

планировать фонд оплаты труда и создавать своего рода ограничитель численности персонала, что позволяет предприятию быть более мобильным в кризисные периоды. И в-четвёртых рост показателя Пр.\Чел. способен стать критерием для стимулирования производительности определённых подразделений и работников при создании фондов материального поощрения на МСП.

Список литературы: 1. Чумаченко Н.Г. Теория управленческих решений./ Н.Г Чумаченко, Р.И. Заботима – Киев : Вища школа, – 1981. – 176 с; 2. Тихомиров А. Риск-менеджмент / А. Тихомиров, К. Агеев. – М.: ЮНИТИ – ДАНА, 2002.– 126 с.; 3. Ксенчук Е. В. Технология успеха. / Е. В. Ксенчук, М. К. Киянова – М.: Дело, 1993. – 204 с.; 4. Бондарчук Н. В. Финансовый анализ для целей налогового консультирования / Н.В. Бондарчук, З.М. Карпасова – М.: Вершина, 2006. – 192 с. 5. Селезнева Н. Н. Финансовый анализ. Управление финансами. / Н. Н. Селезнева, А. Ф. Ионова – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 639 с. 6. Чалый-Прилуцкий В.А. Рынок и риск. Методические материалы по анализу, оценке и управлению риском: пособие для бизнесменов. / В. А. Чалый-Прилуцкий – М.: НИУР, Центр СИНТЕК, 1994.– 292 с. 7. Самоокупаемость и самофинансирование в современном хозяйстве /Лукинов И./ Вопросы экономики., 1987г., №6 С.3-13. 8. Либерман Е.Г., Хайкин В.П. Считать рентабельность точнее и проще. ЭКО, – 1983г., С. 120-131.. 9. Количественные методы оценки компетентности [Электронный ресурс] Материал Интернет портала для управленцев – Режим доступа: <http://www.management.com.ua/hrm/hrm023.html> 10. А. Нечушкина Новые показатели эффективности: Прибыль в расчете на сотрудник [Электронный ресурс] Материал Компании ПБК Менеджмент – Режим доступа: – <http://www.pbconsulting.ru/knowledge/papers/corporatefinpaper>. 11. С.Ф. Покропивный Экономика предприятия: Учебник / Под общ. ред. д-ра экон. наук, проф. С.Ф. Покропивного. – Пер. с укр. 2-го перераб. и доп. изд. – К.: КНЭУ, 2003. – 608с.

Надійшла до редколегії 25. 10. 2012

Критерии успешности хозяйственной деятельности малых и средних предприятий в современных условиях / Мищенко В. А., Бондаренко Д. А. // Вісник НТУ «ХПІ». Серія: Актуальні проблеми управління та фінансово-господарської діяльності підприємства – Харків: НТУ «ХПІ». – 2012 . – № 58(964). – С. 107–112. – Бібліогр.: 11 назв.

Розглянутий показник прибутку розраховуючи на одну людину, як найбільш ефективний показник стабільності підприємства. Ріст даного показника дозволяє мінімізувати ризики в умовах фінансової кризи й економічної нестабільності, зменшити оподатковуваний виторг і підвищити запас фінансової міцності підприємства.

Ключові слова: показник прибутку, фінансова стабільність, прибуток.

The index of income is considered calculating on one man, as most effective index of stability of enterprise. Growth of this index allows to minimize risks in the conditions of financial crisis and economic nestabil'nosti, to decrease a taxable profit yield and promote the margin of financial safety of enterprise.

Keywords: index arrived, financial stability, income.

УДК 338:658

В. А. МІЩЕНКО, докт. екон. наук, проф., НТУ „ХПІ”,

Т. В. ОМЕЛЯНЕНКО, аспірант, НТУ „ХПІ”,

І. А. ФЕДОРЕНКО, докт. екон. наук, проф., НТУ „ХПІ”.

