

С.175-178.

8.Григорук П.М. Багатомірне економіко-статистичне моделювання: – Львів: Новий Світ – 2000, 2006. – 148 с.

9.Леонтьев В.В. Межотраслевая экономика: Пер. с. англ. – М.: Экономика, 1997. – 479 с.

10. Антановичус К.А. Моделирование и оптимизация в управлении строительством. – М.: Стройиздат, 1979. – 197 с.

11.Рагульский Ф.Б., Цокурено А.А. Математические методы анализа экономических систем. – К.: Наукова думка, 2001. – 424 с.

12.Торкатюк В.И. Основные аспекты выхода экономики Украины из финансового кризиса на современном этапе // Матеріали міжнар. наук.-практ. конф. «Сучасні проблеми ефективності інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств». Ч.3. – Харків: ХДТУБА, 2009. – С.15-19.

13.Леонтьев В. Теоретические допущения и ненаблюдаемые факты // США: экономика, политика, идеология. – 1972. – №9. – С.101-104.

14.Гранберг А.Г. Динамические модели народного хозяйства. – М.: Экономика, 1985. – С.122-140.

15.Решетило В.П. Экономическая синергетика институциональных изменений. – Харьков: ООО «Прометей - Пресс», 2006. – 288 с.

16.Дьяконов В. Maple 6: учебный курс. – СПб.: Питер. 2001. – 608 с.

17.Александров С.С., Козлов Є.П., Кузнецов Б.І. Автоматичне керування рухомими об'єктами і технологічними процесами: В 3-х т. Т.1 Теорія автоматичного керування / За заг. ред. Александрова Є.Є. – Харків: НТУ «ХПІ», 2002. – 490 с.

Получено 01.09.2009

УДК 332.012.003.13

Г.Л.САДОВЕЦЬ

Одеський національний політехнічний університет

МЕТОДИ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ КОРПОРАЦІЙ

Розглядаються питання оцінки ефективності діяльності корпорацій. Будується структурно-логічна схема методів оцінювання ефективності корпоративного управління.

Рассматриваются вопросы оценки эффективности деятельности корпораций. Строится структурно-логическая схема методов оценивания эффективности корпоративного управления.

The problems of estimating the efficiency of corporations activities are considered. The structural and logic scheme of estimation methods is being constructed.

Ключові слова: корпоративне управління, оцінка ефективності діяльності.

Активний розвиток підприємницької діяльності та різних форм організації виробництва в Україні в постприватизаційний період викликав зростання інтересу до корпоративної організації власності. Високі потенційні можливості корпоративної організації, з одного боку, і той факт, що приватизація та корпоратизація не стали поштовхом до сталого економічного росту корпоративних підприємств, з іншого –

викликають ще більше зацікавлення проблемами корпоративного управління. Одним із найважливіших питань щодо корпоративного управління залишається оцінка ефективності діяльності корпорацій або ефективності корпоративного управління.

У працях економістів, які розглядають питання корпоративного управління в Україні, висвітлюються різноманітні проблеми, з якими стикаються вітчизняні підприємства корпоративної форми організації власності [1, 3, 5].

Незважаючи на досить широку розробку теми корпоративного управління в Україні, на цей час відсутня комплексна система оцінювання ефективності діяльності вітчизняних корпорацій, не упорядковані методи та прийоми, які повинні використовуватися при здійсненні такої оцінки. Відсутній єдиний визнаний індикатор досконалості та ефективності корпоративного управління. Це значно ускладнює, якщо не унеможлиблює, комплексну оцінку ефективності корпоративного управління на українських підприємствах корпоративного сектору. Важливість проблеми корпоративного управління для економіки України обумовлює необхідність визначення його стану та оцінки ефективності. Інформація про стан та ефективність управління може бути використана зовнішніми зацікавленими особами при прийнятті інвестиційних рішень, і внутрішніми – при визначенні шляхів поліпшення стану корпоративного управління.

Метою статті є розробка структурно-логічної схеми методів оцінювання ефективності корпоративного управління на підприємстві, упорядкування методів та моделей, що лежать в основі такої системи оцінки.

