

тельными. Причинами радикальных перемен в отрасли становятся лишь «сигналы», которые, зарождаясь как небольшое явление, может распространиться на всю отрасль и затронуть все компании без исключения. Однако также Эндрю Гроув отмечает, что «помехи» могут в любое время превратиться в «сигналы». Такая трансформация может стать пагубной для компании, если она не сможет адекватно оценить и проконтролировать развитие данной «помехи».

Последние события в фармацевтической отрасли могут послужить примером того, какие «помехи» и «сигналы» могут происходить в отрасли. В данном случае особое внимание стоит уделить производству болеутоляющих препаратов («Коделак», «Пенталгин», «Каффетин», «Солпадин», «Коделак», «Нурофен-плюс» и т.д.), в состав которых входит кодеин, являющееся по своему свойству наркотическим средством. Кодеин является одним из важнейших составляющих производств большинства болеутоляющих средств, имеющих большую популярность на рынке лекарств. Однако в ближайшем будущем в деятельности предприятий, производящих болеутоляющие препараты будет усиливаться законодательный фактор. Действующий глава Наркоконтроля Виктор Иванов начал активно требовать ограничения продаж лекарств, содержащих кодеин¹.

Если глава Наркоконтроля добьется введения данных мер, производители болеутоляющих столкнутся с серьезными проблемами, связанными с поисками новых методов производства данных препаратов, приносящих компании, смею предположить, большие доходы. Подобные заявления Виктора Иванова безусловно являются «помехами» для фармацевтических компаний, но пока не более чем. Однако компаниям стоит следить за намерениями Наркоконтроля, так как формальное одобрение данной идеи будет свидетельствовать о развитии стратегически переломного момента (точки Гроува)² в индустрии болеутоляющих средств. Те компании, которые смогут первыми перейти на новое производство болеутоляющих средств без использования кодеина, смогут быстро адаптироваться к новым условиям рынка.

Изменения в фармацевтической отрасли характеризуются не только локальными проблемами, связанными, например, с технологией производства. Перемены могут затрагивать и философию, под которой подразумевается способ ведения бизнеса. Речь идет о том, что в последнее время наблюдается тенденция, характеризующаяся тем, что практически все крупные фармкомпании параллельно с производством лекарств делают большой акцент на развитие персонализированной медицины, предполагающий индивидуальный подход к пациенту. Другими словами, производство лекарств теперь не является основным приоритетным направлением деятельности крупных фармкомпаний. Большие инвестиции вкладываются также и в развитие персональной терапии и системы разработки индивидуальных лекарственных препаратов. Суть персонализированной медицины – на основе достижений молекулярной биологии и диагностики найти терапию, подходящую определенному пациенту. В настоящее время медицина способна разделить одно серьезное заболевание на несколько типов в зависимости от гистологии, биологии или генотипа. В связи с этим производство лекарственных препаратов становится все более и более ориентированным на пациентов определенного профиля.

Таким образом, стратегически переломный момент в жизни фармацевтической отрасли характеризуется сменой принципа «одного лекарства для

всех» стратегическим принципом «персонализированной медицины». Хотя необходимо признать, что подобные тенденции наблюдаются пока лишь в производстве лекарств, предназначенных для лечения наиболее редких и сложных заболеваний. Активные разработки персонализированных препаратов ведутся в области онкологии, сердечно-сосудистых заболеваний, заболеваний нервной системы.

Со сменой принципов меняется и роль фармкомпаний в здравоохранении страны. Фармкомпания, преимущественно крупные, все активнее возлагают на себя роль врачей, занимаясь профилактикой и диагностикой заболеваний, что поможет предотвратить заболевание на ранних стадиях. Таким образом, сейчас в области фармацевтики наблюдается трансформация старой, индустриальной модели, подразумевающей завал рынка таблетками, на новую, основанную на персонализированной индустрии. Но для этого необходимо усиленное финансирование фармкомпаниями системных открытий в области диагностики и профилактики заболеваний. Не лишним будет и развитие в отрасли и экспертных организаций, включающих ассоциации врачей, медицинских институтов, фармацевтических компаний. Подобные формы сотрудничества способны сконцентрировать наилучший опыт, необходимый для развития персонализированной фармацевтики, и предотвратить развитие фармацевтики только как обычной торговли и способа получения прибыли.