ФАКТОРИ ВАРТОСТІ НА РОЗДРІБНОМУ РИНКУ ЕЛЕКТРОЕНЕРГІЇ

У статті представлені результати факторного аналізу для двох груп енергопостачальних підприємств України: з превалюванням державної та приватної форми власності.

Ключові слова: лібералізація ринку, реформи, вартість підприємства, фактори.

Постановка проблеми. Поступова приватизація обласних енергопостачальних підприємств і поглиблення процесів лібералізації на внутрішньому ринку електроенергії передбачає не тільки епізодичне визначення ринкової вартості підприємств, але й систематичне управління ростом їх ринкової вартості. Для цього необхідно знати ті групи показників фінансово-господарської діяльності, ті чинники, які в тій чи іншій ситуації здійснюють визначальний вплив на зростання вартості бізнесу. Для потреб прогнозування і управління вартістю компаній часто використовують регресійні моделі, до яких висуваються жорсткі вимоги щодо відсутності мультиколінеарності економічних показників-аргументів. Методи факторного аналізу дозволяють використовувати всю сукупність показників, а після виявлення основних факторів і їх інтерпретації здійснювати управлінський вплив не на окремі розрізнені показники, а лише на обмежене коло визначальних чинників.

Слід підкреслити, що під поняттям «фактор» у факторному аналізі розуміють латентну змінну, сконструйовану таким чином, щоб можна було пояснити кореляцію між набором змінних [1]. У факторному аналізі поняття «фактор», що широко використовується в економічній літературі [2; 3], називають чинником чи предиктором.

Робоча гіпотеза, яка прийнята за основу дослідження, полягає у припущенні, що у групах ОЕП з переважною часткою державних або приватних корпоративних прав суттєвий вплив на збільшення вартості компаній здійснюють різні групи факторів. Поглиблення ринкових реформ вимагає нових комплексних підходів до управління факторами вартості енергопостачального бізнесу.

Аналіз наукових публікацій. Методи оцінки вартості бізнесу для прийняття важливих стратегічних і тактичних рішень щодо приватизації, реструктуризації, визначенні інвестиційної привабливості компаній досить докладно висвітлені в працях вітчизняних і закордонних науковців [4–7]. Поряд з цим, недостатньо уваги приділяється обґрунтуванню факторів вартості як передумови організації вартісно орієнтованого управління мережею обласних енергопостачальних підприємств (далі – ОЕП).

Постановка задачі. Отже, мета дослідження – визначення факторів вартості для здійснення цілеспрямованого дієвого впливу на них і забезпечення вартісно орієнтованого управління. Слід зазначити, що категорія «вартість компанії»

є досить широкою і використовується для розв'язання широкого кола економічних задач. У даному дослідженні розглядається управлінський аспект збільшення вартості компанії.

Виклад основного матеріалу. Сегмент роздрібного ринку електроенергії представлений підприємствами, що працюють за регульованими державою тарифами та підпорядковуються оптовому постачальнику ДП «Енергоринок». Ці крупні ОЕП мають монопольне право щодо електропостачання у своїх регіонах і на сьогоднішній день займають ліву частку роздрібного ринку електроенергії. На вітчизняному ринку електроенергії функціонують також дрібні підприємства, незалежні постачальники, які реалізують електроенергію за гнучкими тарифами, викуповуючи права на використання регіональних мереж електропередач у встановленому Законом порядку.

Першим етапом ринкових реформ у галузі стала приватизація окремих обласних енергопостачальних компаній, частка державних акцій у статутному капіталі яких не перевищує 25 %. Дві групи обласних енергопостачальних підприємств – з переважно державними та приватними корпоративними правами – зберігають монопольне положення з енергопостачання у територіальних межах регіону, вони здійснюють господарську діяльність за єдиними правилами. За державою зберігаються права тарифного, пільгового, ліцензійного регулювання, тобто лібералізація ринку електроенергії ще далека від свого завершення. Разом з тим, за рівних умов функціонування результати господарської діяльності ОЕП зазначених груп відрізняються. Враховуючи курс реформ на подальшу лібералізацію енергопостачальної галузі, постає проблема використання методів вартісно орієнтованого управління ОЕП як передумови впровадження ринкових реформ і забезпечення конкурентоспроможності компаній. Поряд з цим, не можна оминути важливість досліджень у цьому напрямку для неприватизованих ОЕП: зростання вартості ОЕП є прямим економічним інтересом власника – держави, на тлі майбутньої приватизації цих підприємств.

