

политика государства, политика в области инвестиций и развития научной сферы, наконец, социальная политика государства.

Цена на ОИС в достаточной степени зависит также от стадии их разработки и промышленного освоения. Проведение научно-исследовательских, опытно-конструкторских и технологических работ, результатом которых и являются ОИС, сопряжено с существенными затратами. Незавершенность данных работ предполагает необходимость осуществления дополнительных инвестиций, что естественно должно быть отражено в цене сделки.

Особенности ценообразования интеллектуальной собственности определяются также формами и способами коммерциализации, то есть конкретными операциями по передаче ОИС от субъекта субъекту: купля-продажа лицензий; внесений в уставный капитал; предоставление в качестве залога, и т.д. В зависимости от того, каким образом предполагается реализовывать права на ОИС, варьируется цена на ОИС.

Различные сочетания факторов спроса, предложения, рыночной конъюнктуры и законодательной инфраструктуры, а также специфика ОИС как товара обуславливают особый характер ценообразования на рынке интеллектуальной собственности.

*Ю.А. Зинкевич, УО «БГЭУ» (г. Минск)*

## **СТРАТЕГИЯ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ**

Вопросам управления стоимостью предприятиями не придается особого внимания. Однако масштабные реформы по либерализации экономики требуют использования современных методов корпоративного управления. В Беларуси планы реформирования госсобственности в 2009 году довольно амбициозны. Намечено реформирование более 300 предприятий республиканской собственности. По предприятиям уже акционированным идут проработки с рядом зарубежных компаний об их участии в акционерном капитале, рассматриваются подходы к реформированию предприятий электроэнергетики, магистральных продуктопроводов.

В начале 2008 года Совет Министров и Национальный банк Республики Беларусь принял Программу развития рынка корпоративных ценных бумаг Республики Беларусь на 2008-2010 гг. Помимо реализации таких мер, как снижение доли государства в акционерной собственности, снятие ограничений на отчуждение акций, приобретенных в ходе приватизации госсобственности, совершенствование налогового законодательства, создание институтов коллективного инвестирования, переход организаций на международные стандарты ведения отчетности, в Программе предусматривается повышение эффективности управления государственной собственностью и выход предприятий страны на зарубежные рынки ценных бумаг. Таким образом, особую актуальность приобретают современные подходы и стратегии корпоративного управления.

Глобализация экономики и обострение конкуренции на товарных и финансовых рынках вызывают реформирование подходов к управлению компаниями и поиска наиболее эффективных стратегий корпоративного управления. Концепция стоимостного подхода к управлению (value based management - VBM), исходящая из задачи максимизации стоимости управляемых активов как главной цели собственников и ме-

неджмента, в настоящее время доминирует в практике управления зарубежными компаниями. Такой подход должен дать не только значимые конкурентные преимущества для самой компании, но и наиболее прогрессивным способом обеспечить максимальное благосостояние акционеров компании и его конвертируемость в денежные средства.

Среди менеджеров компаний доминирует концепция, основанная на теории заинтересованных сторон (stakeholders theory), которая утверждает, что менеджеры должны принимать во внимание интересы всех групп, имеющих отношение к деятельности предприятия – акционеров, менеджмента, рабочих, служащих, потребителей, общественных организаций, государства и т.д. Однако, так как сторонники этой теории не имеют возможности определить способы выбора пропорций удовлетворения конкурирующих интересов, они оставляют менеджеров с теорией, делающей невозможным принятие целенаправленного решения. Без способа учитывать эффект данная теория оставляет менеджеров без ответственности. Очевидно, что такая теория может быть привлекательна для удовлетворения собственных интересов менеджмента и директоров. В то же время очевидно, что предприятие не может максимизировать стоимость, если оно игнорирует интересы заинтересованных сторон.

Невозможно создавать стоимость без хороших взаимоотношений с потребителями, поставщиками, регулирующими органами, обществом и т.д. Соотношение между максимизацией стоимости и теорией заинтересованных сторон нашло отражение в «просвещенной» максимизации стоимости. Просвещенная максимизация стоимости вбирает в себя большую часть теории заинтересованных лиц, но принимает долгосрочную максимизацию стоимости как критерий определения приоритетов среди заинтересованных сторон. Таким образом, она решает проблему множественности целей, которая существует в традиционной теории заинтересованных сторон.