Трансформация фармацевтики, по мнению экспертов, неизбежна и в ближайшем будущем таргет-терапия будет развиваться большими темпами. Те фармкомпании, которые уже сейчас осознают важность данных тенденций, получают дополнительные конкурентные преимущества в будущем.

ДИСКОНТИРОВАНИЕ КАК МЕТОД ОЦЕНКИ ЭКОНОМИЧЕСКИХ РИСКОВ

Шибанова-Роевко Е.А., Двинянин М.Г.

Российский университет дружбы народов, Москва,
e-mail: mihandyv@yandex.ru

До начала 1990-х гг. при господстве государственной собственности воздействие экономических рисков, связанных с непредсказуемостью развития конкурентных сил, на деятельность отдельного предприятия было минимальным, либо вообще отсутствовало. В 1990-е гг. в связи с неготовностью к новым условиям многие российские предприятия столкнулись со сложными экономическими и финансовыми проблемами. Приход рыночной системы в Россию обусловил господство огромного множества факторов, положительно или отрицательно воздействующих на развитие предприятия. Зачастую проблема многих предприятий стала заключаться не столько в нейтрализации воздействия негативных рыночных сил, сколько в их оценке и прогнозе, что очень важно в определении приоритетных направлений инвестиционных потоков. Однако оценка экономических рисков – непростая задача, так как в процессе оценки любое предприятие сталкивается с проблемой невозможности учета всех движущих сил, о чем свидетельствует фактор неопределенности. Именно фактор неопределенности обуславливает существование рисков.

Вопрос о том, как наиболее правильно и точно оценить риски, волнует многие умы уже давно и будет актуальным, наверно, еще многие годы. В настоящее время многие эксперты склонны к использованию для этого дисконтирования. Однако при использовании дисконтирования любой оценщик, желающий адекватно скорректировать денежные потоки, сталкивается с проблемой выбора ставки дисконтирования. Что необходимо включать в ставку?

При нахождении ставки дисконта необходимо учитывать все факторы, которые могли бы «подкор-

¹ <http://top.rbc.ru/society/01/12/2010/508320.shtml> – РосБизнесКонсалтинг «Наркоконтроль требует ограничить продажу лекарств с кодеином», от 01 декабря 2010 г.

² Гроув Эндрю Выживают только параноики. Как использовать кризисные периоды, с которыми сталкивается любая компания: пер. с англ. – М.: Альпина Паблшер, 2003 – С. 38.

ректировать» реальную выгоду, полученную от проекта. Смысл дисконтирования заключается в том, что текущая стоимость будущих финансовых потоков может существенно отличаться от их номинальной стоимости. Теория стоимости денег говорит, что одна и та же сумма, выплачиваемая в разные моменты времени, имеет разную стоимость.

В связи с этим дисконтирование денежных потоков инвестиционного проекта должно учитывать:

- альтернативные издержки;
- изменение покупательной способности денег (инфляции/дефляции);
- риски.

Учет альтернативных издержек. Альтернативные издержки представляют собой те выгоды, от которых приходится отказываться, вкладывая средства в тот или иной бизнес-проект. То, что стоимость рождается не в «вакууме», а в экономической среде, в которой практически всегда есть определенные «запасные варианты», требует обязательного учета альтернативных издержек. Ставка дисконтирования как раз и служит тем экономическим параметром, который позволяет эффективно реализовывать функцию учета альтернативных издержек. Ставка дисконтирования, базирующаяся на альтернативных издержках, позволяет выявить ценность любого актива, отталкиваясь от выгоды альтернативных вариантов инвестирования.

При учете альтернативных вариантов инвестирования следует учитывать «среднерыночные» и «персональные» альтернативные издержки. «Среднерыночные» альтернативные издержки отражают доходность тех вариантов инвестирования, от которых отказывается условный «среднерыночный» субъект. К таким издержкам можно отнести доходность депозитных вкладов в банках, ценных бумаг. То есть это такие виды доходов, которые доступны любому участнику рынка.

«Персональные» альтернативные издержки отражают доходность лучшего из тех вариантов инвестирования, от которых отказывается конкретный субъект экономических отношений, инвестируя в конкретное дело. Такие издержки включают в себя те возможные доходы, которые доступны лишь узкому кругу участников рынка. В данном случае следует оценивать норму дохода того альтернативного проекта, от которого отказывается инвестор. Именно данная норма дохода должна учитываться в ставке дисконтирования, чтобы адекватно оценить выгоду планируемых инвестиций.