Ми беремо за основу дослідження положення про те, що підвищення вартості компанії є пріоритетним серед інших груп чинників економічного благополуччя [8].

Модель факторного аналізу представлена наступним чином. Нехай задана система змінних X_1, X_2, \dots, X_n . Значення змінних або ознак X_1, X_2, \dots, X_n відомі для

кожного з N об'єктів. Представимо вихідну інформацію у вигляді матриці $X = x_{ji}$ розмірності $(n \times N)$. Кожен рядок складається зі значень одного показника для кожного з N об'єктів дослідження. Припускається, що кожен елемент цієї матриці x_{ji} є результатом впливу деякого числа m гіпотетичних загальних факторів й одного характерного фактора:

$$x_{ji} = a_{j1}f_{1i} + a_{j2}f_{2i} + \dots + a_{jr}f_{ri} + \dots + a_{jm}f_{mi} + d_j v_{ji}, \quad (1)$$

де a_{jr} – ваговий коефіцієнт j -ї змінної на r -му загальному факторі або навантаження j -ї змінної на r -му загальному факторі; f_{ri} – значення r -ого загального фактора на i -му об'єкті дослідження; d_j – навантаження або ваговий коефіцієнт j -ї змінної на j -му характерному факторі; v_{ji} – значення j -го характерного фактора на i -му об'єкті дослідження; $j = 1, \dots, n; i = 1, \dots, N; r = 1, \dots, m; m < n$.

Оскільки масив даних $X = x_{ji}$ представляє величини різної розмірності, то для переходу до безрозмірних величин нормуються елементи масиву:

$$y_{ji} = (x_{ji} - X_j) / S_j, \quad (2)$$

де X_j – вибіркове середнє j -ї змінної (ознаки); S_j – вибіркOVA дисперсія j -ї змінної.

Після цих перетворень отримаємо:

$$y_{ji} = a_{j1}f_{1i} + a_{j2}f_{2i} + \dots + a_{jr}f_{ri} + \dots + a_{jm}f_{mi} + d_j v_{ji}, \quad (3)$$

де a_{jm} – невідомі коефіцієнти, що називаються факторними навантаженнями;

$d_j v_{ji}$ – залишок, або остаточний специфічний фактор.

Факторний аналіз застосовано до вибірки фінансових показників восьми підприємств з переважною часткою приватних корпоративних прав і дванадцяти ОЕП з домінуванням державних корпоративних прав на масиві вихідних даних квартальної фінансової звітності за період з 1-ого кв. 2007 р. по 4-ий кв. 2010 р. включно. Дані оброблено за допомогою програмного пакету Statistica 8.0.

З використанням показників ліквідності, ділової активності, фінансової стійкості і рентабельності проведено факторний аналіз для групи підприємств з переважанням приватної форми власності.

Для пересвідчення у правильності прийняття рішення про кількість факторів застосовано також критерій Кеттеля (рис.).