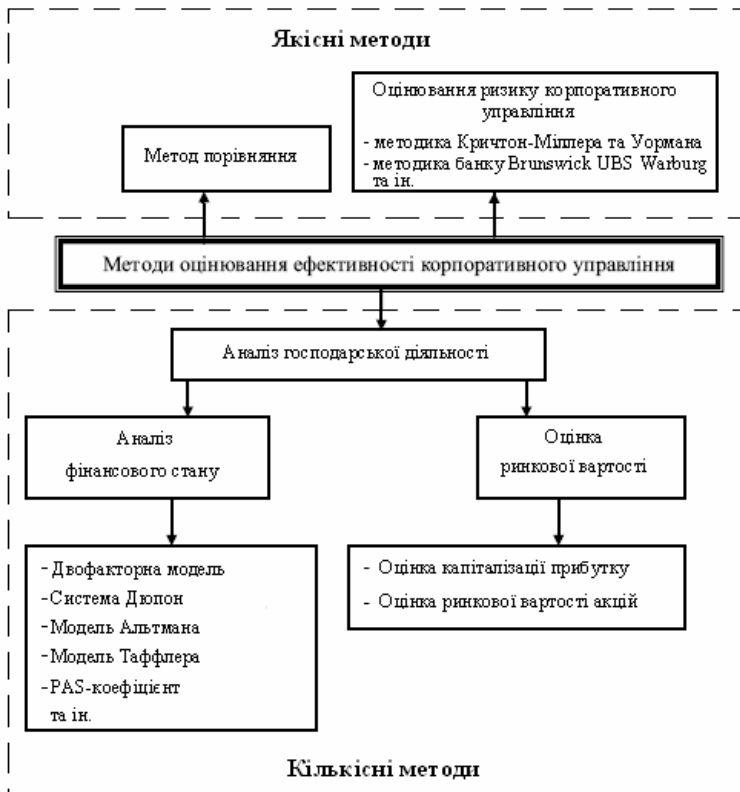
Як свідчить аналіз літературних джерел, єдиної загальновизнаної моделі корпоративного управління не існує. Крім того, оцінювання діяльності корпоративного підприємства, очевидно, не може бути об'єктивно здійснено лише за одним показником. З цих позицій необхідна побудова системи різноаспектних показників, оцінюючих усі сторони діяльності корпорації [1].

Якщо розглядати корпорацію як систему в тривекторному просторі, то рівень корпоративного управління можна розглядати у трьох напрямках: корпоративного регламенту, корпоративної культури, та економічної ефективності діяльності корпорації.

Крім того, всі методи аналізу ефективності можна поділити на кількісні та якісні [2]. До кількісних відносяться методи, засновані на аналізі господарської діяльності корпорації. До них належать також методи оцінювання фінансового стану та ринкової вартості підприємства. Якісні методи включають у себе порівняльний метод і метод оці-

нювання ризику корпоративного управління, який частіш за всього ґрунтується на визначенні індексу ризику корпоративного управління (за методом Кричтон-Міллера і Уормана, на основі рейтингу корпоративного управління інвестиційного банку Brunswick UBS Warburg, яка призначена для портфельних інвесторів) [3]. Оцінка ефективності управління на основі вартісних методів включає оцінку ринкової вартості корпорації на основі капіталізації прибутку та оцінку курсової вартості акцій підприємства.

Враховуючи вищесказане, на базі існуючих методів можна побудувати структурно-логічну схему методів оцінки ефективності діяльності корпорації [2] (рисунк).



Структурно-логічна схема методів оцінки ефективності управління корпорацією

Розглянемо наведені вище методи. Метод порівняння зводиться

до порівняння умов господарювання корпорацій у різних країнах. Він є неформалізованим та здійснюється за допомогою експертних оцінок ряду факторів, які характеризують розвиток корпоративного управління у різних країнах. Оцінювання ризику корпоративного управління проводиться за рядом індикаторів. У якості найбільш відомих індикаторів можна назвати індикатор корпоративного управління Davis Global Advisors Inc. та індекс ризику корпоративного управління (за методом Кричтон-Міллера і Уормана). Рейтинг корпоративного управління інвестиційного банку Brunswick UBS Warburg призначається для портфельних інвесторів.

Індикатор корпоративного управління Davis Global Advisors Inc. (DGA) застосовується для оцінки стану корпоративного управління в окремих країнах [3]. Оцінюються такі показники, врегульовані корпоративним правом країни, як структура, незалежність, розподіл повноважень ради директорів, реалізація права голосування, прозорість, захист прав власності. Загальна оцінка індикатора дається за десятибальною шкалою.

Індекс ризику корпоративного управління (Corporate Governance Risk – CGR) за методом Кричтон-Міллера (Crichton-Miller) та Уормана (Worman) застосовується в окремих країнах для оцінки ризику втрат інвесторів від неналежного корпоративного управління. Метод Кричтон-Міллера та Уормана заснован на опитуваннях менеджерів акціонерних компаній.

Якщо індикатор DGA застосовується в основному для розвинутих країн, то індекс CGR – для країн з перехідною економікою.

