

НАУЧНЫЙ ИНФОРМАЦИОННЫЙ ЖУРНАЛ
«БИЗНЕС ИНФОРМ»
№ 3(1) '2010 г. (379)

Выходит 1 раз в месяц

Издаётся с января 1992 г.

Свидетельство о регистрации
№ 7737 от 19.08.2003 г.

УЧРЕДИТЕЛЬ:

ХАРЬКОВСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

ИЗДАТЕЛЬ:

ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ДОМ «ИНЖЭК»

РЕДАКЦИЯ

Главный редактор: д-р экон. наук, проф.

В. С. Пономаренко

Научный редактор: д-р экон. наук, проф.

Н. А. Кизим

Зам. гл. редактора: д-р экон. наук, проф.

А. Н. Тищенко

Выпускающий редактор:

Л. М. Либушкина

РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ:

д-р экон. наук, проф.

Благуи И. С. (Ивано-Франковск)

д-р экон. наук, проф.

Булеев И. П. (Донецк)

д-р экон. наук, проф.

Заруба В. Я. (Харьков)

д-р экон. наук, проф.

Иванов Ю. Б. (Харьков)

д-р экон. наук, проф.

Клебанова Т. С. (Харьков)

д-р экон. наук, проф.

Ковальчук К. Ф. (Днепропетровск)

д-р экон. наук, проф.

Орлов П. А. (Харьков)

д-р экон. наук, проф.

Тищенко А. Н. (Харьков)

д-р экон. наук, проф.

Узунов В. Н. (Симферополь)

д-р экон. наук, проф.

Христиановский В. В. (Донецк)

**В журнале могут публиковаться основные
результаты диссертационных работ по
экономическим наукам**

Журнал реферируется Книжной палатой
Украины, Институтом проблем регистрации
информации, Национальной академией
Украины (Киев), Институтом научной
информации по общественным наукам
(Москва)

**З ПЕРЕЛІКУ НАУКОВИХ ФАХОВИХ ВИДАНЬ
УКРАЇНИ, В ЯКИХ МОЖУТЬ ПУБЛІКУВАТИСЯ
РЕЗУЛЬТАТИ ДИСЕРТАЦІЙНИХ РОБІТ
НА ЗДОБУТТЯ НАУКОВИХ СТУПЕНІВ ДОКТОРА
ТА КАНДИДАТА НАУК**

(Затверджено постановою президії ВАК України
від 16.12.2009 р. № 1-05/6)

Журнал «Бізнес Інформ» (Харківський національ-
ний економічний університет МОН України)

Бюлетень ВАК України, № 1, 2010

СОДЕРЖАНИЕ

Материалы Всеукраинской научно-практической конференции «АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ДРУГИХ КОНСАЛТИНГОВЫХ УСЛУГ»

СЕКЦИЯ 1. СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ДРУГИХ КОНСАЛТИНГОВЫХ УСЛУГ

- Божко Э. А.** Организационно-экономические
принципы деятельности современных оценочных
компаний 4
- Гармаш Е. Е.** Анализ целесообразности применения
основных методических подходов при оценке бизнеса
в Украине 8
- Горобинская М. В., Гиль С. Е.** Особенности
совершенствования концептуально-понятийной
системы оценочной деятельности 10
- Долинский А. Б.** Актуальные вопросы экспертной
оценки долговых ценных бумаг в Украине 14
- Ефремова А. В., Ефремов С. А.** Инновационные
подходы к обучающим технологиям 18
- Мельник Ю. А.** Использование факторного анализа
для целей оценки и характеристики воспроизводства
трудового потенциала предприятия 21
- Сердюков К. Г., Сердюкова И. В., Савченко А. В.**
Актуальные вопросы определения справедливой
стоимости активов на примере машинного парка
промышленного предприятия Украины 24
- Гой В. В., Гусинская А. М.** Особенности переоценки
основных средств постприватизационных
предприятий Украины 28
- Сердюков К. Г., Исаева А. А.** Некоторые аспекты
переоценки основных фондов предприятий
Украины 31
- Слабунова В. В., Цыбулько Д. И.** Эффективность
инвестиционных проектов с учётом факторов риска
в Украине 34

КЛАССИФИКАЦИЯ ФАКТОРОВ ФОРМИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

КОТЫШ Е. Н.

