

Учреждение образования  
«Брестский государственный университет имени А.С. Пушкина»

**ПРОБЛЕМЫ ЭКОНОМИКИ И УПРАВЛЕНИЯ  
В УСЛОВИЯХ ИННОВАЦИОННОГО  
РАЗВИТИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ**

Материалы  
республиканской научно-практической конференции  
(Брест, 28–29 мая 2009 г.)

Брест  
БрГУ имени А.С. Пушкина  
2009

УДК 338.24(476)(063)  
ББК 65.05(4БЕИ)я43  
П78

*Рекомендовано редакционно-издательским советом  
учреждения образования  
«Брестский государственный университет имени А.С. Пушкина»*

*Рецензенты:*

член-корреспондент НАН Республики Беларусь, доктор экономических наук,  
профессор, руководитель Центра мировой экономики и международных экономических  
отношений Института экономики НАН Беларуси

**В.Ф. Медведев**

лауреат Государственной премии СССР, лауреат Государственной премии БССР  
доктор экономических наук, профессор

**Р.С. Седегов**

*Редакционная коллегия:*

**М.Э. Чесновский, П.Г. Никитенко, О.А. Высоцкий, Н.П. Беляцкий,  
Э.М. Гайнутдинов, С.А. Лобанов, Н.В. Борсук, Л.П. Матюшков, Т.А. Горупа**

**П78 Проблемы экономики и управления в условиях  
инновационного развития Республики Беларусь : материалы респ.  
науч.-практ. конф., Брест, 28–29 мая 2009 г. / Брест. гос. ун-т имени  
А. С. Пушкина ; редкол.: М. Э. Чесновский, П. Г. Никитенко,  
О. А. Высоцкий [и др.]. – Брест : БрГУ, 2009. – 320 с.  
ISBN 978-985-473-424-8.**

В сборнике представлены материалы выступлений и статьи участников  
Республиканской научно-практической конференции «Проблемы экономики и  
управления в условиях инновационного развития Республики Беларусь»,  
проходившей 28–29 мая 2009 г. в Бресте на базе Брестского государственного  
университета имени А.С. Пушкина. В материалах сборника отражены  
разноплановые и наиболее актуальные проблемы современного состояния  
экономики в условиях инновационного развития. Сборник будет интересен  
всем, кто профессионально занимается вопросами управления и экономики.

**УДК 338.24(476)(063)  
ББК 65.05(4БЕИ)**

**ISBN 978-985-473-424-8**

© УО «Брестский государственный  
университет имени А.С. Пушкина», 2009

**В.М. МАЛЬЦЕВИЧ, Н.В. МАЛЬЦЕВИЧ**

Полесский государственный университет, г. Пинск

## **АКЦИОНЕРНЫЙ КАПИТАЛ И МЕТОДЫ ЕГО ОЦЕНКИ**

Исследование теоретических аспектов эволюции развития экономической категории «капитал», позволяет сделать заключение о том, что, несмотря на различные подходы к сущности интерпретации самого понятия данной категории, четко прослеживается единство в определении главной цели функционирования капитала, которая сводится к постоянному его увеличению. При этом нельзя не заметить, что в публикациях современных авторов все больше обращается внимание на юридический аспект данной проблемы. Тем самым подчеркивается, что капитал возникает в контексте не только экономических, но и правовых отношений, связанных с функционированием общества как единого механизма в конкретной со-

циально-экономической и правовой среде. Одной из основных предпосылок, которая вынудила обратиться к данной проблеме является возникновение, а затем и необычайно быстрое распространение в мировом масштабе акционерной формы хозяйствования.

Существование данной формы хозяйствования предполагает формирование акционерного капитала. Современная экономическая наука различает два понятия: акционерный капитал и капитал акционерного общества. Акционерный капитал представляет собой капитал акционерного общества, который образуется за счет эмиссии акций, а капитал акционерного общества есть не что иное, как совокупность индивидуальных капиталов, объединенных посредством выпуска и размещения акций и облигаций.

Рассматривая возможности эффективного функционирования акционерного капитала в экономике любого государства, следует отметить, что для этого необходимо наличие целостной системы, в которой капитал может формироваться, преобразовываться, переходить из одного вида в другой. Формирование таких условий происходит не в одно мгновение. Длительный исторический опыт развития механизма акционерных отношений свидетельствует, что они создаются сначала одним субъектом или малой группой субъектов рынка, а затем происходит их усовершенствование и становление. Классическим примером изложенному является опыт создания вторичного рынка ценных бумаг. Практическая деятельность акционерных обществ открытого типа не представляется возможной без данного института рыночной инфраструктуры. Хотя первоначально не требовалось каких-то специальных мер по реализации сделок с ценными бумагами, однако по мере качественного и количественного изменения капитала возникла необходимость совершенствования той среды, в которой он функционирует. Результатом стало появление фондовых рынков вместе с единой торговой системой и общими правилами. В этой связи следует отметить, что отсутствие реально функционирующего рынка ценных бумаг в Республике Беларусь является одной из главных причин тормозящих инвестиционную активность и сводящих деятельность акционерных предприятий к функционированию обычных государственных предприятий.