При реализации стратегии управления стоимостью мало просто сказать всем участникам, что единственная цель – максимизация стоимости. Необходимо предоставить менеджерам и сотрудникам структуру, способную помочь им отказаться от максимизации краткосрочных финансовых показателей (обычно прибыль) организации. Такая краткосрочная максимизация належно разрушает стоимость. В корпорациях сложилась практика ежегодного премирования топ-менеджеров в зависимости от годовой прибыли, однако это чаще всего и ведет к постановке краткосрочных целей. Наиболее подходящим показателем, от которого следует отталкиваться при назначении премии руководству, является годовой прирост стоимости компании. Однако в этом случае следует принимать в расчет факторы, не имеющие прямого отношения к качеству управления – изменения ставки рефинансирования, курсов валют, законодательства и т.д.

Для того чтобы эффективно применить стратегию управления стоимостью, необходимо иметь инструмент, позволяющий оценить отдачу от инвестированного в компанию капитала. Главное отличие VBM-показателей от традиционных бухгалтерских показателей эффективности заключается в том, что они призваны сигнализировать об изменении ценности для поставщиков капитала за отчетный период. VBM-показатель должен ясно и однозначно характеризовать, насколько хорошо компания в отчетном периоде удовлетворяет целям максимизации благосостояния своих собственников (акционеров). Получение прибыли и даже ее рост являются необходимым, но недостаточным условием роста ценности для акционеров. Сложность выбора VBM-показателя заключается в их многообразии – чаще всего они представляют собой зарегистрированный товарный знак какой-либо консалтинговой компании. Также при выборе показателя важно учитывать жизненный цикл компании, ее капиталоемкость и

необходимость учета долгосрочных перспектив. Применение VBM-показателей обосновано при достижении компанией определенной капитализации. Для небольших и молодых организаций целесообразно использовать традиционные бухгалтерские показатели – рентабельность активов, рентабельность капитала, рост чистой прибыли, чистый денежный поток и т.д.

В зависимости от базы оценки показателя они могут быть классифицированы на:

- показатели, основанные на бухгалтерских оценках и показателях;
- показатели, основанные на денежных потоках – чистый экономический доход;
- показатели, основанные на рыночных оценках – общая акционерная отдача.

Модель остаточной прибыли (Residual Income Model – RIM) предполагает, что ценность собственного капитала компании зависит от четырех факторов: величины инвестированного капитала, фактической доходности на капитал, требуемой доходности на капитал, устойчивости спреда результатов, т.е. от способности организации приносить доходность на капитал выше требуемой.

Добавленная экономическая стоимость есть модификация показателя остаточной операционной прибыли с учетом корректировок на величину отложенного налога на прибыль.

Под добавленной рыночной стоимостью MVA понимается дисконтированный поток остаточной стоимости.

Показатели второй группы немного сложнее и во многом полагаются на точные прогнозы относительно размеров денежных потоков организации. Показатель денежной рентабельности инвестиций измеряет ожидаемую отдачу с учетом временной ценности денег, фактически он представляет собой модифицированную версию внутренней нормы доходности для инвестиций, которые уже сделаны.

Сложность применения показателей этой группы в Республике Беларусь связана в первую очередь с отсутствием ликвидного финансового рынка и, следовательно, невозможностью быстро и объективно оценить прирост капитала инвестора.

Применение того или иного показателя должно быть обусловлено исходя из выгод и затрат, связанной с получением информации, необходимой для его расчета, сложности расчета и понимания на различных уровнях управления, уровня развития рынка ценных бумаг, возможности применения системы факторов создания стоимости и т.д.

Внедрение концепции управления стоимостью на предприятия, прошедшие акционирование достаточно продолжительный процесс, западные специалисты оценивают его в 2-3 года, что связано с необходимостью переподготовки менеджмента, изучения и применения Международных Стандартов Финансовой Отчетности. Основными этапами внедрения системы управления стоимостью на предприятии являются:

- определение точки отсчета - оценка рыночной стоимости предприятия;
- составление схемы факторов стоимости компании;
- создание системы оценки оперативных и стратегических управленческих решений;
- подготовка кадров;
- внедрение системы оперативного контроля над стоимостью активов;
- анализ вклада подразделений в стоимость компании;
- подготовка отчета с позиции управления стоимостью.

Реализация стратегии управления стоимостью невозможна без существенных изменений в механизме управления предприятиями. Преобладание госсобственности в промышленном секторе с низкой эффективностью управления, необоснованное кредитование банками убыточных предприятий, отсутствие рынка слияний и поглощений

и эффективных процедур банкротства обосновывают необходимость проведения определенных реформ в области корпоративного управления. В качестве основных направлений по совершенствованию механизма управления предприятиями можно назвать следующие:

- улучшение качества и увеличение объема информации, которую менеджмент обязан предоставлять акционерам через публикации в средствах массовой информации и на собственных сайтах в Интернете;
- стимулирование участия мелких акционеров в принятии решений. Эффективным механизмом учета мнений всех акционеров может стать голосование через Интернет, по почте или по телефону;
- повышение роли наблюдательного совета и предоставление ему больше реальных возможностей влиять на дирекцию предприятия;
- предоставление банкам больше свободы в выборе объектов кредитования; «навязывание» государством неликвидных кредитных портфелей отрицательно сказывается как на банковском секторе (ресурсы могли бы быть направлены на эффективные проекты, таким образом, формируя для банков менее рискованный и более доходный кредитный портфель), так и на промышленности, создавая предпосылки для иждивенчества;
- повышение роли такого экономического механизма, как процедура банкротства. За 2008 год более 90 процентов дел о банкротстве приходилось на частные предприятия, что естественно не отражает реальной картины. Таким образом, ресурсы направляются в неэффективное производство, увеличивается давление на бюджет, уменьшается конкурентоспособность отечественного производства;
- применение проектного подхода при формировании стратегии развития предприятия, который предусматривает постановку конкретных целей и задач, составление календарного плана действий. При таком подходе результаты работы становятся более предсказуемыми, а деятельность предприятия становится прозрачной, легко контролируемой и управляемой, повышается эффективность менеджмента;

В условиях глобализации и либерализации экономики ориентация на управление стоимостью в качестве основной функции управления способна улучшить финансовое состояние компании, повысить инвестиционную привлекательность предприятия и в случае IPO существенно увеличить итоговую сумму реализации бизнеса.

## Литература

1. Берзинь Е. Перспективы выхода белорусских эмитентов на зарубежные фондовые рынки путем проведения IPO. // Финансовый директор, N3, 2008.
2. Волков Д.Л. Показатели результатов деятельности организации в рамках УВМ. // Российский журнал менеджмента, том 3, N 2, 2005.
3. Коупленд Т., Долгофф А. Expectations-Based Management. Как достичь превосходства в управлении стоимостью компании. - М. : Эксмо, 2009. 384 с.
4. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. - М. : Олимп-Бизнес, 2008. 576 с.
5. Лукашов А. IPO от I до O: пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. 257 с.
6. Мартин Дж. VBM – управление, основанное на стоимости. - М. : Баланс Бизнес Букс, 2006. 272 с.
7. Программа развития рынка корпоративных ценных бумаг Республики Беларусь на 2008 – 2010 годы. Утверждена Постановлением Совета Министров

*А.Н. Зоткина, ассистент, БГЭУ (г. Минск)*

## МАРКЕТИНГОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ РЫНКА ЧАСОВ

Мировой рынок часов переживает кризис. Уменьшается спрос, сокращаются объемы производства. За несколько десятков лет часы, считавшийся некогда признаком шика и роскоши, сначала перешли в категорию товаров массового спроса и после нескольких локальных технических революций оказались не нужны потребителю, так как большинство из них следит за временем по мобильным телефонам и MP-3 плеерам.

Наиболее комфортно в данных рыночных условиях чувствуют себя лишь те производители, чьи изделия формируют рынок дорогих часов класса люкс. Это традиционно швейцарские и японские предприятия. Продажа эксклюзивных моделей за последние три года значительно выросла. Это объясняется тем, что часы, особенно наручные, превратились в предмет роскоши и престижа. Именно дорогие швейцарские модели показывают высокий социальный статус их владельца.

Основное функциональное свойство часов – показ текущего времени, в современном мире теряет своё определяющее значение. Для большинства потребителей, особенно женщин, наручные часы – это модное красивое украшение, как браслет или кольцо. Именно поэтому в современных моделях так много декора: стразов, цветных покрытий, подвесок. А сам циферблат, зачастую, слишком маленький или имеет знаки и символы, которые служат украшением, но никак не помогают следить за временем.

В таких сложных рыночных условиях производителям и торговым организациям необходимо проводить изучение спроса покупателей на часы. Одним из самых популярных и доступных исследований является социологическое, которое проводится в форме опроса потребителей.

Был проведен опрос ста потребителей часов. Разработана анкета, состоящая из 12 вопросов, касающихся улучшения ассортимента и качества часов для потребителей. При составлении перечня вопросов за основу выбраны субъективные критерии, способные оказать влияние на конкретного потребителя.

Половина опрошенных предпочитает часы белорусского производства, поскольку белорусские часы дешевле, несмотря на более низкий уровень их качества. Кроме этого Минский часовой завод «Луч» занимается сборкой китайских часов под маркой «Seconda», которые отличаются модным дизайном и невысокой ценой (см. рисунок 1).



Рисунок 1. Предпочтение потребителями страны-изготовителя часов

Беларускі дзяржаўны эканамічны ўніверсітэт. Бібліятэка.

Белорусский государственный экономический университет. Библиотека.

Belarus State Economic University. Library.

<http://www.bseu.by>