Харьков

Главной проблемой стабилизации отечественной экономики и повышения уровня конкурентоспособности предприятий машиностроительной отрасли Украины является активизация инвестиционной деятельности для обоснования целесообразности которой, в странах с рыночной экономикой используется подход, основанный на оценке инвестиционной стоимости предприятия (далее – ИСП). Так, по мнению Т. Коупленда, Т. Колера и Д. Муррина, «стоимость – лучшая мера результатов деятельности, потому что ее оценка требует полной информации относительно особенностей деятельности предприятия» [1]. Для реализации этого подхода в отечественных условиях хозяйствования необходимо прежде всего выяснить совокупность факторов, которые влияют на формирование ИСП.

Проблемы оценки ИСП исследовались многими отечественными и зарубежными учеными – такими как, В. Галасюк, В. Галасюк, Есть. Зинченко, Т. Момот, П. Круш, С. Полищук, В. Андреев, Дж. Андерсен, А. Дамодаран, И. Егеров, И. Островкин, О. Румянцева и др. Однако, несмотря на многообразие существующих исследований в этой области, проблема создания целостной «факторной картины» формирования ИСП остается открытой.

Учитывая вышесказанное, целью работы является определение и систематизация совокупности факторов формирования ИСП.

Для достижения поставленной цели, в работе были решены следующие задачи:

- ✦ определена сущность понятия «фактор»;
- ✦ обнаружены и проанализированы подходы относительно определения совокупности факторов формирования ИСП.

В отечественной и зарубежной литературе существует множество определений сущности понятия «фактор» [2; 3; 4]. В данной работе под фактором понимаются условия, причины, параметры, обстоятельства, которые влияют на экономический процесс и результат этого процесса [2]. Именно это определение, по мнению автора, лучше всего раскрывает его содержание

и позволяет не ограничиваться несколькими характеристиками, а открывает доступ ко всему существующему спектру факторов в зависимости от специфики оцениваемого объекта и поставленных заданий.

Анализ литературных источников [5 – 8] показал отсутствие единственного подхода к определению совокупности факторов, которые формируют ИСП. Так, некоторые авторы считают [3; 5], что основными факторами стоимости компании является: 1) спрос на данный объект; 2) уровень дохода, который может получить потенциальный инвестор и связанные с ним сроки и риски его получения; 3) уровень контроля, который получает будущий владелец над предприятием; 4) ликвидность объекта оценки; 5) соотношение спроса и предложения. Основным недостатком рассмотренного подхода является то, что практически все приведенные факторы, кроме ликвидности и дохода предприятия, определяются внешней средой, потому большая часть внутренних возможностей самого предприятия не учитывается, что не стимулирует ни руководство, ни персонал к повышению эффективности работы и его инвестиционной стоимости. Кроме того, для отечественных предприятий внешняя среда характеризуется высоким уровнем динамической и неопределенности, потому проведение оценки ИСП с учетом только рассмотренных выше факторов не даст возможности определить ее реальную величину.

Несколько отличается подход А. Балабанова, который выделяет такие ключевые факторы формирования ИСП, как организационно-правовую форму предприятия, квалификацию управленческого персонала, степень диверсификации производства и наличие производственной интеграции [9]. При этом он разделяет факторы формирования ИСП на факторы первого порядка, к которым относит рентабельность и перспективы последующего роста, ликвидность и стойкость предприятия; и факторы второго порядка – подписанные контракты на сбыт готовой продукции; наличие лицензий и сертификатов, а также квалификация персонала предприятия. Преимуществом данного подхода является то, что он позволяет учесть такой важный качественный показатель деятельности предприятия, как человеческий

ВЗАИМОСВЯЗЬ НЕЗАВИСИМОЙ ОЦЕНКИ С ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЙ...

ЭКОНОМИКА

капитал, который в рыночной экономике является одним из главных факторов повышения конкурентоспособности предприятия на рынке. Вместе с тем, данный подход не позволяет учесть особенность объекта ведения хозяйства, которые определяются не только самим предприятием, но и его отраслевой и региональной принадлежностью. Кроме этого, представленная А. Балабановим совокупность факторов является ограниченной из-за того, что дает возможность учитывать лишь отдельные стороны производственной, инвестиционной и финансовой деятельности оцениваемого предприятия.