Следует отметить, что «среднерыночные» альтернативные издержки имеют, как правило, довольно четкие рамки (например, процент по вкладам в банках в той или иной стране варьируется от 8 до 12%). «Персональные» же альтернативные издержки, как правило, имеют нижнюю границу, равную норме дохода альтернативного проекта, имеющегося производства, и они из экономических соображений не должны быть меньше «среднерыночных» альтернативных издержек. Верхнюю же «теоретическую» границу определить практически невозможно, «персональные» альтернативные издержки абсолютно индивидуальны – в этом их природа.

При выборе, какие альтернативные издержки («среднерыночные» или «персональные») использовать, оценщик должен принимать во внимание самый высокий вариант.

Учет инфляции/дефляции. Инфляция (дефляция) корректирует стоимость денежных потоков, в связи с этим необходима номинальная ставка дисконтирования, учитывающая влияние инфляции (дефляции). Лишь в случае, если при анализе проекта используются денежные потоки, выраженные в постоянных ценах (то есть «очищены» от инфляции/дефляции), ставку дисконтирования необходимо, напротив, «освободить» от инфляционного/дефляци-

онного процента, тем самым получая реальную ставку, вместо номинальной.

Следует отметить, что учет инфляции/дефляции в ставке дисконтирования затрудняется тем, что уровень инфляции/дефляции на практике непостоянен, в связи с чем возникает проблема выбора уровня инфляции/дефляции для расчета ставки дисконтирования. Например, мы не можем использовать одну и ту же ставку дисконтирования при оценке денежных потоков инвестиционного проекта начала 1990-х гг., когда в России господствовала гиперинфляция, и денежных потоков нынешних лет, когда инфляция намного меньше, чем была в 1990-е гг.

Учет экономических рисков. Экономические риски – понятие, которое сложно измерить ввиду хотя бы того, что оно является субъективным. Однако, несмотря на сложность расчетов и реальной субъективности данного вопроса, учет премии за риск в ставке дисконтирования позволяет адекватно учитывать экономические риски при оценке будущих денежных потоков. Но адекватность прогноза будущих денежных потоков возможна лишь при правильном выборе «премии за риск», под которым каждый эксперт подразумевает свое. Несерьезное и неаккуратное отношение к данному вопросу может обусловить практическую опасность.

АГРАРНЫЙ КРИЗИС В РФ, ВЫЗВАННЫЙ ЗАСУХОЙ 2010 ГОДА

Шибанова-Роевко Е.А., Крылатых Э.С.

*Российский университет дружбы народов, Москва,
e-mail: e-sochi@mail.ru*

В современной российской экономике накопился ряд весьма серьезных проблем, которые не связаны с нынешним кризисом, а имеют давнюю историю. Одной из вечных проблем можно назвать аграрную. Для того чтобы решить ее, необходима продуманная долгосрочная стратегия государства и общества. Если рассматривать аграрную политику России в историческом разрезе, то можно четко проследить воздействие постоянно меняющейся власти на аграрный сектор. Анализ исторических уроков преобразований, и прежде всего в аграрном секторе, дает основания сделать очень важный вывод. Только сочетание начал плановых с инструментариумом рынка позволяет добиться положительных результатов в решении аграрного вопроса. Всегда подъем аграрного сектора связан с действием этого мощного ускорителя прогресса. Проблема состоит в том, что современная Россия игнорирует прошлый опыт, что, в свою очередь, обходится слишком дорого для последующих поколений. В этом случае реформа становится процессом деятельности государственного аппарата, чуждого идеям и замыслам реформы.

Исторические аспекты, отражающие аграрную проблему в России. Исследование исторических событий, реформ помогло выявить такую тенденцию: как правило, тяжелая промышленность и машиностроение были более приоритетными областями деятельности, нежели сельское хозяйство и легкая промышленность. Хотя, это позволило бы быстрее обеспечить страну продовольствием и товарами народного потребления. В результате процесса глобализации мировой экономики возросла угроза продовольственной безопасности страны, стал актуален вопрос, связанный с поддержкой государством аграрного сектора.

Понятно, что Россия не может замкнуться в самой себе. Как сегодня, так и в будущем импорт будет присутствовать в товарно-экономических отношениях с другими странами. Однако «судьба российских крестьян... все прошедшие годы, начиная с 1917 г. и по сегодняшний день, находится во власти государственной бюрократии, не воспринимающей ни практический опыт, ни многовековые чаяния селян. Поэтому спираль многовековой драмы продолжает закручиваться, осво-