

УДК 658.1

Ю.А. МОРОЗОВА, Л.Е. ЧЕРНЫЙ

Национальный аэрокосмический университет им. Н.Е. Жуковского «ХАИ»

КРИТЕРИИ И ПРОБЛЕМЫ ОПТИМИЗАЦИИ МЕТОДОВ ОЦЕНКИ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

В статье проанализированы особенности затратного, доходного и сравнительного подходов к оценке рыночной стоимости предприятия и выявлены недостатки их обособленного использования. Обоснована целесообразность использования в процедуре такой оценки стоимостных показателей нормативного дохода или нормативной прибыли и, таким образом, нормативно-доходного подхода с унификацией различных методик оценки рыночной стоимости по видам имущества предприятий. Выявлены актуальные направления дальнейших исследований и предложены возможные пути оптимизации методов оценки рыночной стоимости предприятий.

Ключевые слова: реальная оценка, фактический доход, нормативный доход, конкурентоспособность.

Введение

В процессе анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятий, актуальной проблемой выступает оценка их рыночной стоимости. Например, при санации и банкротстве предприятий, приватизации государственных предприятий или предприятий коммунальной формы собственности, оценке объектов интеллектуальной собственности, переоценке основных фондов, привлечении внешних инвестиций как инструмента совладения в акционерные и другие формы товариществ и т.д. Во всех этих случаях необходима теоретически обоснованная расчетная величина реальной, то есть рыночной стоимости, с возможным практическим её применением.

Оценивая рыночную стоимость предприятия необходимо концептуально – логически соотносить её с понятием экономического потенциала. При этом важно взаимоувязывать производственно-технологический и рыночный потенциал [1].

1. Постановка задачі

Целью данной статьи является концептуальный анализ факторов, определяющих рыночную стоимость предприятий с использованием различных подходов и методов.

Для определения стоимости предприятий традиционно используют три основных методических подхода: затратный, доходный и так называемый сравнительный (рыночный).

Затратный подход в оценке бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных затрат. При таком подходе предварительно проводится оценка рыночной стоимости каждого актива в отдельности, затем определяется текущая стоимость обязательств и из рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость всех его обязательств. Итогом этой оценки является оценочная стоимость собственного капитала предприятия.

Затратный подход представлен двумя основными методами:

- методом стоимости чистых активов;
- методом ликвидационной стоимости.

В работе Г. Черновой обозначены основные этапы процесса оценки недвижимости затратным методом [2]. Рассмотрены также основные методы определения восстановительной стоимости и износа зданий при оценке недвижимости затратным методом [3].

В исследованиях Черкашиной М. подробно рассмотрены алгоритм расчета стоимости корпорации методом стоимости чистых активов, а также условия, при которых целесообразно применять данный метод [4].

Доходный подход применяется в тех случаях, когда есть возможность составить представление о дальнейшем развитии компании. Оценка данным подходом предполагает построение прогноза доходов. В зависимости от равномерности поступления доходов выбирается либо метод капитализации, либо метод дисконтирования.

Если будущие доходы будут примерно равны текущим или темпы их роста постоянны, то применяют метод капитализации. Метод капитализации предполагает также неопределенно долгий срок функционирования бизнеса.

Метод дисконтирования применяется при непостоянных финансовых показателях, а также в тех случаях, когда функционирование бизнеса прекращается (независимо от причин) в обозримой перспективе, или предполагается выход из бизнеса. Оценка данным методом включает составление прогноза денежных потоков на каждый год прогнозного периода.

Далее определяется величина стоимости компании в постпрогнозный период. Определяется предварительная величина стоимости бизнеса как сумма текущей стоимости денежных потоков в течение прогнозного периода и текущего значения стоимости в постпрогнозный период. При необходимости вносятся поправки, и определяется окончательная величина рыночной стоимости компании.

В работах Л. Поляковой выявляются случаи, в которых целесообразно применять данный метод, и приведены основные этапы оценки [5].

В.П. Карев и Д.В. Карев в своих исследованиях производят сравнение методов расчетов стоимости бизнеса в рамках доходного подхода. Также выявляются объективные закономерности развития бизнеса, которые оценщик должен учитывать и использовать в результатах оценки [6].