О. Николаева ко всем перечисленным факторам формирования инвестиционной стоимости добавляет наличие клиентской базы у предприятия [10]. Следует заметить, что клиентская база, или клиентский капитал предприятия, в экономической литературе [11] рассматривается вместе с человеческим и организационным капиталом, как составная часть интеллектуального капитала предприятия.

Таким образом, анализ разных подходов, позволил выявить, что на данном этапе в отечественной и зарубежной экономической литературе не существует единственного подхода относительно определения совокупности факторов формирования ИСП. Все вышеприведенные подходы не позволяют учесть всю совокупность факторов формирования ИСП. При этом указанные выше факторы формирования ИСП имеют разные классификационные признаки, а их количественный и качественный состав изменяется в зависимости от конкретно поставленного задания исследования, то есть носит субъективный характер, который усложняет оценку их влияния в процессе определения ИСП.

На основе анализа данных подходов в работе предлагается систематизировать всю совокупность факторов формирования ИСП, что позволит устранить обнаруженные недостатки. Систематизацию факторов формирования ИСП необходимо осуществлять на основе предложенных автором принципов:

- + совокупность факторов формирования ИСП должна включать как внутренние, так и внешние, факторы;
- + сформированная совокупность должна отображать не только особенности предприятия, но и отрасли, и регионы;
- + факторы, которые входят в совокупность, должны поддаваться формализации.

Реализация этих принципов дает возможность автору сформировать совокупность факторов формирования ИСП по следующим классификационным признакам.

По месту возникновения факторы формирования ИСП делятся на *внешние* и *внутренние*. Источником возникновения внешних факторов является окружающая среда, в которой функционирует оцениваемый объект, а также региональная и отраслевая его принадлежность. К внутренним факторам относятся те, на которые предприятие имеет непосредственное влияние и которые непосредственно характеризуют его состояние и уровень развития.

По характеру определения факторы могут быть *количественными* и *качественными*. При этом к качественным факторам в данной работе относятся те, которые слабо поддаются формализации, а уровень их влияния на формирование ИСП оценивается с помощью использования экспертных методов. К данной группе факторов относятся: имидж и репутация предприятия на рынке; узнаваемость бренда; наличие интеллектуального капитала предприятия и стратегических возможностей; перспективы роста предприятия и др. К количественным относятся те факторы формирования ИСП, влияние которых можно определить с помощью количественных оценок, к ним относятся: финансово-экономическое и имущественное состояние предприятия; уровень технической оснащенности; доля рынка и др.

По периоду действия факторы делятся на *краткосрочные* и *долгосрочные*. К краткосрочным факторам относятся разные условия, причины, обстоятельства, влияние которых имеет разовый характер или не превышает одного года, например, сезонные колебания спроса, введения временных ограничений экспорта или импорта, и др. Оценка данных факторов при расчете инвестиционной стоимости предприятия является обязательной, поскольку они могут существенно или увеличить ИСП, или уменьшить ее. К долгосрочным факторам относятся показатели, период влияния которых превышает один год, это правительственные и региональные программы для привлечения инвестиционных ресурсов в определенные сферы деятельности и регионы, инвестиционный климат, который сложился в стране, и др.

По характеру влияния факторы могут быть *потенциальными* и *фактическими*. К потенциальным относятся факторы, которые предоставляют дополнительную возможность или угрозу инвестору в связи с покупкой оцениваемого предприятия в будущем. К фактическим факторам относятся те, которые уже влияют на величину ИСП.

По интенсивности влияния факторы могут быть *основными* и *второстепенными*. Такая классификация факторов оценки является инди-

видуальной и достаточно сложной, поскольку зависит от целей участников процесса определения ИСП. Например, если цель инвестора – развитие предприятия путем выхода на внешний рынок, то главными являются внешние факторы, поскольку успешность данного проекта во многом зависит от политической, экономической и правовой регуляции. Если целью инвестора является расширение рынков сбыта в регионе через увеличение качества продукции или сервисных услуг, то ключевыми факторами, влияющими на формирование ИСП, будут внутренние характеристики предприятия, а факторы внешней среды будут иметь второстепенное значение.

