

Согласно модели CAPM можно записать :

$$\bar{r} = R_F + \beta(\overline{R_M} - R_F). \quad (3)$$

Если проект имеет тот же риск, что и бизнес-компания, то при расчете NPV в качестве ставки дисконта, скорректированной на риск, используют \bar{r} , найденную с помощью формулы (3):

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{S_t}{(1+\bar{r})^t} - S_0. \quad (4)$$

Коэффициент β оценивает систематический риск компании.

Коэффициент β_i ценной бумаги *i*-го вида рассчитывают на основании исторических данных по формуле

$$\beta_i = \frac{V_{iM}}{V_M}, \quad (5)$$

где V_{iM} – ковариация доходности ценной бумаги *i*-го вида с доходностью рынка ценных бумаг; V_M – вариация доходности рынка ценных бумаг.

Коэффициент β , полученный с помощью формулы (5), называют «исторической бета». Так как в различные периоды времени на рынок оказывают влияние различные факторы, то «историческая бета», также нуждается в корректировке. Один из подходов представляет собой корректировку «исторической беты» на среднеотраслевой коэффициент «бета» – $\beta_{отр}$. В формулу (3) подставляют коэффициент β , рассчитанный следующим образом:

$$\beta = a\beta_{отр} + b\beta_{истор}, \quad (6)$$

где a и b – константы.

Скорректированная «бета» имеет более высокую прогнозную ценность, поэтому скорректированная на риск ставка дисконта будет более точной, а, следовательно, оценка эффективности инвестиций более качественной.

Н.П. Драгун
ГГУ им. П.О. Сухого (Гомель)

СУЩНОСТЬ И ФАКТОРЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Нами установлено, что предприятие способно успешно адаптироваться к изменениям внешней среды и достигать устойчивого развития только в том случае, если оно обладает экономической устойчивостью. Ее можно определить как экономическую категорию, обозначающую свойство, уровень которого обуславливает способность предприятия эффективно осуществлять в процессе фун-

БДЭУ. Беларускі дзяржаўны эканамічны ўніверсітэт. Бібліятэка.

БГЭУ. Белорусский государственный экономический университет. Библиотека.°.

BSEU. Belarus State Economic University. Library.

<http://www.bseu.by> elib@bseu.by

кционирования поддержание состояния гомеостатического равновесия в системе «предприятие-внешнее окружение» и позволяет достигать заданного уровня преследуемых целей деятельности в условиях изменения внешней среды. Установлено, что факторами экономической устойчивости предприятия являются:

а) в краткосрочном периоде – располагаемые возможности изменения стратегии функционирования, выраженные в имеющихся ресурсах позиционирования предприятия; избыточные производственные ресурсы; возможности повышения эффективности их использования;

б) в долгосрочном – интенсивность создания новых возможностей изменения стратегии функционирования и новых производственных ресурсов.

Предложенная нами методика оценки экономической устойчивости предприятия основывается на измерении усредненной динамики уровня достижения предприятием поставленных целей деятельности в существующих условиях внешней среды за анализируемый период (1).

При этом, например, уровень устойчивости финансовых результатов может оцениваться темпом роста величины товарной продукции (если они рассматриваются в долгосрочном периоде) и величиной прибыли от реализации продукции (если в краткосрочном периоде).

$$y_{\text{фр}(kn/\partial n), \text{соц. экол}} = \sqrt[n]{\Pi \left(\frac{P_i^o}{P_i^6} \right)^{\text{фр}(kn/\partial n), \text{соц. экол}}}, \quad (1)$$

где P_i^o, P_i^6 – уровень достижения предприятием i -й цели деятельности в базисном и отчетном периодах соответственно; $y_{\text{фр}(kn/\partial n), \text{соц. экол}}$ – интегральный показатель устойчивости финансовых результатов (в краткосрочном/долгосрочном периодах), социальной, экологической устойчивости предприятия; n – количество анализируемых показателей.

Предлагаемые показатели оценки величины факторов экономической устойчивости предприятия представлены в таблице.