Сравнительный подход основан на принципе эффективно функционирующего рынка, на котором инвесторы покупают и продают активы аналогичного типа. Данные по аналогичным сделкам сравниваются с оцениваемым объектом. Преимущества и недостатки оцениваемых активов по сравнению с выбранными аналогами учитываются посредством введения соответствующих поправок.

В зависимости от наличия и доступности информации, характеристик объекта оценки, предмета и условий предполагаемой сделки в рамках сравнительного подхода применяются следующие методы:

- метод компании-аналога;
- метод сделок;
- метод отраслевых коэффициентов [7].

В работе А. Гвоздика и В. Тришина утверждается, что в силу значительных колебаний курсовой стоимости акций предприятий часть из них нельзя использовать в качестве аналогов при сравнительном подходе. Приводится алгоритм для распознавания и отсева предприятий с недостоверной капитализацией [8].

Грибовским С.В., Бариновым Н.Б., Анисимовой И.Н. и др. рассмотрены этапы проверки выборки данных и выдвинут ряд требований, предъявляемых к выборке исходных рыночных данных, соблюдение которых необходимо для обеспечения корректности оценок рыночной стоимости методом сравнительного анализа. Изложен опыт использования аппарата линейной алгебры при определении стоимости объектов недвижимости методом сравнения продаж. А также выявлены две труднопреодолимые проблемы, с которыми приходится сталкиваться оценщикам при выполнении процедур сравнительного подхода [9].

Есть основания полагать, что все разработанные и применяемые в настоящее время на практике методы определения рыночной стоимости предприятия (бизнеса) построены на использовании таких стоимостеобразующих показателей, которые на самом деле таковыми не являются.

При доходном подходе к определению рыночной стоимости предприятия для его капитализации используют фактические показатели его чистого дохода, фактической балансовой прибыли и т.д., которые по своей сути являются основой для получения оценки не самого предприятия, а достигнутой результативности работы и профессионализма его управленческой команды. Результаты такой оценки сегодня в большинстве случаев оказываются не удовлетворительными.

В случаях применения затратного подхода, так или иначе, оценивают бухгалтерскую (балансовую) стоимость имущественного комплекса предприятия. При таком подходе не учитывается нематериальный капитал предприятия, величина которого особенно для высокотехнологичных предприятий может в несколько раз превышать его материальный капитал. В затратном подходе при многолетнем учете капитальных затрат в условиях высокой инфляции в отечественной экономике необходима своевременная и качественная система переоценки основных активов производства.

Данные недостатки доходного и затратного подходов являются принципиальными, резко ограничивающими возможную область их практического применения. Достаточно очевидно, что фактические значения дохода и прибыли, а также балансовая стоимость имеющегося имущества не пропорциональны рыночной стоимости предприятия и недостаточны в

качестве стоимостеобразующих показателей этих объектов.

Существуют серьезные недостатки и у сравнительного подхода к оценке рыночной стоимости предприятий. Возможная опасность сравнительного подхода состоит в том, что иногда в качестве аналогов могут быть использованы искаженные в ту или другую сторону условные цены свершившихся торговых сделок, которые как крайности не должны приниматься в расчет.

В условиях формирования в Украине рыночной модели хозяйствования необходимо в процессе оценки рыночной стоимости применять показатели, характеризующие конкурентоспособность предприятия, а также фактические показатели капитализации дохода уточнять и представлять их как нормативные.

2. Результаты исследования

Выше изложенный анализ показывает, что при определении рыночной стоимости предприятия наиболее целесообразно использовать стоимостные показатели нормативного дохода, либо нормативной прибыли. То есть, вместо широко применяемого в настоящее время доходного подхода для оценки стоимости предприятия следует использовать нормативно-доходный подход на базе его чистого дохода или балансовой прибыли. При этом, как правило, отпадает надобность в использовании для этой цели оценок, получаемых с помощью других методов, а также необходимость последующего согласования различий в этих оценках [10].

Нормативно-доходный метод является усовершенствованным вариантом метода прямой капитализации дохода, суть рационализации которого состоит в замене фактического (текущего или среднегодового) значения капитализируемого дохода его нормативным значением. Несмотря на кажущуюся элементарность такого шага, существенно пересматривается экономико-математическая модель оцениваемого предприятия. Расчетная величина капитализируемого текущего дохода, практически не зависит от основополагающих паспортных технико-экономических характеристик оцениваемого предприятия. Она заменяется экономико-математической моделью этого предприятия, в которой учитываются его производственные возможности в нормальных условиях производства и труда.

