

РЕАЛЬНЫЕ ОПЦИОНЫ КАК ИНСТРУМЕНТЫ СТРАТЕГИЧЕСКОГО КОНТРОЛЛИНГА В АГРОБИЗНЕСЕ

ГАВЕЛЬ Ольга Юрьевна, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
УСАНОВ Александр Юрьевич, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

ФЕФЕЛОВА Наталья Петровна, Саратовский государственный аграрный университет имени Н.И. Вавилова

Рассматриваются вопросы разработки современного аналитического инструментария стратегического управления. Авторами предложен и исследован на практике метод эффективного применения реальных опционов в стратегическом контроллинге агробизнеса.

В условиях макроэкономической нестабильности и массового проникновения процессных и организационных инноваций в бизнес возникает необходимость в качественном обновлении аналитического инструментария стратегического управления [7]. Контроллинг как методология информационно-аналитической поддержки управления, ориентированного на достижение целей, представляет собой перспективный инструментарий адаптивного управления. Его применение чрезвычайно важно в условиях высокой турбулентности экономической среды при реализации долгосрочных проектов развития бизнеса, предполагающих создание добавленной стоимости [4].

Для ряда отраслей национального хозяйства, к которым относится агропромышленный сектор, характерны волатильные рынки, что предполагает существенную зависимость создаваемой стоимости бизнеса от гибкости действий менеджмента. Для сельскохозяйственной отрасли свойственна гиперзависимость параметров их доходности от меняющейся ситуации на рынках сырья и конечных товаров. Так, например, цены на зерно в 2010–2016 гг. претерпевали двукратный подъем и почти такое же падение. Ситуация на продовольственных рынках, в свою очередь, определяется множеством случайных факторов, что делает ее трудно прогнозируемой. В этих условиях реализация долгосрочных проектов со значительными расчетными периодами окупаемости инвестиций предполагает не только длинные источники формирования финансовых средств, но и применение новых подходов к идентификации «слабых сигналов» рынка, их системной оценки и упреждающего реагирования на происходящие изменения. Сама по себе возможность упреждающего реагирования создает дополнительные преимущества для стейкхолдеров бизнеса, которые в финансово-аналитической практике принято связывать с понятием реальных опционов [2]. Под реальным опционом понимают право принимать управленческие решения по отношению к действующему или создаваемому активу.

Традиционный финансово-инвестиционный анализ предполагает осуществление следующих основных этапов [10]:

- оценка и прогноз состояния реальных и финансовых рынков;

- формирование инвестиционно-инновационной идеи;

- проведение процедуры Due Diligence для действующего бизнеса или оценки организационно-технического плана для запускаемых (startup) проектов;

- прогнозирование денежных потоков проекта, формирование адекватной состоянию среды и цены привлекаемого капитала ставки дисконта с последующей оценкой дисконтированного денежного потока – DCF с позиций традиционных финансовых критериев (чистой приведенной стоимости – NPV, внутренней нормы рентабельности – IRR, и дисконтированного периода окупаемости проекта – DPP);

- проведение анализа устойчивости (flexibility analysis) полученных проектных оценок в зависимости от волатильности отдельных факторов их реализации (по «воронке сценариев»).

Однако длинные волны неустойчивости финансовых и товарных рынков часто приводят к возникновению качественных разрывов между прогнозом и реальностью [9]. Существуют также другие причины, ограничивающие возможности использования традиционного инвестиционного анализа.

Во-первых, чтобы спрогнозировать и оценить возможности и варианты реализации сценариев использования новых технологий, аналитику необходима недоступная в режиме текущего времени информация и значительные временные периоды исследований.

Во-вторых, аргументация по целесообразности финансирования должна быть получена еще до первых результатов разработки и внедрения новых продуктов и технологий, хотя именно эта информация может существенно снизить неопределенность управленческих решений.

В-третьих, ставка дисконтирования не может быть достоверно оценена на весь период реали-





зации проекта в связи с финансовой турбулентностью.

В-четвертых, методы, основанные на расчетах свободного денежного потока – FCF, могут применяться лишь при заранее фиксируемом уровне и структуре операционного и финансового левериджа.

Следовательно, экономическая ценность проектов, подсчитанная традиционными методами оценки, не способна учитывать перспективы будущего роста, возможности расширения их применения, качество управления, гибкость в решениях о развитии проекта, недостаточно адекватно отражает условия высокого риска, пренебрегает его возможным положительным эффектом и т.п. Основа данных недостатков – предлагаемое этими методами пассивное управление проектом, игнорирующее возможность изменить принятое решение на основе новой информации.

