

подготовке комплекса мер по развитию малого и среднего предпринимательства в Республике Беларусь.

Большие перспективы в развитии экономики обеих стран открывает углубление интеграционных процессов на постсоветском пространстве. Так, таможенный союз, документы о создании которого были подписаны главами Беларуси, России и Казахстана в Минске 27 ноября 2009 г., направлен на повышение качества жизни народов, устойчивое экономическое и социальное развитие трех стран. Одобрен и введен в действие с 1 января 2010 года Единый таможенный тариф. Ожидается, что общий ВВП трех стран составит \$2 трлн. В целом после создания Таможенного союза общий ВВП увеличится на 15%, а, например, конкретно для России этот прирост составит \$400 млрд. Россия и Беларусь должны продолжать строительство Союзного государства, несмотря на кризисные явления, оказывающие влияние на торгово-экономические отношения наших стран.

Хорошие возможности открывает развитие взаимодействия в рамках ЕврАзЭС. Дальнейшее продвижение белорусского экспорта товаров и услуг, как на рынок ЕврАзЭС, так и на рынки третьих стран, связано с реализацией межгосударственных целевых программ, принимаемых в Сообществе, с созданием совместных производств, внедрением новейших инновационных технологий, разработанных в Беларуси и других государствах ЕврАзЭС, через созданный Центр высоких технологий.

Значительный резерв заложен в более эффективном использовании имеющегося транзитного потенциала Беларуси, обусловленного строительством в Минске и Бресте современных транспортно-логистических центров и в связи с этим увеличением объемов грузоперевозок через ее территорию. Немаловажное значение в данной связи приобретает создание в ЕврАзЭС Антикризисного фонда с уставным капиталом, эквивалентным 10 млрд. долл. США, средства которого предполагается направлять, в том числе, и на финансирование совместных инновационных проектов, в которых будет участвовать и Беларусь.

## **ПЕРСПЕКТИВЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ СОВРЕМЕННЫХ ПОДХОДОВ И ТЕОРИЙ ДЛЯ ЭФФЕКТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ БИЗНЕСОМ В ОТЕЧЕСТВЕННОМ АПК**

**А.В. Буга, к.э.н., доцент**

*ФГОУ ВПО «Северо-Западная академия государственной службы» (г. Санкт-Петербург),*

**И.А. Оганезов, к.т.н., доцент**

*Белорусский государственный аграрный технический университет (г. Минск)*

В настоящее время концепция управления стоимостью компании принята экономическим сообществом в качестве ключевой управленческой парадигмы и получает все большее распространение на практике, в том числе в России и других странах СНГ.

С одной стороны, увеличение стоимости компании — это то, в чем заинтересованы ее владельцы в первую очередь. С другой стороны, владельцы компании в конечном итоге отвечают за ее существование, поэтому им важно регулярно и своевременно получать от менеджеров достоверную и полную информацию о результатах деятельности и перспективах развития компании для того, чтобы принимать оптимальные решения и управлять своим капиталом.

В середине восьмидесятых годов прошлого столетия в США был разработан самый современный механизм экономического управления бизнесом — управление, основанное на стоимости (*Value-Based Management-VBM*). В отечественной литературе эта система управления получила название «управление стоимостью». Управление стоимостью преследует одну цель — максимизировать стоимость компании, направив все стратегические и текущие управленческие решения на улучшение ключевых показателей, влияющих на стоимость. Стоимость не фигурирует на рынке непосредственно, она является не фактором рынка, а расчетной величиной, которую определяет профессиональный оценщик для конкретного объекта собственности в конкретный момент времени.

Методология и методики измерения рыночной стоимости самых разных объектов собственности — недвижимости, машин и оборудования, нематериальных активов, бизнеса — достаточно глубоко проработаны и широко используются российскими оценщиками. Глубоко

проработаны методы оценки стоимости инвестиционных проектов, направленных на реструктуризацию и изменение стоимости объектов собственности. Современные компьютерная техника и программные продукты позволяют не только решать сложные задачи нахождения рыночной стоимости различных объектов собственности, но и вести мониторинг изменения этой стоимости и оценки факторов, влияющих на эти изменения.

Оценка стоимости компании (предприятия АПК) — бизнеса, в общем случае осуществляется тремя подходами — сравнительным, затратным и доходным.

Оценка стоимости компании *сравнительным подходом* основана на сравнении оцениваемой компании с аналогичными компаниями, по которым существует информация о ценах сделок с ними или с их долями.

Оценка стоимости компании *затратным подходом* основана на определении рыночной стоимости всех активов компании, от суммы стоимостей которых отнимается стоимость заемного капитала.

Оценка стоимости компании *доходным подходом* основана на прогнозировании будущих доходов компании и оценке их текущей стоимости — стоимости на момент оценки. Правомерность этого подхода обусловлена тем, что инвестор приобретает компанию только с целью получения дохода в будущем, и он не заплатит за нее больше, чем стоят ее будущие доходы.