Обобщая отечественный и зарубежный опыт функционирования акционерного капитала можно сформулировать четыре наиболее часто выделяемые проблемы:

**Формальное акционирование.** Оно чревато возможно, еще более тяжелыми последствиями, нежели дискредитация идей общенародной собственности путем ее всеобщего огосударствления.

**Перестройка психологии людей.** Необходимо создать условия для широкой демократизации процесса управления производством и реализацией продукции, преодолеть консервативную инерцию коллективов. Каждый

работник должен усвоить, что он может реально оказывать влияние на деятельность акционерного предприятия и несет ответственность за результаты этой деятельности.

Оценка стоимости имущества. Опыт реформирования предприятий в Республике Беларусь свидетельствует о том, что при определении акционерного капитала преимущественно использовался только затратный подход, в то время как в странах с развитой рыночной экономикой наибольшее распространение получили два других подхода к оценке: доходный и рыночный.

Структурные преобразования. Первый опыт функционирования акционерных предприятий показал, что данная форма хозяйствования не является панацеей от всех бед. Акционерная форма хозяйствования принесет наибольший эффект в том случае, если будет совершенствоваться общая и производственная структуры предприятий, ликвидироваться излишние звенья, улучшаться организация труда, проводиться эффективная инвестиционная политика.

На наш взгляд, одной из актуальнейших проблем функционирования предприятий, основанных на акционерном капитале, является определение стоимости акционерного капитала, включающую обоснованную оценку основных фондов и оборотных средств, материальных и нематериальных активов, текущих и будущих доходов предприятия на определенный момент времени. При оценке предприятий ключевой является проблема, какую информацию принять за основу: данные о прошлом и настоящем или отдать приоритет прогнозам на будущее? Эти моменты в оценке скорее не исключают, а взаимодополняют друг друга.

Анализ существующего отечественного и зарубежного опыта показывает, что наибольшее распространение получили три подхода к оценке стоимости приватизируемых предприятий: затратный, доходный и рыночный.

В соответствии с затратным подходом оценочная стоимость предприятий определяется величиной затрат на создание его имущества. Преимуществом этого подхода является то, что методы, которые он включает, позволяют быстро, просто и эффективно установить, какими активами фактически располагает предприятие при условии правильного учета. Стоимость предприятия в этом случае зависит только от того, какой потенциал был накоплен в прошлом. Важнейшей характеристикой этого потенциала является стоимость его активов, поэтому главный недостаток методов основанных на затратном подходе заключается в том, что они не отражают прибыль, которую получает и может получить предприятие в будущем от использования своих активов. Следовательно, если в качестве критерия оценки брать только чистую или скорректированную балансовую стои-

мость, не исключено, что предприятие, имеющее больший объем чистых активов, будет оценено выше, хотя при этом вполне допустимо получение меньшей прибыли и даже быть убыточным.

Доходный подход и методы, которые на нем базируются, получил наибольшее распространение в странах с развитой рыночной экономикой. Оценочная стоимость при данном подходе зависит от величины доходов, которые могут получить его владельцы после приватизации. Доходный подход нашел свое отражение в методах капитализации и дисконтирования доходов. Суть первого метода заключается в определении величины ежегодных чистых доходов предприятия, соответствующей этим доходам нормы капитализации, и, на основе этих показателей, расчете цены предприятия, приносящего данный объем чистых доходов. Если предприятие приносит ежегодно равновеликие доходы, то оценочная стоимость его по методу капитализации дохода будет определяться, как отношение ежегодных будущих чистых доходов к коэффициенту капитализации.

Метод дисконтирования будущих доходов предполагает то, что оценочная стоимость предприятия равна дисконтированной стоимости будущих доходов. Он базируется на прогнозных значениях будущих денежных потоков предприятия и ставок дисконта. Доходный подход не получил распространения в отечественной практике оценки стоимости имущества предприятий. Этому есть свои причины как субъективного, так и объективного характера. Главными из них, по нашему мнению, являются:

- отсутствие хорошо проработанных нормативных рекомендаций по их применению на практике;
- нестабильность финансового положения предприятий;
- консервативность взглядов на данную проблему со стороны ученых и практиков.

Рыночный подход объединяет методы, основанные на сравнении стоимости аналогичных предприятий. Он предполагает анализ и сравнение данных, полученных в последнее время о рыночной стоимости предприятий, аналогичных рассматриваемому.

Таким образом, выполненные исследования свидетельствуют о том, что акционерный капитал находит все большее применение в практике функционирования отечественных предприятий, независимо от сферы их деятельности. При этом на этапе создания акционерных предприятий чрезвычайно актуальной является объективная оценка стоимости акционерного капитала. Без определения реальной рыночной стоимости акционерного капитала не представляется возможным правильно определить экономическую эффективность акционерного предприятия, так как оцениваемые показатели, так или иначе связанные с дивидендными выплатами.