Целесообразна унификация различных методик оценки рыночной стоимости различных видов недвижимого и движимого имущества и, в частности, жилищной, промышленной (производственной) и земельной собственности.

Унификация может состоять в том, что для каждого вида недвижимости или движимого имущества обоснованно выбирается и рассчитывается некий стоимостеобразующий показатель, который впоследствии подвергается мультипликации. Например, для производственных предприятий в качестве таких показателей могут быть использованы характеристики нормативной доходности по чистому доходу или нормативной прибыльности по балансовой прибыли, а также экономического потенциала предприятия. Для жилищной собственности в качестве стоимостеобразующего показателя может быть предложена полная себестоимость либо стоимость строительства соответствующих квартир под ключ. Методы оценки объектов недвижимости рассмотрены в работе Переседы А.А. и Майоровой Т.В. [11], а также в публикации Евтух О.О. [12]. По земельной собственности этими показателями могут быть нормативная или кадастровая стоимости (цены) земельных участков, либо соответствующие ставки земельного налога.

Стоимостеобразующие показатели должны быть стабильными во времени, и это качество в полной мере характерно для стоимостных показателей нормативной продуктивности предприятия. Фактические показатели дохода и финансовые результаты работы предприятий (прибыль, убытки) стабильностью обычно не отличаются [13].

После того, как такие показатели выбраны и рассчитаны, для каждого конкретного оцениваемого объекта обоснованно устанавливают и рассчитывают значения предполагаемого мультипликатора. Значения предполагаемого мультипликатора могут быть получены методами экспертных оценок, эвристическими и другими методами.

Экспертные оценки – основанные на профессиональном опыте описательные, качественные, приблизительные количественные оценки процессов явлений, не поддающихся в принципе или в данной ситуации непосредственному измерению, строгому расчету методами точных наук или иными нормативными инструментами.

Эвристические методы – последовательность предписаний или процедур обработки информации, выполняемая с целью поиска более рациональных и новых конструктивных решений.

Мультипликатор по своей сути является коэффициентом пересчета стоимостеобразующих характеристик оцениваемого имущества в показатели его рыночной стоимости. Перемножая показатель, подлежащий мультипликации, на величину установленного мультипликатора для каждого конкретного оцениваемого объекта, получают номинальное значение его рыночной стоимости. Затем числовое значение этого произведения приближают к реальной, справедливой рыночной стоимости рассматриваемого объекта, вводя в него коэффициенты, учитывающие его физический, моральный и экономический износ, если последний имеет место. Альтернативой перечисленным коэффициентам являются коэффициенты улучшения или ухудшения качества для объектов земельной собственности, благодаря присутствию на них предприятий.

Концептуальная формула для определения стоимости предприятия, отражающая суть этого метода, имеет следующий вид:

$$O_{\text{сп}} = N_{\text{нп}} \times D_{\text{н-ч}} \times M_{\text{кд}} \times (1 - I_{\text{и}}) - \Phi_{\text{оп}} + O_{\text{сзуп}}, \quad (1)$$

где $N_{\text{нп}}$ – нормативная номинальная производственная мощность (производственный потенциал) оцениваемого предприятия, нормо-часы (н-ч)/год;

$D_{\text{н-ч}}$ – фактическая (рыночная) доходопроизводительность предприятия в расчете на один нормо-час его работы по капитализируемому доходу, денежные единицы (д. е.)/н-ч;

$M_{\text{кд}}$ – стоимостной мультипликатор капитализируемого дохода предприятия, то есть коэффициент пересчета этого дохода в номинальную стоимость предприятия;

$I_{\text{и}}$ – интегральный износ предприятия, характеризующий совокупность его физического, морального и экономического износа;

$\Phi_{\text{оп}}$ – финансовые обязательства оцениваемого предприятия, д. е.;

$O_{\text{сзуп}}$ – рыночная или же нормативная оценка стоимости земельного участка предприятия, д. е.

Произведение двух первых членов последней формулы определяют величину нормативной доходопроизводительности предприятия ($D_{\text{нп}}$).