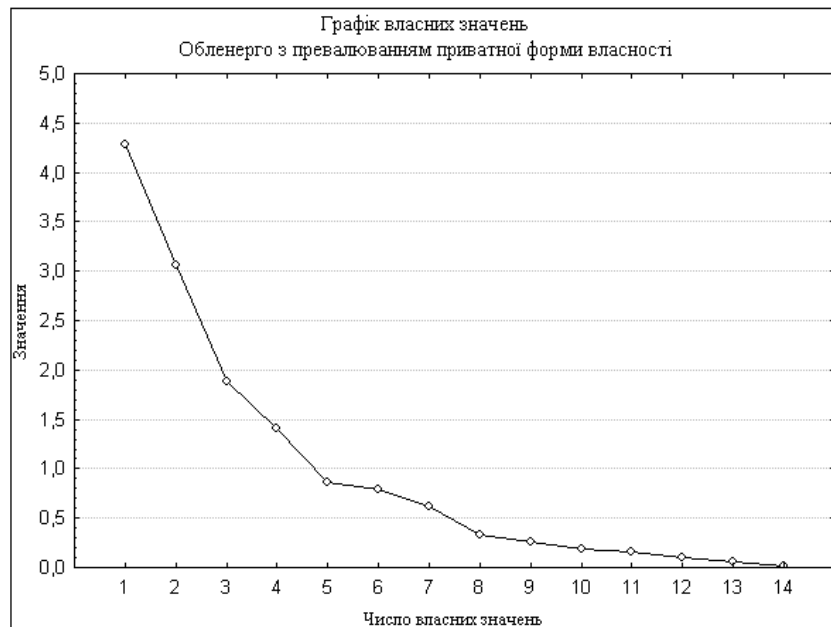


Рис. – Графік власних значень (кам'янистого осипу) за критерієм Кеттеля (обленерго з домінуванням приватних корпоративних прав)

Застосувавши обертання факторів (метод варімакс), отримано наступні результати (табл. 1).

Таблиця 1. Факторні навантаження після обертання факторів (обленерго з домінуванням приватних корпоративних прав)

Назва показника	Формула розрахунку	Факторні навантаження (варімакс вихідних)			
		Фактор 1	Фактор 2	Фактор 3	Фактор 4
1	2	3	4	5	6
Коефіцієнт поточної ліквідності	Оборотні активи/Поточні зобов'язання	0,94	0,11	0,14	0,18
Коефіцієнт миттєвої ліквідності	(Оборотні активи-запаси)/Поточні зобов'язання	0,94	0,04	0,17	0,07
Коефіцієнт співвідношення власних та позикових коштів	Загальна сума заборгованості/Власний капітал	-0,10	0,03	-0,33	-0,81
Коефіцієнт заборгованості	Загальна сума заборгованості/Активи	-0,30	-0,02	-0,19	-0,85
Коефіцієнт оборотності запасів	Собівартість/Запаси	-0,05	-0,87	0,04	-0,03

Продовження таблиці 1

1	2	3	4	5	6
Період обороту запасів	90 (квартал)/Коефіцієнт оборотності запасів	0,23	0,87	-0,06	-0,01
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	Чистий дохід/Дебіторська заборгованість	-0,15	-0,19	-0,24	0,47
Період обороту дебіторської заборгованості	90 (квартал)/Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	-0,02	0,73	0,04	-0,44
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	Собівартість/Кредиторська заборгованість	0,55	-0,45	0,07	0,15
Період обороту кредиторської заборгованості	90 (квартал)/Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	-0,40	0,46	0,20	-0,39
Коефіцієнт оборотності активів	Чистий дохід/Активи	0,13	-0,80	0,32	-0,10
Коефіцієнт чистої рентабельності	Чистий прибуток/Чистий дохід	0,16	0,31	0,85	0,24
Коефіцієнт рентабельності активів	Чистий прибуток/Активи	0,17	-0,25	0,90	0,14
Коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу	Чистий прибуток/акціонерний капітал	0,07	-0,30	0,84	0,03
	Власне значення	4,29	3,06	1,89	1,41
	Відсоток від загальної дисперсії	30,63	21,86	13,49	10,08
	Кумулятивне власне значення	4,29	7,35	9,24	10,65
	Кумулятивна дисперсія, %	30,63	52,49	65,99	76,06

Після застосування процедури обертання факторів по групі приватизованих обленерго, на перший фактор найбільше навантаження здійснюють показники, що характеризують ліквідність (коефіцієнт швидкої та миттєвої ліквідності). В той же час, на другий фактор найбільше навантаження здійснює коефіцієнт оборотності запасів. Фактор № 3 характеризується навантаженнями, що здійснюють показники рентабельності, фактор № 4 – показники фінансової стійкості.

