

выклікаць сумнеў грамадзянаў у самой неабходнасці рэформаў ці расчараванне іх вынікамі [4].

Іншы польскі эканаміст Б. Вінярскі прадстаўляе структурную палітыку (якая накіравана, згодна з яго думкай, на змену суадносінаў паміж сектарамі і сферамі нацыянальнай гаспадаркі, колькасцю і асартыментам прадукцыі, тэрытарыяльным, тэхналагічным і грамадскім уладкаваннем краіны) як адзін з галоўных абсягаў гаспадарчай палітыкі дзяржавы (урадавы ўплыў на дынаміку, структуру, функцыянаванне эканомікі) [5].

М. Кламут вылучае палітыку зменаў структуры ўласнасці (г. зн. накіраваную на прыватызацыю) як асобы кірунак структурнай палітыкі і адзначае паспяховую польскую маёмасную перабудову як галоўны чынік поспеху такой структурнай трансфармацыі [5].

А. Налепка сцвярджае, што на пачатковым этапе польскай трансфармацыі галоўным напрамкам рэструктурызацыі суб'ектаў гаспадарання была іх прыватызацыя, пасля чаго адбылося іх (а таксама пазасталых дзяржаўных) арганізацыйнае ўладкаванне праз змяншэнне складовых адміністрацыйных адзінкаў і паўстанне на базе дзяржаўных суполкаў новых. Ён таксама залічвае прыватызацыю, г. зв. «маёмасную рэструктурызацыю» [3], да ліку аднаго з кірункаў (сфераў) структурнай перабудовы.

Падводзячы высновы, можна пакуль канстатаваць, што выкарыстаны ў большасці пераходных краінаў радыкальны падыход (хуткае, падтрыманае дзяржавай, стварэнне неабходнага рынковага асяроддзя для прадпрыемстваў усіх формаў уласнасці) у першыя гады трансфармацыі прывёў да паспяховага разняволення эканомікі, большасць невялікіх і сярэдніх спрыватызаваных прадпрыемстваў (асабліва накіраваныя на г. зв. замежнага стратэгічнага інвестара) сама зладзіла наступную структурную перабудову, прадэманстравалі тое, што схема «наяўнасць эканамічнай свабоды – эканамічны рост» паказала сваю эфектыўнасць.

ЛІТАРАТУРА

1. Бальцэровіч Л. Капіталізм. Сацыялізм. Трансфармацыя. – Мн.: Лекцыя, 2000. – 344 с.
2. Kołodko G.W. Od szoku do terapii. Ekonomia i polityka transformacji. – Warszawa: Poltext, 1999. – 396 s.
3. Nalepka A. Restrukturyzacja przedsiębiorstwa. Zarys problematyki. – Warszawa–Kraków: Wydawnictwo Naukowe PWN, 1999. – 252 s.
4. Roland G. On the speed and sequencing of privatisation and restructuring // The Economic Journal. – 1994. – № 104 (September). – P. 1158–1168.
5. Polityka gospodarcza. Red. Naukowa B.Winiarski. Wyd. drugie. – Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN, 2001. – 696 s.

УДК 657.075 : 336.6

И.В. Макаренко, ст. преподаватель

ЗАРУБЕЖНЫЕ МОДЕЛИ ДИАГНОСТИРОВАНИЯ РИСКА ВЕРОЯТНОСТИ БАНКРОТСТВА ПРЕДПРИЯТИЙ

This article is dedicated to analysis of foreign estimation methods of bankruptcy risk & to possibilities of using them on republican enterprises.

В современных условиях функционирования предприятий важно осуществлять раннее диагностирование риска возможного их банкротства. Это позволит, имея достаточный временной лаг, принять рациональные управленческие решения и погасить инерцию достижения поставленной стратегической или тактической цели.