Методы определения значений показателей $N_{нп}$, $D_{нп}$ и $D_{н-ч}$ наиболее полно представлены в монографиях Ревуцкого Л.Д. [10, 13].

Рыночное значение показателя $D_{н-ч}$ позволяет относить величину оценки $O_{сп}$ к ее рыночному значению.

При отсутствии статистики по рыночным ценам земельных участков, аналогичных земельному участку рассматриваемого предприятия, определяют директивную стоимость этого участка в процентах от кадастровой стоимости земли.

В формуле (1) для определения значений показателя $O_{сп}$ наиболее полно учитываются все структурные стоимостеобразующие элементы рыночной стоимости предприятия и основополагающие факторы, влияющие на ее величину. За параметрами этой формулы ясно просматривается производственный, экономический, финансовый и социальный портрет оцениваемого предприятия как имущественного комплекса со всеми имеющими место искажениями, вносимыми его интегральным (совокупным) износом, финансовыми обязательствами, возрастом и фактическим организационно-техническим и финансово-экономическим состоянием. Влияние размеров материальных и нематериальных активов на величину $O_{сп}$ реализуется и учитывается через показатель $D_{н-ч}$.

Капитализация нормативного, а не фактического капитализируемого дохода предприятия позволяет исключить влияние на величину $O_{сп}$ существующего на момент проведения оценочных работ уровня профессиональной состоятельности (профессиональной пригодности) его управленческой команды. Это важно для повышения степени объективности получаемой оценки $O_{сп}$.

Для определения значений показателя физического износа предприятия ($I_{ф}$) предлагается использовать следующее соотношение:

$$I_{ф} = (A_{пн} - A_{пн}) \div A_{по}, \quad (2)$$

где $A_{пн}$ – амортизационные средства, начисленные на момент проведения оценочных работ, тыс. д. е.;

$A_{пн}$ – амортизационные отчисления, к моменту оценочных работ использованные по прямому назначению, тыс. д. е.;

$A_{по}$ – общая сумма амортизационных отчислений предприятия, ожидаемая за весь срок его службы, тыс. д. е.

Методы определения морального износа предприятий рассмотрены в работе [14], а экономического износа – в работе [15].

Нормативно-доходный метод определения величины $O_{сп}$ можно применять на любой стадии существования предприятия, а именно: в стадии проектирования предприятия, только что построенное предприятие, в условиях освоения производственных мощностей, на этапе производственной, торговой или сервисной зрелости, на завершающем этапе жизненного цикла предприятия перед репрофилированием или окончательной ликвидацией.

При этом величина $O_{сп}$, ни при каких обстоятельствах не может иметь нулевого значения. Как минимум рыночная стоимость оцениваемого предприятия не может быть меньше разницы между стоимостью его земельного участка и сметными затратами на ликвидацию и утилизацию подлежащих слому строительных конструкций предприятия и списанных машин, оборудования, организационно-технической и технологической оснастки в той стадии, когда сносимое предприятие становится обременением занимаемого им земельного участка.

Самым «слабым местом» нормативно-доходного метода, так же как и других методов доходного подхода является установление обоснованной ставки капитализации капитализируемого дохода оцениваемого предприятия и обратной для нее величины – стоимостного мультипликатора этого дохода.

Мультипликаторы нормативных значений разных видов дохода и прибыли предприятий (бизнеса) прямо пропорциональны друг другу. В их основе лежит мультипликатор того вида дохода или прибыли, который наиболее часто используют при оценке его стоимости. Если чаще применяют показатель нормативного чистого дохода, его и принимают за единицу. Обозначим этот мультипликатор – $M_{чд}$. Когда для определения рыночной стоимости предприятия используют показатель его нормативной балансовой прибыли, то её мультипликатор будет исчисляться по следующей формуле:

$$M_{бп} = ЧД_{пн} \div БП_{пн} \times M_{чд} \times (1 + K_k). \quad (3)$$

Если для мультипликации используют показатель экономического потенциала предприятия, то мультипликатор вычисляется по формуле:

$$M_{\text{эп}} = \text{ЧД}_{\text{пн}} \div \text{ЭП}_{\text{п}} \times M_{\text{чд}} \times (1 + K_{\text{к}}), \quad (4)$$

где $\text{ЧД}_{\text{пн}}$ – нормативно чистый доход предприятия,

$\text{БП}_{\text{пн}}$ – нормативная прибыль предприятия за расчетный период календарного времени,

$K_{\text{к}}$ – коэффициент конкурентоспособности.