В результаті розрахунків за групою обленерго з домінуванням державних корпоративних прав отримано п'ять факторів. Кількість відібраних факторів перевірено за критерієм Кайзера, ними пояснюється 75,24 % кумулятивної дисперсії сукупного показника економічної ефективності підприємства, а також кількість відібраних факторів перевірено за графічним критерієм Кеттеля.

Так, найбільше навантаження на перший фактор здійснюють показники терміну обороту дебіторської та кредиторської заборгованості: 0,87 та 0,82 відповідно. На другий – коефіцієнти миттєвої та швидкої ліквідності (0,99 та 0,98 відповідно), на третій – коефіцієнт заборгованості (0,94). Поряд з цим, суттєве навантаження припадає на четвертий фактор – коефіцієнт обороту та період обороту запасів, та на п'ятий фактор – коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу (0,91) та коефіцієнт чистої рентабельності (0,86).

Отже, на підставі виконаного аналізу слід зробити висновок, що фактором вартості ОЕП з превалюванням державної форми власності перш за все є період погашення дебіторської та кредиторської заборгованості, з домінуванням приватних корпоративних прав – ліквідність. Окрім того, на підставі факторного аналізу можна зробити висновок, що група показників рентабельності для обленерго з домінуванням приватних корпоративних прав відіграють більшу роль, ніж для державних, оскільки вони вносять суттєве навантаження на фактор № 3 для обленерго з домінуванням приватних корпоративних прав: 13,49 % від загальної дисперсії (табл. 1), в той час як аналогічний показник на обленерго з домінуванням державних корпоративних прав дорівнює лише 7,81 %. Таким чином, припускаємо, що вартість приватизованих ОЕП значною мірою визначається факторами ліквідності та рентабельності, в той час як для підприємств з державними корпоративними правами – тривалістю періоду погашення заборгованості.

В табл. 2 демонструється середнє значення фінансово-економічних показників, що внесли найбільший вклад у факторні навантаження для груп підприємств з домінуванням приватних і державних корпоративних прав. За результатами факторного аналізу приватизовані ОЕП мають значно вищі показники рентабельності та більш наближені до встановленої строками розрахунків показники періоди обороту розрахунків зі споживачами.

Таблиця 2. Середнє значення фінансово-економічних показників для груп ОЕП з переважно державними і приватними корпоративними правами (за період з 1-ого кв. 2007 по 4-й кв. 2010 рр.).

Назва показника	Середнє значення показника за період дослідження на підприємствах з домінуванням	
	державних корпоративних прав	приватних корпоративних прав
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,54	0,89
Коефіцієнт миттєвої ліквідності	1,38	0,69
Період обороту дебіторської заборгованості	42,25	9,23
Період обороту кредиторської заборгованості	57,7	10,23
Коефіцієнт чистої рентабельності	0,02	0,05
Коефіцієнт рентабельності активів	0,02	0,11
Коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу	0,37	1,37

Висновки. Аналіз особливостей функціонування вітчизняного роздрібного ринку електроенергії на сучасному етапі реформ, направлених на лібералізацію ринкових взаємовідносин між суб'єктами енергоринку, надав змогу визначитись з факторами вартості бізнесу.

Так, застосування методів факторного аналізу до груп ОЕП з різною питоною вагою державних корпоративних прав, показало, що ключовими факторами вартості приватизованих ОЕП є рентабельність та ліквідність, неприватизованих – тривалість періоду розрахунків з контрагентами. Передусім, мова йде про надмірну вартість активів цих підприємств, внаслідок циклічного понаднормового рівня дебіторської заборгованості, яка знижує інвестиційну привабливість і перешкоджає поглибленню процесів приватизації в галузі.