Строго говоря, компания, работающая в системе управления стоимостью, должна в своей деятельности использовать все три подхода: сравнительный — для позиционирования себя в отрасли, затратный — для управления активами. Но основным подходом в системе управления стоимостью является доходный подход. В доходном подходе традиционно используются два метода: метод прямой капитализации и метод дисконтированных денежных потоков.

Метод прямой капитализации доходов считается наиболее подходящим для оценки стоимости предприятия, если текущая деятельность компании может служить показателем ее будущей деятельности (предполагая обычный темп роста). Для получения оценки стоимости предприятия методом прямой капитализации доходов необходимо годовой поток дохода разделить на соответствующий коэффициент капитализации.

Исходя из вышесказанного, формула оценки стоимости методом прямой капитализации доходов выглядит следующим образом:

$$OC = \frac{ПД}{R}, \quad (1)$$

где  $OC$  — оценка стоимости;

$ПД$  — поток дохода;

$R$  — коэффициент капитализации.

В качестве потока доходов используются чистая прибыль или денежный поток. Коэффициент капитализации ( $R$ ) определяется как разница между ставкой дохода на капитал ( $r$ ) и стабильным темпом роста стоимости дохода ( $g$ ):

$$R = r - g. \quad (2)$$

Из формул (1) и (2) следует, что при стабильной деятельности компании (организации АПК) ее стоимость зависит от трех факторов: годового потока доходов, ставки дохода на капитал и стабильного темпа роста доходов. Стоимость компании возрастает при росте годового потока доходов, при снижении требуемой ставки дохода на капитал и при росте стабильного темпа роста доходов. Это первичные ключевые факторы роста стоимости компании (организации АПК).

Особо следует остановиться на ставке дохода. В экономическом смысле ставка дохода представляет собой требуемую инвесторами ставку дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования или, другими словами, это требуемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки. То есть в общем случае уровень ставки дохода компании определяется собственными ее рисками. При прочих равных условиях снижение рисков компании в результате системы управления рисками, являющейся частью системы управления стоимостью, снижает требуемую ставку дохода и соответственно увеличивает стоимость компании.

*Метод дисконтированных будущих доходов* считается наиболее приемлемым для оценки стоимости предприятия (организации АПК), если можно составить достаточно разумный прогноз его деятельности в будущем, и если результаты будущей деятельности значительно отличаются от результатов настоящей или прошлой деятельности вследствие факторов отличных от обычного темпа роста ( $g$ ). Примером предприятия, которое может быть

оценено подходом дисконтированных будущих доходов, является предприятие (организация АПК), выходящее по каким-либо причинам на стабильный уровень производства.

Метод дисконтированных будущих доходов используется, когда:

- ожидается, что будущие доходы (чистая прибыль или чистый денежный поток) будут существенно отличаться от доходов в настоящее время;
- можно достаточно точно оценить будущие доходы предприятия (организации АПК);
- прогнозируемые доходы являются положительными величинами для прогнозных лет;
- ожидается, что доход предприятия (организации АПК) в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной.

Формула оценки стоимости компании подходом дисконтированных будущих доходов выглядит следующим образом:

$$V = \sum_{n=0}^N \frac{D_n}{(1+r)^n} + \frac{OC}{(1+r)^N}, \quad (3)$$

где  $V$  — стоимость компании;

$n = 0, 1, 2, \dots, N$  — интервалы планирования;

$D_n$  — доход (отрицательный или положительный) в период  $n$ ;

$r$  — ставка дохода на капитал;

$\sum_{n=0}^N \frac{D_n}{(1+r)^n}$  — стоимость компании в прогнозный период;

$OC$  — остаточная стоимость компании;

$\frac{OC}{(1+r)^N}$  — стоимость компании в остаточный период.

Остаточная стоимость определяется методом прямой капитализации на начало первого года остаточного периода ( $N$ ).

$1/(1+r)^n$  — фактор дисконтирования (уменьшения) — приведения дохода периода  $n$  к моменту оценки стоимости компании. Будущие денежные потоки стоят меньше, чем денежные потоки настоящего времени. Уровень дисконтирования зависит от величины ставки дохода на капитал — ставки дисконтирования, и разницы во времени между моментом учета денежного потока и моментом оценки стоимости бизнеса. Чем больше ставка дисконтирования и чем дальше отстоит момент учета потока от момента оценки, тем больше дисконтирование — уменьшение величины будущего денежного потока — уменьшение его стоимости. Метод дисконтированных будущих доходов наиболее часто используется для оценки стоимости бизнеса зарубежных и отечественных компаний (организаций АПК).

Для целей управления стоимостью бизнеса чаще используется метод экономической добавленной стоимости (*Economic Value Added* — *EVA*). Показатель экономической добавленной стоимости широко используется ведущими мировыми компаниями. Крупнейшие российские компании, связанные с мировым рынком, или выходящие на зарубежные фондовые рынки, начинают использовать данный показатель для целей управления стоимостью компании. Судя по последним публикациям известных западных экономистов, концепция экономической добавленной стоимости становится основным принципом оценки деятельности компании.