В развитых зарубежных странах для оценки и прогнозирования риска потенциального банкротства широко используются интегральные показатели, рассчитанные с помощью многомерного дискриминантного анализа. Первые исследования аналитических коэффициентов для предсказания возможных затруднений в финансовой деятельности компаний проводились в США еще в начале 30-х годов. В настоящее время в зарубежной практике применяется большое количество многофакторных экспресс-прогнозных моделей, которые дают возможность разделить предприятия на потенциальных банкротов и небанкротов. Анализ данных моделей позволит адаптировать их применение в условиях нашей страны.

В современной практике финансово-хозяйственной деятельности зарубежных фирм для оценки вероятности банкротства наиболее широкое применение получили две пятифакторные модели Э. Альтмана, так называемый «Z-счет Альтмана». По первой модели обобщающий показатель Z-счет для финансовоустойчивых предприятий должен иметь значение выше 2,99, предприятия, у которых Z-счет $< 1,81$, являются безусловно-несостоятельными, а интервал $2,99 > Z > 1,81$ составляет зону неопределенности. Однако данная модель может быть использована лишь в отношении крупных предприятий, котирующих свои акции на биржах и для которых может быть определена объективная рыночная оценка собственного капитала.

Вторая модель Альтмана является модифицированным вариантом первой, имеет другие значения весовых коэффициентов и учитывает балансовую, а не рыночную стоимость собственного капитала. Предельное значение Z-счета равно 1,23, его превышение свидетельствует о малой вероятности банкротства.

Вместе с тем, несмотря на то, что Э. Альтман в модели увязал показатели прибыли, выручки от реализации продукции, собственный и заемные капиталы, нераспределенную прибыль, оборотный капитал и величину всех активов, она может использоваться в условиях трансформационной экономики страны с определенной долей условности в силу ряда причин.

Во-первых, формирование собственного капитала предприятий в стране в условиях инфляции осуществляется в основном за счет проводимой переоценки изношенных основных фондов, стоимость которых становится практически равной стоимости новых основных фондов. Таким образом, несостоятельные предприятия с высоким уровнем соотношения собственного и заемного капиталов имеют большое значение Z-счета, значительно превышающее константу сравнения, что не соответствует их действительному финансовому состоянию.

Во-вторых, существуют различия в формировании выручки и уплачиваемых из нее налогов в нашей и в зарубежных странах.

В-третьих, в условиях значительной неплатежеспособности отечественных предприятий величина оборотных активов более чем на половину формируется за счет кредиторской задолженности, а внеоборотных активов – в основном за счет переоценки основных фондов, что не соответствует зарубежной практике.

В-четвертых, у отечественных предприятий, как правило, отсутствует нераспределенная прибыль.

Кроме того, значения коэффициентов регрессии при показателях модели не учитывают отраслевой особенности предприятий.

В Великобритании для прогнозирования несостоятельности предприятий Таффлера и Лиса разработаны четырехфакторные модели, критическое значение Z-счета по которым равно 0,3 и 0,037 соответственно. Но и данные модели также требуют осторожности в применении в силу разных методик учета инфляционных процессов и специфики структуры капитала в различных отраслях экономики.

Для интегральной оценки угрозы банкротства можно использовать коэффициент финансирования трудноликвидных активов. С этой целью необходимо определить, каков процент финансирования данных активов, представляющих собой сумму всех внеоборотных активов в форме запасов товарно-материальных ценностей, собственными и заемными средствами. Вероятность банкротства предприятия в соответствии с данной моделью оценивается по установленной шкале, приведенной в табл. 1.

Таблица 1

Оценочная шкала риска вероятности банкротства предприятий

Коэффициент финансирования трудноликвидных активов	Риск возможного банкротства
Внеоборотные активы + текущие запасы < собственный капитал	очень низкий
Внеоборотные активы + текущие запасы < собственный капитал + долгосрочный заемный капитал	возможен
Внеоборотные активы + текущие запасы < заемный капитал	высокий
Внеоборотные активы + текущие запасы < собственный капитал + заемный капитал	очень высокий

По своей экономической сущности данная модель отражает соответственно консервативную, умеренную, агрессивную и сверхагрессивную политику предприятия по финансированию активов.