На рис. 1 представлена совокупность факторов формирования ИСП по вышеназванным классификационным признакам, которая позволяет более четко определить их место в общей совокупности признаков.

Преимуществом предложенной на рис. 1 классификации являются ее универсальность по отношению к любому объекту оценки. Кроме того, она может быть базой для комплексного исследования процессов формирования и определения величины инвестиционной стоимости любого предприятия, поскольку позволяет упорядочить факторы, которые влияют на ИСП. Эта классификация позволяет структурировать факторы формирования ИСП за разными группами признаков, что дает возможность выделить ключевые факторы и определить чувствительность инвестиционной стоимости к изменению того или другому фактору.

Следует отметить, что последующее исследование процессов формирования и оценки ИСП необходимо проводить на основе классификации факторов по месту возникновения, поскольку именно этот признак позволяет об-

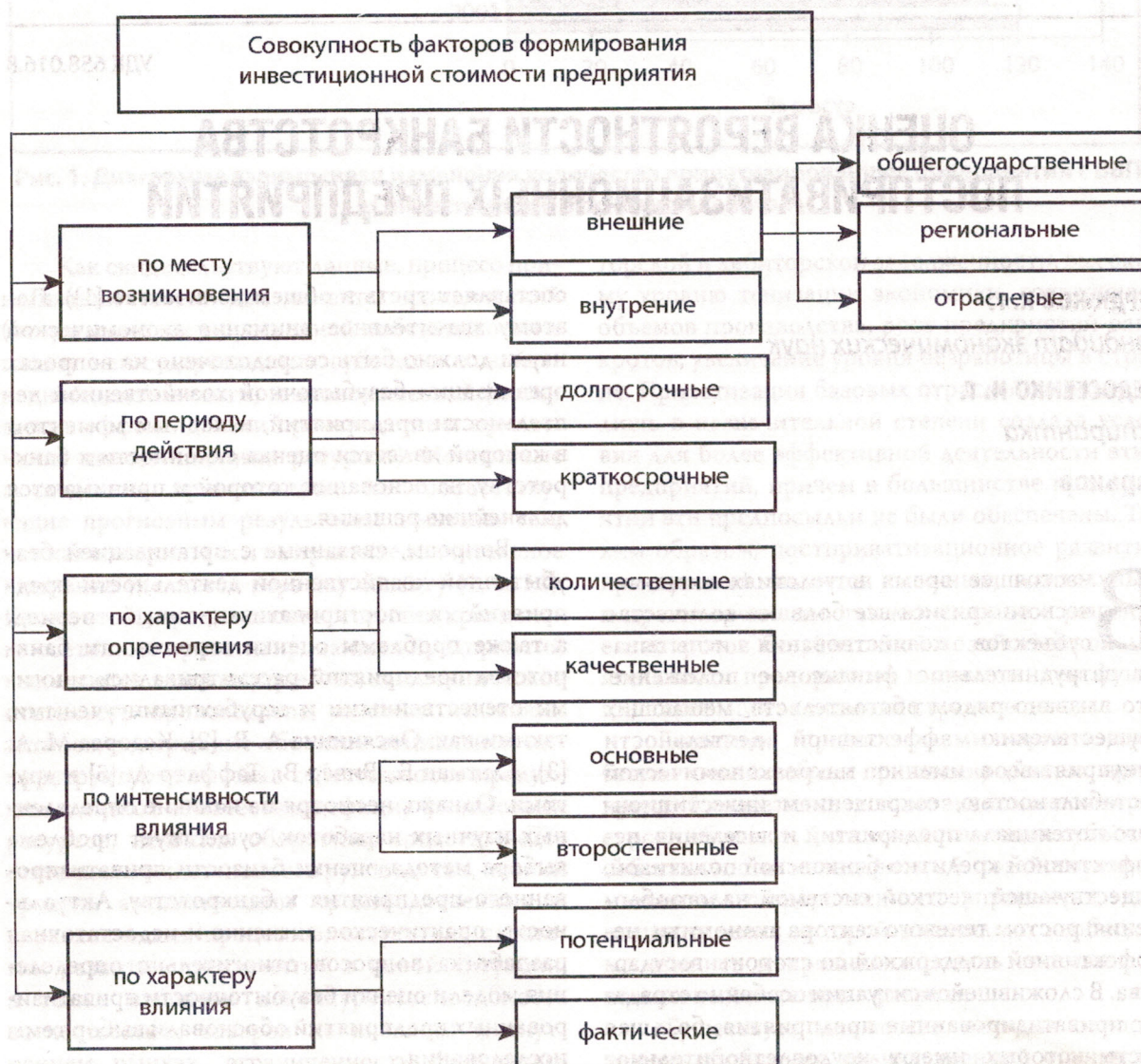


Рис. 1. Совокупность факторов формирования инвестиционной стоимости предприятия за классификационными признаками

