляції 0,1 – 0,3), лише для показника P6 у 2009 р. характерний помірний зв'язок, якому відповідає значення коефіцієнта кореляції 0,3 – 0,5.

Отримані результати свідчать про неоднорідність аналізованої сукупності емітентів, тому для побудови моделі експрес-оцінки вартості бізнесу постала необхідність розподілу вибіркової сукупності на однорідні групи з метою подальшої перевірки кореляційної залежності.

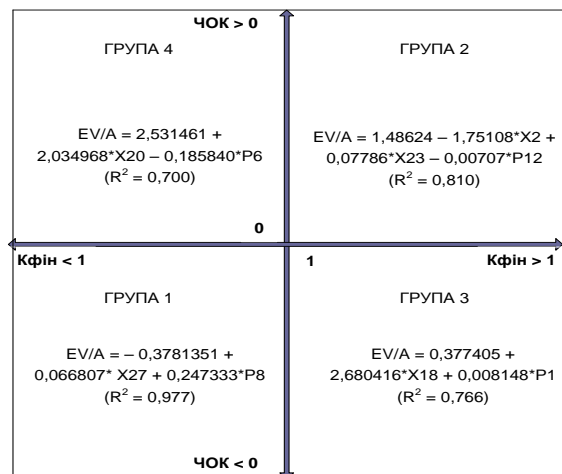
Для поділу аналізованої сукупності емітентів на групи як критерій були обрані 2 показники – величина чистого оборотного капіталу і коефіцієнт фінансування (заборгованості). Обидва запропоновані як критерії поділу показники характеризують джерела фінансування діяльності підприємства.

Із аналізованої сукупності підприємств-емітентів було сформовано 4 групи відповідно до виконання нормативних значень запропонованих критеріїв: для чистого оборотного капіталу – менше і більше 0, для коефіцієнта фінансування – менше і більше 1.

У результаті проведеного розподілу початкової сукупності підприємств-емітентів на групи, ступінь зв'язку аналізованих кількісних та якісних показників із ключовим ціновим мультиплікатором значно підвищився до рівня помітного (коефіцієнт кореляції 0,5 – 0,7) та високого (коефіцієнт кореляції на рівні 0,7 – 0,9).

Моделі експрес-оцінки вартості бізнесу для сформованих груп підприємств-емітентів були розроблені на основі побудови рівнянь регресії визначеного як ключевий ціновий мультиплікатор  $EV/A$  від кількісних і якісних показників з використанням методу множинного лінійного регресійного аналізу [13].

Результати проведених статистичних розрахунків побудови регресійних моделей залежності цінового мультиплікатора  $EV/A$  від якісних і кількісних змінних у розрізі сформованих груп підприємств-емітентів наведено на рисунку.



*Примітки:*  $X_{20}$  – коефіцієнт рентабельності продукції;  $P_6$  – період діяльності підприємства від дати державної реєстрації;  $X_2$  – частка обігових коштів в активах;  $X_{23}$  – коефіцієнт оборотності власного капіталу;  $P_{12}$  – середня кількість днів за період 6 місяців, в яких були укладені угоди купівлі-продажу за акцією;  $X_{27}$  – коефіцієнт оборотності обігових коштів;  $P_8$  – кількість осіб, що володіють 10 % та більше акцій емітента;  $X_{18}$  – коефіцієнт рентабельності сукупного капіталу;  $P_1$  – відношення фактичного значення обсягу чистого доходу від реалізації продукції за рік до нормативного для великих підприємств

Рис. Моделі експрес-оцінки бізнесу для виділених груп підприємств-емітентів

Параметри побудованих моделей та ключові характеристики (коефіцієнти кореляції, детермінації, критерії Фішера, Стьюдента і Дарбіна-Уотсона) свідчать про їх значимість, адекватність та можливість практичного застосування.