Также в зарубежной практике диагностирования риска несостоятельности предприятий используются пятифакторная модель Конана и Гольдера, двухфакторная модель М. Федотовой, модель У. Бивера и др.

Анализ возможности использования некоторых из рассмотренных моделей для оценки потенциального банкротства проведен на примере ОАО «Белорусские обои». Полученные значения интегральных показателей (Z-счет), приведенные в табл. 2, позволяют сделать ряд выводов.

Таблица 2

Анализ риска вероятности банкротства ОАО «Белорусские обои» с использованием зарубежных методик

Тип модели	Значения Z-счета			Изменение
	нормативное	на начало периода	на конец периода	
1. I - Альтмана	> 2,99	3,16	3,08	- 0,08
2. II - Альтмана	> 1,23	2,72	2,67	- 0,05
3. Таффлера	> 0,3	1,32	0,96	- 0,36
4. Лиса	> 0,037	0,05	0,047	- 0,003

По первой модели Альтмана исследуемое предприятие является финансовоустойчивым, так как $Z > 2,99$. Но на конец анализируемого периода величина Z-счета снизилась на 0,08, что вызвано, в первую очередь, снижением объема продаж за отчетный период.

Сравнивая полученные значения Z-счета по второй модели Альтмана с нормативной константой, можно отметить, что ОАО «Белорусские обои» находится в зоне малой вероятности банкротства. Однако в силу ряда ограничений использования данной модели в условиях страны полученные результаты имеют большую долю условности.

Z-счет предприятия по модели Таффлера превышает константу сравнения, что свидетельствует о его устойчивом долгосрочном функционировании. Снижение расчетного значения показателя на 0,36 на конец анализируемого периода связано, в первую очередь, с опережающим рост прибыли от реализации продукции увеличением суммы краткосрочных обязательств, в частности ростом кредиторской задолженности.

Сравнение с предельным значением показало, что Z-счет по модели Лиса у ОАО «Белорусские обои» превышает норматив, что свидетельствует о хорошей финансовой устойчивости анализируемого предприятия и очень малом риске его банкротства. При этом модель Лиса имеет преимущества перед моделями Альтмана в том, что коэффициент, характеризующий соотношение собственного и заемного капиталов, имеет более достоверное весовое значение. Однако в силу несовершенства метода переоценки основных фондов предприятий страны существенно завышается доля собственного капитала, что искажает реальное соотношение его с заемным капиталом. Поэтому в условиях хозяйствования в стране необходимо свести влияние данного фактора на результативный до минимума, что и имеет место в модели Лиса.

Таким образом, проведенный анализ показал, что по всем рассмотренным количественным многофакторным прогнозным моделям риск банкротства ОАО «Белорусские обои» составляет незначительную величину. Вместе с тем данные модели имеют существенные недостатки, что ограничивает использование полученных результатов. Например, в моделях Альтмана не учитывается высокая доля налогов, уплачиваемых из выручки от реализации продукции, способы переоценки основных фондов и, как правило, отсутствие у отечественных предприятий нераспределенной прибыли. Следовательно, использование для экспресс-диагностирования риска вероятного банкротства зарубежных моделей требует их корректировки, в частности коэффициентов регрессии, учитывающих все условия функционирования отечественных предприятий.

УДК 330. 101. 541

С.И. Барановский, профессор; В.В. Судник, аспирант; А.П. Крачковский, доцент

АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ ПРЕДПРИЯТИЙ С ПОМОЩЬЮ ЭКОНОМИКО-МАТЕМАТИЧЕСКОЙ МОДЕЛИ «ЗАТРАТЫ – ВЫПУСК»

In the paper the technique of research of the efficiency of restructurezation as a result of creation of integration formation in a timber industry complex with the economics-mathematical model «costs – value» is offered.

Как показывает мировой опыт и практика хозяйствования, предприятиям Республики Беларусь требуются имущественная реструктуризация и функциональные перемены. Они страдают от негибкости производства из-за привычки к крупносе-