$\text{ЭП}_{\text{п}}$ – экономический потенциал предприятия,

Подробные формулы для расчета коэффициента конкурентоспособности изложены в лекциях Г. Пастернак-Таранушенко и В. Рожка [16].

Естественно, что между доходами предприятия и балансовой стоимостью его имущества пропорциональной связи не существует, поэтому в рассматриваемых нами случаях оценка стоимости таких предприятий должна производиться не только с использованием нормативно-доходного, но и затратного методов и за окончательную оценку следует принимать наибольшую из этих оценок.

Нельзя не указать на прямо пропорциональную связь, имеющуюся между фактическим ($D_{\text{пф}}$) и нормативным номинальным доходами предприятия ($D_{\text{пн}}$). Эта связь записывается следующим образом:

$$D_{\text{пф}} = K_{\text{эи}} \times D_{\text{пн}}, \quad (5)$$

где $K_{\text{эи}}$ – коэффициент, учитывающий эксплуатационный износ предприятия, то есть достигнутый уровень его экономического развития.

При этом:

$$K_{\text{эи}} = 1 - I_{\text{экс}}, \quad (6)$$

где $I_{\text{экс}}$ – показатель эксплуатационного износа предприятия, характеризующий фактический уровень недоиспользования его производственного потенциала.

Выводы

Существование функциональной зависимости между фактическим и нормативным значением капитализируемого дохода предприятия лишний раз подтверждает, что нормативно-доходный метод определения стоимости предприятий не является «открытием Америки». Он представляет собой прогрессивное развитие общеизвестного метода прямой капитализации дохода предприятия.

Окончательно установленные значения реальной рыночной стоимости предприятия по мере возможности должны быть максимально объективными, однозначными и многоаспектными. И это предполагает учет как внутренних, так и внешних факторов.

К внешним факторам, влияющим на рыночную стоимость предприятия, относятся экономические характеристики отрасли, потенциал рынка, конкурентная среда, движущие силы, приводящие к изменениям в отрасли, факторы, обеспечивающие успех лидерам, тенденции развития в будущем.

Внутренние факторы, которые необходимо учитывать: квалификация менеджмента, решение вопросов корпоративного управления, уровень конкурентоспособности продукции и услуг, наличие эффективных технологий и ноу-хау, эффективность организационной структуры, возраст и состояние активов, которыми располагает предприятие.

Для этого актуальными являются следующие направления исследования:

- особенности конкурентоспособности продукции хозяйствующих субъектов Украины различных отраслей, как на внутреннем, так и на внешнем рынках. Особую значимость это направление приобретает в связи с вступлением Украины во Всемирную Организацию Торговли;
- оценка нематериальных активов, как существенного фактора инвестиционно–инновационных возможностей предприятия;
- сравнительный анализ возможностей самофинансирования и использования заемных ресурсов в виде банковского кредитования, лизинговых операций и инструментов фондового рынка.

Литература

1. Морозова Ю.А. Обоснование актуальности исследования методов оценки рыночной стоимости предприятий / Ю.А. Морозова, Е.П. Киричук // *Открытые информационные и компьютерные интегрированные технологии: сб. научн. тр. Нац. аэрокосм. ун-та им. Н.Е. Жуковского «ХАИ»*. – Х., 2007. – Вып. 35. – С. 180 – 182.
2. Чернова Г. О применении затратного подхода к оценке недвижимости. [Электронный ресурс] / Г.Чернова. – Режим доступа к сайту: <http://www.valnet.ru/m7-27.shtml>.
3. Чернова Г. Определение совокупного износа зданий при оценке недвижимости затратным методом / Г. Чернова // *Московский оценщик*. – 2000. – Вып. 3. – С. 20 – 25.

4. Черкашина М. Метод стоимости чистых активов при оценке корпораций. [Электронный ресурс] / М. Черкашина // Финансовые исследования – Режим доступа: <http://akadem.kiev.ua/doc/StChAc.doc>.

5. Полякова Л. Метод дисконтирования денежных потоков при оценке доходности действующего предприятия. [Электронный ресурс] / Л. Полякова. – Режим доступа: <http://www.inventors.ru/index.asp?mode=878>.