Щодо приватизованих ОЕП, то ця група підприємств підвищує вартість бізнесу з використанням чинників збільшення прибутковості, зниження собівартості постачання електроенергії і втрат в мережах. Забезпечуючи належний рівень ліквідності, вони потенційно мають більш вільний доступ до позикового капіталу для подальшого розвитку і вдосконалення фінансово-господарської діяльності, що створює додаткові конкурентні переваги на ринку. Заздалегідь підкреслимо, що виявлені фактори не є статичними, і з часом пріоритети впливу на ключові фактори вартості можуть змінюватися залежно від стану середовища бізнесу.

Загалом виявлені фактори вартості для обох груп ОЕП мають розглядатись на управлінському рівні як орієнтири підвищення вартості бізнесу.

Незалежно від термінів завершення приватизації ОЕП з превалюванням державної частки власності в статутному капіталі, питання подолання збитковості і збільшення вартості цієї групи підприємств не втрачає актуальності, оскільки енергетична галузь є стратегічно важливою в економіці держави, а енергетичні мережі – єдиною системою, то ж від підвищення ефективності роботи окремого ОЕП потенційно виграє широке коло суб'єктів: від споживачів, які у перспективі матимуть якісну послугу з енергопостачання за конкурентними тарифами, до виробників електроенергії, а також держави.

Перспективи подальших досліджень полягають в імплементації ключових факторів вартості в систему управління групами підприємств роздрібною ринку електроенергії залежно від результатів сценарного аналізу середовища бізнесу на перспективу.

Список джерел інформації: 1. Малхотра Н. Маркетинговые исследования. Практическое руководство. – М.: Издательский дом «Вильямс, 2002. – 960 с. 2. Наливайко И.А., Иевлева Н.В. Факторы, влияющие на стоимость бизнеса / И.А. Наливайко, Н.В. Иевлева // Материалы. IV Международной научной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Научный потенциал студенчества в XXI веке». – Том третий. Экономика. г. Ставрополь: СевКавГТУ, 2010. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://science.ncstu.ru/conf/past/2010/sc-potential/theses/economics/150.pdf/> 3. Азрилиян А. Н., Калашикова Е. В. и др. Большой экономический словарь. – М.: ОМЕГА-Л. – 2004 г., – 1376 с. 4. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов; Пер. с англ. – 3-е изд. – Москва: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 1341 с. 5. Міжнародні стандарти оцінки: принципи, стандарти та правила / За ред. О. Драпівковського, І. Іванової; переклад з англ. М. Возна. – К.: УКРелс, 1999. – 118 с. 6. Т. Коупленд, Т. Колер, Дж. Мурин. Стоимость компаний. Оценка и управление. – М.: Олимп-бизнес, 2008. – 576 с. 7. Коробков Д. В. Інвестиційна привабливість підприємств енергетичної галузі: дис. канд. екон. наук: 08.02.02 / Національний технічний ун-т „Харківський політехнічний ін-т”. – Х., 2006. – 25 с. 8. Екименко А. Н. Факторы роста стоимости компании / А. Н. Екименко // Государственное управление. Электронный вестник. Выпуск № 14. – Март, 2008. – Режим доступа: <http://e-journal.spa.msu.ru/images/File/2008/14/Ekimenko.pdf>

Надійшла до редколегії 25. 10. 2012

УДК 338:658

Фактори вартості на роздрібному ринку електроенергії / Міщенко В. А., Омеляненко Т. В., Федоренко І. А. // Вісник НТУ «ХПІ». Серія: Актуальні проблеми управління та фінансово-господарської діяльності підприємства – Харків: НТУ «ХПІ». – 2012 . – № 56(962). – С. 112–120. – Бібліогр.: 8 назв.

В статье представлены результаты факторного анализа для двух групп энергопоставляющих предприятий Украины: с доминированием государственной и частной формы собственности.

Ключевые слова: либерализация рынка, реформы, стоимость предприятия, факторы.

The paper considers the results of factor analysis for two groups of Ukrainian enterprises in the energy distributing sector: with dominating private shareholders and government shares.

Key words: market liberalization, reforms, enterprise value, factors.