

биржи (New York Stock Exchange) намерено принять самое активное участие в амбициозной китайской программе по строительству МФЦ в Шанхае с целью внедрения западных нормативно-правовых стандартов и гибкого финансового законодательства, выгодного для США. Это позволит американцам наращивать плотное сотрудничество с Шанхайской фондовой биржей, считающейся одной из самых перспективных площадок в мире для проведения листинга многими американскими компаниями. Вместе с тем, несмотря на стремительное развитие Шанхайской фондовой биржи (общий объем торговых сделок увеличился с 2005 г. в 10 раз и составляет в настоящее время порядка 387 трлн юаней, 62 трлн. долларов), отмечается ряд существенных рисков, с которыми могут столкнуться иностранные компании при проведении публичных размещений. Так, власти КНР по-прежнему контролируют процесс эмиссии ценных бумаг национальными компаниями путем централизованного распределения лимитированных квот, которые определяются в зависимости от степени ликвидности, необходимой для предприятий. Неконвертируемость юаня на международной арене настораживает многих инвесторов, опасаящихся возникновения финансовых убытков в случае нестандартных решений местных властей. Кроме того, на фоне привлекательности китайских фондовых рынков спрос на ценные бумаги приобретают все больше спекулятивный и ажиотажный характер, что приводит к серьезным ценовым колебаниям. Так, по итогам 2011 г. в Китае наблюдалось максимальное снижение биржевых индексов среди стран Юго-Восточной Азии – около 35 % (Япония – 20 %, Вьетнам – 29 %). В целом, несмотря на скептическое отношение многих экспертов к заявлению китайских властей о создании МФЦ в Шанхае к 2020 г., по нашему мнению, правительство КНР применит все имеющиеся в наличии административные и экономические ресурсы с целью осуществления задуманного. И как результат, на финальном этапе становления МФЦ в Шанхае он сможет стать основным в плане определения стоимости юаня и ставок рефинансирования на межбанковском кредитном рынке.

УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ В УСЛОВИЯХ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ

*И.П. Якубова, к. э. н., доцент, УО «Белорусский торгово-экономический университет потребительской кооперации»,
г. Гомель, Республика Беларусь*

Одной из важнейших задач Республики Беларусь на современном этапе является создание инновационной экономики, реализация которой направлена на модернизацию экономического и социального развития страны на основе широкого внедрения последних достижений научно-технического прогресса и высоких технологий, совершенствования форм и методов управления народно-хозяйственным комплексом.

В настоящее время производственное предприятие должно рассматриваться как инвестиционно-финансовая система, функционирование которой основывается на базовых концепциях управления (производственного, инвестиционного, инновационного и финансового). Привлечение частного капитала в экономику изменяет принципы и подходы к оценке эффективности деятельности предприятий. В части определения экономических критериев эффективности управления предприятием, важная роль отводится таким фундаментальным факторам эффективности, как временная стоимость инвестиционных ресурсов; цена капитала и ресурсов; результат инвестиционной деятельности в форме добавленной экономической стоимости (экономической прибыли); принципы и методы экономического анализа затрат и результатов (модели и критерии инвестиционного анализа; анализ приведенной стоимости (дисконтирование денежных потоков); анализ неопределенности и рисков (методы математической экономики, теория опционов, концепция экономической маржи)).

Эффективность определяется многими факторами, однако, инновационный характер развития предприятия вносит изменения в подходы и методы оценки его эффективности, выдвигает специфические требования к условиям определения параметров деятельности, которые не отражаются в традиционных подходах. С этой точки зрения при инновационном развитии критерием оценки эффективности становится действительная рыночная стоимость предприятия. В отличие от оценки бизнеса для коммерческих целей, проблема эффективного управления и формирования рыночной стоимости слабо разработана в отечественных условиях, хотя и актуальна.

Перспективным направлением в решении этой проблемы является подход, основанный на использовании «стоимостной концепции» – максимизации рыночной стоимости предприятия. Стоимостной подход трансформирует традиционные представления и индикаторы эффективности хозяйственной деятельности предприятия: от относительных показателей результативности (производительность, рентабельность) к рыночной оценке стоимости.

Одной из первых современных концепций оценки стоимости организации стало измерение экономической добавленной стоимости (EVA) и выработка мер по финансовому управлению на основе стоимостных оценок капитала. Данная концепция исходит из теоретической предпосылки, что прибыль является мерой вознаграждения такого специфического фактора производства как предпринимательская деятельность.