Рейтинг інвестиційного банку Brunswick UBS Warburg носить дистанційний характер. При його виставленні Brunswick UBS Warburg використовує винятково публічну інформацію [3]. Оцінки, що виставляються, не узгоджуються з компаніями. Результати рейтингу публікуються кожні півроку в аналітичних звітах банку. Присвоєння рейтингу ґрунтується на аналізі реально існуючих і потенційно можливих ризиків корпоративного управління у досліджуваній компанії. Діяльність компанії оцінюється по категоріях ризиків шляхом нарахування штрафних балів. Чим вище чисельне значення рейтингової оцінки, тим більші ризики Brunswick UBS Warburg зв'язує з даною компанією.

Більш конкретні оцінки ефективності корпоративного управління можна отримати з результатів аналізу господарчої діяльності корпорації. Ефективна фінансово-господарча діяльність є підтвердженням ефективності корпоративного управління [1]. Цій підхід реалізується у таких основних методах, як оцінка ринкової вартості та аналіз фінансового стану корпорації, де основним аспектом є розрахунок вірогід-

ності банкрутства.

Однією з найпростіших моделей аналізу фінансового стану та прогнозування вірогідності банкрутства прийнято вважати двофакторну модель, яка основана на двох ключових показниках, від яких залежить вірогідність банкрутства підприємства [4]. Такими показниками можуть бути, наприклад, показник поточної ліквідності та доля позикових коштів. Ці показники помножуються на зважені значення коефіцієнтів, встановлених емпіричним шляхом, та складаються з певною постійною величиною, яка теж отримана дослідно-статистичним шляхом. Якщо результат від'ємний, вірогідність банкрутства незначна, і навпаки. Ця модель не забезпечує всебічну оцінку фінансового стану підприємства, тому можливі значні відхилення прогнозу від факту.

Система Дюпон названа на честь американської ТНК Дюпон, фінансові аналітики якої ввели цій метод аналізу, та використовується для аналізу прибутковості власного капіталу [5]. Модель відображає залежність прибутковості власного капіталу від трьох коефіцієнтів: маржі прибутку, оборотності активів та коефіцієнта власного капіталу. Рівняння Дюпон має вигляд: $ROA = \text{Маржа прибутку} \times \text{Оборотність активів}$. З рівняння ROA виводиться рівняння $ROE = ROA \times \text{Коефіцієнт власного капіталу}$. Таким чином, вибудовується система Дюпон:

$$ROE = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Продаж}} \times \frac{\text{Продаж}}{\text{Активи}} \times \frac{\text{Активи}}{\text{Власний капітал}}$$

Інший кількісний метод був запропонований відомим американським економістом Альтманом у 1968 р. Індекс кредитоспроможності корпорації будується використовуючи апарат мультиплікативного дискримінантного аналізу (Multiple-discriminant analysis – MDA). Цей індекс дозволяє розподілити господарюючи суб'єкти на потенційних банкрутів та не банкрутів [5]. Цей показник деякі джерела називають Z-коефіцієнтом, тому що за допомогою прийомів дискримінантного аналізу обраховується коефіцієнт Z. На думку Альтмана, модель Z може передбачати в 94% випадків банкрутство фірми, у 95% – віднести корпорацію до банкрутів або не банкрутів, передбачати банкрутство досить точно за два роки наперед.

Послідовником Альтмана є британський вчений Таффлер, який у 1977 р. запропонував чотириохфакторну модель, яка має вигляд [2]:

$$Z = C_0 + C_1X_1 + C_2X_2 + C_3X_3 + C_4X_4 + \dots,$$

де X_1 – прибуток до сплати податків/поточні зобов'язання (53%); X_2 – поточні активи/загальна сума зобов'язань (13%); X_3 – поточні зобов'язання /загальна сума активів (18%); X_4 – відсутність інтервалі кредитування (16%); C_0, \dots, C_4 – коефіцієнти. Проценти у дужках вказують

на пропорції моделі. X_1 вимірює прибутковість, X_2 – стан оборотного капіталу, X_3 – фінансовий ризик, X_4 – ліквідність.

Для посилення прогнозної ролі моделей можна трансформувати Z-коефіцієнт у PAS-коефіцієнт (Perfomans Analysys Score), який дозволяє відслідковувати діяльність компанії у часі. PAS-коефіцієнт – це відносний рівень діяльності компанії, виведений на основі її Z-коефіцієнту за певний рік та виражений у процентах від 1 до 100 [4].

Якщо Z-коефіцієнт може свідчити про ризикований стан, у якому знаходиться компанія, то PAS-коефіцієнт відображає історичну тенденцію й поточну діяльність на перспективу.