Таким чином, розроблене методичне забезпечення експрес-оцінки бізнесу дозволить посилити слабкі сторони й нівелювати потенційні загрози традиційних підходів (а саме – скоротити витрати часу й фінансових ресурсів на залучення кваліфікованих експертів-оцінювачів, що є прийнятною для самостійного застосування інвесторами) й існуючих методик експрес-оцінки, в яких результуючим показником виступає абсолютна величина вартості бізнесу (на відміну від останніх є універсальною, оскільки направлена на оцінку бізнесу з позиції об'єкта інвестування без урахування галузевої приналежності та надає можливість не лише оперативного моніторингу, а й управління вартістю на основі ідентифікації переоцінених і недооцінених об'єктів).

**Література:** 1 Розпорядження Кабінету Міністрів України "Про схвалення Концепції Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні" № 976-р. від 08.11.2007 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=976-2007-%F0>. 2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов / А. Дамодаран ; пер. с англ. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с. 3. Щербаков В. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В. А. Щербаков,

Н. А. Щербакова. – М. : Омега-Л, 2006. – 288 с. 4. Белашев В. Инструменты управления стоимостью компании / В. Белашев // Финансовая консультация. – 2005. – № 1–2. – С. 4–13. 5. Божко В. П. Оценка рыночной стоимости предприятия как бизнеса / В. П. Божко, Г. С. Синько // Экономика, финансы, право. – 2007. – № 12. – С. 3–7. 6. Кобзиста О. О. Формування та розвиток акціонерного капіталу в умовах трансформаційних змін : автореф. дис. канд. екон. наук : 08.01.01 / О. О. Кобзиста. – К. : Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2005. – 17 с. 7. Курочкіна І. Г. Оцінка вартості бізнесу суб'єктів господарювання (на прикладі металургійних та коксохімічних підприємств) : автореф. дис. канд. екон. наук : 08.00.04 / І. Г. Курочкіна. – Харків : Науково-дослідний центр індустріальних проблем розвитку НАН України, 2007. – 23 с. 8. Слипачук А. Сколько стоит бизнес. Учимся правильно проводить экспресс-оценку предприятия / А. Слипачук // Бизнес-консультант. – 2007. – № 1 (45). – С. 70–73. 9. Шапран Н. С. Прогнозування ринкової вартості акцій : автореф. дис. канд. екон. наук : 08.06.01 / Н. С. Шапран. – К. : Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана, 2006. – 24 с. 10. Як оцінити інвестиційну вартість компаній // Фінансовий ринок України. – 2008. – № 1 (51). – С. 37–38. 11. Інформація офіційного сайту Першої фондової торгівельної системи. – Режим доступу : <http://www.pfts.com>. 12. Плюта В. Сравнительный многомерный анализ в экономических исследованиях. – М. : Статистика, 1980. – 150 с. 13. Вуколов Э. А. Основы статистического анализа. Практикум по статистическим методам и исследованию операций с использованием пакетов STATISTICA И EXCEL : учебн. пособ. / Э. А. Вуколов. – 2-е изд., испр. и доп. – М. : Форум, 2008. – 464 с.

Стаття надійшла до редакції  
19.10.2009 р.

УДК 330.11

Кобзев П. М.

## СИСТЕМНЫЙ АНАЛИЗ СОЗДАНЫХ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ ИЕРАРХИЙ ОРГАНИЗАЦИОННО-ЭКОНОМИЧЕСКИХ СИСТЕМ

Нетничего практичнее  
хорошей теории.  
Больцман

*System characteristics and features of OES being at 8 hierarchical levels of alternative hierarchies have been subject to comparative system analysis. The analysis suggests difference in system characteristics contents of market and nonmarket OES being analyzed. Alternative OES characteristics system analysis results are presented in tables.*

Согласно теории систем [1] в системной классификации существует класс искусственно создаваемых организационно-экономических систем (ОЭС), назначение которых состоит в осуществлении коллективной, системно организованной, целенаправленной экономической деятельности. В реальной действительности ОЭС создаются для решения существующих долговременных проблем, например, удовлетворения какой-либо потребности человека (пища, жильё, одежда, бытовая техника, лечение, обучение, информация, транспорт и т. д.) и потребностей других ОЭС или социально-экономических систем (СЭС).