Важным преимуществом концепции экономической добавленной стоимости является использование принципа экономической прибыли. Суть данного принципа заключается в учете затрат на привлечение как заемного, так и собственного капитала. Разница между показателями рентабельности инвестированного капитала (ROIC) и средневзвешенных затраты на привлечение капитала (WACC), называемая спредом доходности, дает возможность судить об относительной эффективности использования капитала, то есть определять, насколько

эффективно используется капитал в организации по сравнению с альтернативными вариантами инвестиций. В результате, оценка деятельности проводится с позиций упущенной выгоды, утраченной в альтернативных вариантах вложения капитала из-за ограниченности ресурсов. Корректная аналитическая модель предприятия должна предусматривать упущенную выгоду как неявный компонент расходов, не получивший отражения в показателе бухгалтерской прибыли. Бухгалтерская прибыль и основанные на ней показатели деятельности организации имеют еще ряд существенных недостатков. Такие показатели не могут использоваться для постановки целей деятельности предприятия, т.к. максимизация показателя прибыль на акцию не всегда ведет к увеличению стоимости бизнеса. Данный показатель можно повысить, просто увеличив размер инвестиций в организацию. В этом случае прибыль, а, следовательно, и значение показателя прибыль на акцию вырастет, если рентабельность инвестиций просто больше нуля. Но если рентабельность инвестиций меньше затрат на капитал, такие капиталовложения уменьшают стоимость субъекта. Кроме того, бухгалтерская отчетность не отражает полную стоимость современной организации. Отражаемые в учете активы не учитывают целого ряда ресурсов, которые используются и приносят доход. К таким ресурсам относятся: вложения в НИОКР, в обучение персонала, инвестиции в создание и продвижение торговой марки, в реорганизацию бизнеса. Все эти ресурсы относятся к элементам капитала, но не признаются активами в соответствии со стандартами учета и не участвуют в расчете бухгалтерской прибыли. С точки зрения стратегического анализа и стратегического управления, такие ресурсы важно учитывать при определении размера используемого капитала.

Концепция EVA предлагает учитывать такие ресурсы («эквиваленты собственного капитала» в терминологии авторов концепции) в составе капитала компании. Это предполагается делать с помощью специальных корректировок капитала. Таким образом, использование «эквивалентов собственного капитала» позволяет показателю EVA учитывать полную стоимость предприятия. Однако его прибыль должна соответствовать активам, которыми она генерируется. Следовательно, помимо корректировок капитала предусматриваются соответствующие коррекции, учитывающие изменения в прибыли, вызванные «неучтенным» капиталом за рассматриваемый период. В результате проводимых корректировок (капитала и прибыли) показатель рентабельности инвестированного капитала (ROIC) в концепции EVA существенно отличается от одноименного бухгалтерского показателя.

Модель экономической прибыли является более достоверной, так как экономическая прибыль в отличие от дивидендов (и свободных денежных потоков) является непосредственным результатом текущей и инвестиционной деятельности субъекта. Она основана на показателях, по которым предприятие, фактически, отчитывается перед налоговыми службами о проделанной работе. Кроме того, модель не требует длительного горизонта прогнозирования, следовательно, в

ней могут быть минимизированы ошибки прогнозирования. Менеджерам проще управлять стоимостью на основе экономической прибыли, чем на основе свободных денежных потоков, поскольку на величину экономической прибыли менеджеры могут повлиять своей деятельностью, а величина свободных денежных потоков во многом зависит от решений не менеджеров, а инвесторов и кредиторов организации.

Использование в управлении концепции экономической добавленной стоимости, являющейся одной из передовых концепций финансового управления, позволит отечественными организациям повысить эффективность деятельности и сократить отставание от зарубежных конкурентов. Соответственно, определение возможности и разработка механизмов использования концепции экономической добавленной стоимости в управлении предприятием является актуальной задачей финансовой науки.

Литература

1. Ковалев, В.В. Введение в финансовый менеджмент / В.В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика. – 2001
2. Осипов, Я.И. Оценка стоимости компании с помощью экономической и бухгалтерской прибыли / Я.И. Осипов // Российское предпринимательство. – 2011. – № 3 (2)
3. Яковлева, Е.А. Стоимостной подход к управлению инновационным процессом на предприятии: учебник для вузов. ЮФУ / Е.А. Яковлева, Д.С. Демиденко, М.М. Гаджиев. – Ростов н/Д: Изд-во ЮФУ, 2008.

ОРГАНИЗАЦИЯ ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ – ОТ ПЛАНА К ФАКТУ

Л.Н. Янчева, к. э. н., профессор, Т.В. Бочуля, к. э. н., доцент, Харьковский государственный университет питания и торговли, Украина

Цели развития предприятия определяются за счет разработки стратегии с использованием логики краткосрочных перспектив, а достигаются исключительно в рамках тактического управления. В этом смысле алгоритм достижения цели состоит в выявлении и оценке будущих перспектив, ограничений, возможностей и ресурсов. Немаловажную роль отводят планированию, итог которого предопределяет достижение миссии предприятия. Сразу отметим, что речь идет именно о планировании, т.е. сложной системе информационно-аналитического обеспечения, которое предусматривает разработку комплекса мероприятий по формированию плановых заданий с учетом сбалансированности производственных, финансовых, маркетинговых, материальных и трудовых решений.

В отличие от прогноза, планирование предполагает обязательное осуществление на практике запланированных мероприятий и решений. При этом ошибочно отождествлять план с целью – с помощью разработанного плана вероятно достижение поставленной цели. Из этого утверждения можно сделать вывод о возмож-