6. Карев В.П. Оценка бизнеса доходным подходом – констатация факта или прогнозное планирование [Электронный ресурс] / В.П. Карев, Д.В. Карев. – Режим доступа: <http://old.appraiser.ru/info/method/index.htm#n26>.

7. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: учеб. пособие для вузов / С.В. Валдайцев. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 720 с.

8. Гвоздик А. О выборе предприятий-аналогов для сравнительного метода оценки действующего предприятия (бизнеса) и согласовании результатов различных подходов [Электронный ресурс] / А.Гвоздик, В. Тришин. – Режим доступа: <http://www.audit.ru/articles/article49.html>.

9. Грибовский С.В. Новые возможности сравнительного подхода при решении старых проблем / С.В. Грибовский, С.А. Сивец, И.А. Левыкина // Вопросы оценки. – 2002. – Вып. 4. – С. 22 – 29.

10. Ревуцкий Л.Д. Потенциал и стоимость предприятия / Л.Д. Ревуцкий. – М.: Перспектива, 1997. – 124 с.

11. Пересада А.А. Інвестиційне кредитування: навч. посібник / А.А. Пересада, Т.В. Майорова. – К.: КНЕУ, 2002. – 271 с.

12. Євтух О.О. Оцінка нерухомості в Україні / О.О. Євтух // Фінанси України. – К., 2006. – Вип. 6. – С. 86 – 99.

13. Ревуцкий Л.Д. Производственная мощность, продуктивность и экономическая активность предприятия. Оценка, управленческий учет и контроль/ Л.Д. Ревуцкий. – М.: Перспектива, 2002. – 240 с.

14. Коллегаев Р.Н. Определение наивыгоднейших сроков службы машин / Р.Н.Коллегаев. – М.: Экономика, 1993.– 227 с.

15. Ревуцкий Л.Д. Сущность экономического износа предприятия и упрощенные методы его оценки. [Электронный ресурс] / Л.Д. Ревуцкий. – Режим доступа: http://appraisal.ru/files/rev/rev_ei.doc.

16. Пастернак-Таранушенко Г. Конкуренция / Г. Пастернак-Таранушенко, В. Рожок. – К.: ЦУЛ, 2002. – 321 с.

Рецензент: д-р екон. наук, проф., директор П.Т. Бубенко, Південно-східний науковий центр НАН України, Харків.

КРИТЕРІЙ І ПРОБЛЕМИ ОПТИМІЗАЦІЇ МЕТОДІВ ОЦІНКИ РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Ю.А. Морозова, Л.О. Черний

У статті проаналізовані особливості витратного, дохідного і порівняльного підходів до оцінки ринкової вартості підприємства і виявленні недоліки їх відособленого використання. Обґрунтовано доцільність використання в процедурі такої оцінки вартісних показників нормативного доходу або нормативного прибутку і, таким чином, нормативно-дохідного підходу з уніфікацією різних методик оцінки ринкової вартості по видах майна підприємств. Виявлено актуальні напрямки подальших досліджень і запропоновані можливі шляхи оптимізації методів оцінки ринкової вартості підприємств.

Ключові слова: реальна оцінка, фактичний дохід, нормативний дохід, конкурентоспроможність.

OPTIMIZATION CRITERIONS AND PROBLEMS OF THE ENTERPRISE MARKET VALUE VALUATION METHODS

J.A.Morozova, L.E.Cherniy

Particularities of cost-is-no-object, profitable and relative approaches to the enterprise market value valuation have been analyzed and defects of their separated usage have been revealed in this article. Reasonability of usage in procedure such cost parameters valuation of standard profit or standard income and so the standard-income approach with unification of different methodologies of the market value valuation by comprehensive insurance of enterprise have been grounded. Actual directions of the further research have been ascertained and possible pathways of the optimization of enterprise market value valuation methods have been suggested.

Key words: real estimation, actual income, standard income, competitiveness.

Морозова Юлія Андріївна – аспірант кафедри фінансів, Національний аерокосмічний університет ім. М.Є. Жуковського “ХАІ”, Харків.

Черний Леонід Омелянович – канд. екон. наук., доцент, проф. кафедри фінансів, Національний аерокосмічний університет ім. М.Є. Жуковського “ХАІ”, Харків.