наружить и разделить факторы на управляемых и неуправляемых со стороны предприятия. Это, в свою очередь, дает возможность определить направление и интенсивность влияния, а также рассчитать величину ИСП с учетом будущих угроз и возможностей развития оцениваемого предприятия. ■

ЛИТЕРАТУРА

1. Коупленд Т., Муррин Д. Стоимость компаний: оценка и управление. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2000. – 576 с.
2. Борисов А. Б. Большой экономический словарь. – Н.: Книжный мир, 2003. – 895 с.
3. Егоров И. А. Стоимость бизнеса. Искусство управления: Учебное пособие. – М.: Дело, 2003. – 430 с.
4. Мэскон М. Х., Альберт М., Хедоури Ф. Основы менеджмента: пер. с англ. – М.: Дело, 1992. – 702 с.

5. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса и инновации. – М.: Информационно-издательский дом «Филин», 1997. – 336 с.

6. Грязнова А. Г., Федотова М. А. Оценка бизнеса. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 512 с.

7. Скотт М. Факторы стоимости: Руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости: Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2000. – 432 с.

8. Факторы стоимости // Финансовая консультация. – № 22 / По материалам www.direct-info.ru

9. Балабанов И. Т. Анализ и планирование финансов хозяйствующего субъекта. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 112 с.

10. Николаева О. Е., Алексеева О. В. Стратегический управленческий учет. – М.: Едиториал УРСС, 2003. – 304 с.

11. Кендюхов О. Суть и содержание организационно экономического механизма управления интеллектуальным капиталом предприятия // Экономика Украины. – 2004. – № 2. – С. 33 – 38.

УДК 658.016.8

ОЦЕНКА ВЕРОЯТНОСТИ БАНКРОТСТВА ПОСТПРИВАТИЗАЦИОННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

СЕРДЮКОВ К. Г.

кандидат экономических наук

ФЕДОСЕЕНКО И. Г.

аспирантка

Харьков

В настоящее время в условиях экономического кризиса все большее количество субъектов хозяйствования испытывают затруднительное финансовое положение. Это вызвано рядом обстоятельств, мешающих осуществлению эффективной деятельности предприятий, а именно: макроэкономической нестабильностью, сокращением инвестиционного потенциала предприятий и населения, неэффективной кредитно-банковской политикой, существующей жесткой системой налогообложения, ростом теневых секторов экономики, неэффективной поддержкой со стороны государства. В сложившейся ситуации особенно страдают приватизированные предприятия, большая часть которых имеют неудовлетворительное финансовое состояние, то есть являются убыточными (по статистическим данным в экономике Украины доля убыточных предприятий

составляет треть в общем количестве [1]). Поэтому значительное внимание экономической науки должно быть сосредоточено на вопросах организации безубыточной хозяйственной деятельности предприятий, исходным моментом в которой является оценка склонности к банкротству, на основании которой и принимаются дальнейшие решения.

Вопросы, связанные с организацией безубыточной хозяйственной деятельности предприятий в постприватизационный период, а также проблемы оценки вероятности банкротства предприятий рассматривались многими отечественными и зарубежными учеными, такими как: Овсянкина А. В. [2], Козорез М. А. [3], Альтман Е., Вивер В., Таффлер Д. [5] и другими. Однако, несмотря на наличие определенных научных наработок, существует проблема выбора метода оценки близости приватизированного предприятия к банкротству. Актуальность, практическое значение и недостаточная разработка вопросов относительно определения модели оценки безубыточности приватизированных предприятий обосновали выбор темы исследования.

Основой экономических преобразований в Украине является приватизация, от успешного проведения которой зависит дальнейшее разви-