Існуючі підходи оцінювання ефективності корпоративного управління з погляду ринкової вартості корпорації включають різні методи. До основних належать визначення ринкової вартості на основі оцінки капіталізації доходу корпорації та курсової вартості акції корпорації [2].

За першим методом ціна підприємства V визначається капіталізацією прибутку за формулою $V = P / K$, де P – очікуваний прибуток до оподаткування та виплати дивідендів та відсотків по позиках. K – середньозважена вартість пасивів (зобов'язань) фірми. Це середній відсоток, який показує відсотки та дивіденди, які необхідно буде виплачувати відповідно до сформованих на ринку умов за позиковий та акціонерний капітали.

Зниження ціни підприємства означає зниження його прибутковості або збільшення середньої вартості зобов'язань. Для найбільш точного оцінювання необхідно розраховувати ціну підприємства на найближчу та довгострокову перспективи, тому що умови для майбутнього падіння ціни підприємства зазвичай формуються у теперішній час.

За другим методом оцінюється ринкова поточна вартість або курс акцій корпорації. Ця ціна постійно коливається, оскільки вона визначається на фінансовому ринку через попит і пропозицію акцій. В українських умовах метод оцінювання вартості корпорації через ціну на її цінні папери неідеальний. Це пояснюється абсолютною нерозвиненістю фондового ринку.

Найбільш розповсюдженими на цей час методами оцінки економічної ефективності діяльності корпорації є методи, які ґрунтуються на аналізі фінансової звітності [2]. Але й вони мають низку недоліків. По-перше, корпорації, які переживають труднощі, затримують публікацію своїх звітів. Таким чином, дані можуть роками залишатися недоступними, що наочно просліджується в українських реаліях. По-друге, фінансові звіти не завжди є достовірними. За таких умов абсолютно необхідним є включення у систему оцінки ефективності діяльності кор-

порації згаданих вище як кількісних, так і якісних показників. Це дасть змогу всебічно оцінювати результати діяльності корпоративних утворень та шукати шляхи її підвищення.

В результаті дослідження була запропонована структурно-логічна схема щодо оцінки ефективності діяльності корпорацій, упорядковані та наочно приведені методи, на яких ґрунтується ця схема. Визначено, що найбільш розповсюдженими методами є ті, що основані на аналізі фінансової звітності. Але жоден з них не може дати об'єктивної оцінки ефективності, якщо він не застосовується у купі з іншими. Саме тому в процесі аналізу необхідно застосовувати систему якісних і кількісних методів оцінки ефективності корпоративного управління.

1.Мороз О., Харачина Н., Халімон Т. Корпоративне управління на підприємствах України: постприватизаційний етап еволюції. – Вінниця: Універсам - Вінниця, 2008. – 180 с.

2.Булатов А.Н. Методические инструменты комплексной оценки экономической эффективности корпоративного управления на промышленных предприятиях Российской Федерации: дисс. ... канд. экон. наук: 08.00.05. – К., 2001. – 183 с.

3.Леонов Д., Бурмака М., Юрса М. Индекс корпоративного управления в Україні: методологічні засади обчислення // Ринок цінних паперів України. – 2007. – № 7-8. – С.12-15.

4. Эйтингтон В., Анохин С. Прогнозирование банкротства: основные методики и проблемы // Технологии корпоративного управления // [http://www.iteam.ru/publications/strategy/section 16/ article 141](http://www.iteam.ru/publications/strategy/section%2016/article%20141).

5.Суторміна В.М. Фінанси зарубіжних корпорацій. – К.: КНЕУ, 2004. – 566 с.

Отримано 07.09.2009

УДК 333.334

Л.О.ПТАЦЕНКО

Полтавський національний технічний університет ім. Юрія Кондратюка

МІСЦЕ СОЦІАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ В КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛІННІ

Світовий досвід переконливо свідчить, що корпорації мають переваги порівняно з іншими організаційно-правовими формами підприємництва, а корпоративний сектор у більшості країнах є досить вагомим і впливає на суспільні й економічні відносини. Враховуючи це автор ставить за мету розглянути місце соціальної політики в діяльності корпоративних утворень та роль державних регуляторних стимулів до посилення соціальної відповідальності корпорацій.

Мировой опыт убедительно показывает, что корпорации имеют преимущества сравнительно с другими организационно-правовыми формами предпринимательства, а корпоративный сектор в большинстве стран является достаточно весомым и влияет на общественные и экономические отношения. Учитывая это, автор ставит цель рассмотреть место социальной политики в деятельности корпоративных образований и роль государственных регуляторных стимулов на усиление социальной ответственности корпораций.