Группа резервов	Показатели величины
1	2
1. Возможности изменения стратегии функционирования	Общая стоимость внебалансовых активов предприятия, исчисленная методом «остатка большого котла»
2. Избыточные располагаемые производственные ресурсы (база оценки – среднеотраслевой уровень ресурсов)	Относительная средняя величина запасов сырья и материалов, незавершенного производства, готовой продукции Относительная средняя первоначальная стоимость основных средств Относительная величина потерь рабочего времени Относительная общая редуцированная численность персонала Относительный уровень образования работников Относительное значение коэффициента текущей ликвидности, коэффициента автономии
3. Возможности повышения эффективности использования производственных ресурсов	Темп роста материалоотдачи Темп роста энергоотдачи Темп роста производительности труда Темп роста капиталоотдачи

1	2
4. Интенсивность создания возможностей изменения стратегии функционирования	Темп роста затрат на рекламно-сбытовые мероприятия Темп роста продуктовой диверсификации деятельности Темп роста пространственной диверсификации деятельности Темп роста уровня вертикальной интеграции деятельности
5. Интенсивность создания новых производственных ресурсов	Темп роста затрат предприятия на приобретение нового оборудования, нематериальных активов Темп роста коэффициента текущей ликвидности, коэффициента автономии Темп роста общей редуцированной численности персонала, затрат предприятия на обучение персонала

Изложенные выше теоретические положения были апробированы на предприятиях молочной промышленности Гомельской области. В результате апробации исследуемых предприятий установлено, что в 1999–2004 гг. уровень устойчивости финансовых результатов исследуемых предприятий, оцененный по темпу роста величины товарной продукции, определялся следующими факторами:

$$Y_t^{фр(ан)} = 4,531 \cdot P_{oc,t}^{0,055} \cdot P_{к,t}^{0,659} \cdot CP_{сф,t-1}^{0,034} \cdot CP_{фс,t-1}^{0,034} \cdot K_t^{-0,955}, \quad (2)$$

где $Y_t^{фр(ан)}$ – расчетное значение уровня устойчивости финансовых результатов исследуемых предприятий в долгосрочном периоде; $P_{oc,t}$, $P_{к,t}$, $CP_{сф,t-1}$, $CP_{фс,t-1}$ – величина имеющихся резервов оборудования, редуцированной численности персонала, роста капиталотдачи, интенсивность создания возможностей изменения стратегии функционирования, темп роста коэффициента автономии соответственно; K_t – величина сложности внешней среды.

Построенная регрессионная модель является статистически значимой, что подтверждается значением $F_{набл}(29,10) > F_{крит}(3,59)$ при $\alpha = 0,05$, а также значениями $t_{набл} > t_{кр}$ при коэффициентах регрессии, тестами на гетероскедастичность (nR^2 для вспомогательной регрессии равно 21,43 при критическом значении 32,7), автокорреляцию остатков ($DW = 1,87$ при $du = 1,60$), мультиколлинеарность, нестохастичность объясняющих переменных, нормальность распределения остатков (статистика Бера-Жарка $W = 2,44$ при критическом значении 5,99). Зависимость (2) позволяет объяснить 81,10 % вариации уровня устойчивости финансовых результатов исследуемых предприятий в долгосрочном периоде.

Э.М. Дунько
ПолесГУ (Пинск)

ИНСТРУМЕНТАЛЬНЫЕ МЕТОДЫ И МОДЕЛИ ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЙ ПО УПРАВЛЕНИЮ КАЧЕСТВОМ ОБУЧЕНИЯ В ВУЗАХ

Повышение эффективности системы управления в современных вузах направлено на сокращение времени принятия решений и увеличение степени их научной обоснованности. В связи с этим подсистемы корпоративной информа-

БДЭУ. Беларускі дзяржаўны эканамічны ўніверсітэт. Бібліятэка.

БГЭУ. Белорусский государственный экономический университет. Библиотека.°.

BSEU. Belarus State Economic University. Library.

<http://www.bseu.by> elib@bseu.by