Экономическая добавленная стоимость определяется как доход, полученный сверх дохода на уровне цены (рыночной ставки дохода) совокупного капитала компании. То есть для получения экономической добавленной стоимости необходимо из чистой прибыли вычесть производство используемого капитала на средневзвешенную ставку дохода на капитал. Так как этот показатель до сих пор практически не используется в России и Республике Беларусь, то в литературе используются англоязычные термины и формулы. Формула *EVA* выглядит так:

$$EVA = NOPAT - COST OF CAPITAL \times CAPITAL EMPLOYED, \quad (4)$$

где *NOPAT* — чистая операционная прибыль за вычетом налогов, но до выплаты процентов;

*COST OF CAPITAL* — средневзвешенная цена капитала, средневзвешенная ставка дохода на капитал (*WACC*);

*CAPITAL EMPLOYED* — рыночная стоимость инвестированного в компанию капитала.

Еще одна формула экономической добавленной стоимости, определяющая основное условие ее получения, имеет вид:

$$EVA = (ROI - WACC) * CAPITAL EMPLOYED, \quad (5)$$

где *ROI* — доход, полученный компанией на вложенный капитал.

Экономическая добавленная стоимость имеет тогда положительное значение, когда фактическая рентабельность используемого капитала компании (*ROI*) оказывается выше рыночной средневзвешенной ставки дохода на капитал (*WACC*), то есть в том случае, когда доходность капитала компании выше, чем в среднем на рынке при таких же инвестиционных рисках на рынках капитала.

Положительное значение *EVA* характеризует эффективное использование капитала. Значение *EVA*, равное нулю, характеризует определенное рода достижение, так как инвесторы фактически получили норму возврата, компенсирующую риск, отрицательное значение *EVA* характеризует неэффективное использование капитала. Когда *EVA* положительна, создается новая стоимость, когда *EVA* отрицательна, стоимость компании теряется.

Ясно, что в системе управления стоимостью новые капитальные вложения компании должны осуществляться только при условии, что они создают новую стоимость, то есть рентабельность новых инвестиций выше рыночного уровня.

С помощью показателя *EVA* можно рассчитать стоимость компании.

Стоимость компании равняется ранее инвестированный капитал, плюс сумма текущих добавленных стоимостей от ранее инвестированного капитала, плюс сумма текущих добавленных стоимостей от новых проектов. То есть при использовании метода экономической добавленной стоимости стоимость компании определяется как сумма рыночной стоимости используемого компанией капитала и текущей стоимости будущих *EVA*, что можно представить следующей формулой:

$$V = K + \sum_{n=0}^N \frac{EVA_n}{(1+r)^n} + \frac{EVA_n / r}{(1+r)^N}, \quad (6)$$

где *K* — рыночная стоимость инвестированного в компанию капитала;

*r* — средневзвешенная ставка дохода на капитал компании.

Метод дисконтированных денежных потоков в общем случае должен дать тот же размер стоимости, что и при использовании метода *EVA*, но он не дает возможности получить данные о добавленной стоимости за определенный период времени без прямого сравнения величин стоимости компании двух периодов. То есть, метод дисконтированных денежных потоков менее удобен в системе управления стоимостью. Кроме того, можно увидеть, что использование метода *EVA* в каждый период анализируется информация по рыночной стоимости инвестированного в компанию капитала и по экономической добавленной стоимости. То есть этот метод нельзя назвать чисто доходным. В нем учитываются и затраты, и доходы.

Концепция управления стоимостью также советует отказаться от исключительно бухгалтерских критериев успешности (в том числе максимизацию прибыли) функционирования компании и принимать во внимание наиболее простой и понятный для акционеров и инвесторов критерий — стоимость компании или вновь добавленную стоимость, что позволит принимать более обоснованные и оптимальные управленческие решения.

Управление стоимостью — это интегрирующий процесс, направленный на качественное улучшение стратегических и оперативных решений на всех уровнях организации за счет концентрации общих усилий на ключевых факторах стоимости. Вместе с тем, управление стоимостью не должно сводиться к методологии стоимостной оценки. Его главная задача — наметить цели и пути изменения корпоративной культуры. Менеджера, ориентированного на стоимость, тонкости организационного поведения заботят не в меньшей мере, чем использование стоимости в качестве критерия эффективности и инструмента для принятия решений.

## ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ЭКСПОРТА-ИМПОРТА СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННОЙ ПРОДУКЦИИ В УКРАИНЕ

**М.В. Дубинина, к.э.н., доцент, докторант**

*Николаевский государственный аграрный университет (Украина, г. Николаев)*

Становление внутреннего и внешнего рынков АПК требует переосмысления ряда базовых теоретических и практических основ, касающихся функционирования сельского хозяйства и перерабатывающей промышленности. Многие страны мира подали пример не только высоких и стабильных темпов развития производства и внешнего рынка, но и спо-