В основе теории реальных опционов лежит концепция, согласно которой гибкость и потенциал развития имеют определенную стоимость. Метод реальных опционов (*Real Options Analysis*) учитывает возможности изменения условий проекта, присутствие выбора на различных его этапах, а также перспективы будущего развития. Он позволяет количественно оценить имеющиеся в инновационном проекте возможности и включить их в расчет стоимости проекта.

Под реальным опционом понимают опцион на активы и обязательства, доходы и расходы компании, который связан с принятием тех или иных управленческих решений. Базовым активом опциона является инвестиция, капитал, структурируемые в связи с воздействием какого-либо фактора доходы и расходы проекта [13]. Применение методов реальных опционов позволяет сочетать стратегические (недетерминированные) аналитические оценки стратегии развития и аспекты гибкого реагирования на внешние изменения (возможности изменить параметры проекта в процессе его реализации).

Получившие в последние годы большое распространение в агробизнесе проекты государс-

твенно-частного партнерства также подвержены рискам изменения правил регулирования продовольственных рынков, недостаточной определенности в законодательстве, включая экологические правила и стандарты. В этих условиях использование методики реальных опционов имеет значительный потенциал для адаптации приемов и методов, применяемых в практике традиционного инвестиционного анализа к решению задач, связанных с приданием необходимой гибкости действиям лиц, принимающих долго- и среднесрочные управленческие решения [3].

Наилучшие перспективы использование элементов теории реальных опционов имеет:

для сложных инвестиционных проектов, предполагающих многоэтапное осуществление;

при оценке start-up бизнесов и проектов венчурного финансирования;

для проектов, реализуемых в условиях высокой внешней рыночной неопределенности и кризисном состоянии рынков;

при реализации проектов компаниями, находящимися в кризисной ситуации.

Типичным препятствием широкого использования теории реальных опционов в практике инвестиционно-финансового анализа является его сложный математический инструментарий. Вместе с тем, интеграция анализа стратегических возможностей и модели стоимости в традиционные методики инвестиционного анализа обеспечивают возможность гибкого управления проектами за счет синергии результатов стратегического и оперативно-тактического анализа.

Результатом развития современных аналитических бизнес-систем стало фокусирование на ключевых компетенциях, связанных с накоплением и применением знаний, выявлением и использованием на их основе потенциальных возможностей в отличие от традиционных подходов, основанных на детерминированных оценках денежных потоков (табл. 1).

Внешней формой проявления современной управленческой парадигмы стало увеличение доли интеллектуального капитала в стоимости компаний, преобразование управленческих

Таблица 1

Основные черты современного аналитического подхода к оценке и мониторингу инвестиционных проектов

Признаки	Традиционный анализ	Современный бизнес-анализ
Основной подход	Стратегическое планирование	Предвидение и гибкие прогнозы
Методика анализа	Бюджетинг; дисконтирование денежных потоков (DFCF)	Критические факторы успеха (CFS) и ключевые индикаторы эффективности (KPI); реальные опционы
Преобладающие показатели оценки	Финансовые	Нефинансовые
Фокус в оценках	Оптимизация	Адаптивность и координация
Преобладающий тип контроля	Итоговый	Текущий и упреждающий
Последствия применения	Констатация упущенных возможностей	Выявление и реализация возможностей



структур из иерархических в «плоские». Внутренней – формирование корпоративных хранилищ данных (Data Warehouse) с последующим созданием OLAP-систем (систем обработки информации, основанных на представлении данных по аналитическим запросам в режиме нужного времени), делегировании полномочий и правомочий на уровень рабочих мест, использование панелей управления (Dashboards) и иных инструментов бизнес-анализа в практике управления [1]. В этих условиях классический расчет инвестиционных коэффициентов, основанный на предположении нормального вероятностного распределения денежных потоков, не соответствует реальной ситуации. Управленческие процессы, основанные на интеллекте, способности к обучению и гибком реагировании на изменения внешней среды, предполагают смещение графика распределения детерминированного расчетного значения свободного денежного потока проекта FCF вправо, увеличивая доходы и сокращая расходы. Повышение управленческой гибкости приводит к росту фактических доходов и сокращению расходов по сравнению с прогнозными значениями, подчиняющимися концепции нормального распределения.

В связи с применением новой модели финансово-инвестиционного анализа проектов возникает необходимость идентификации и оценки опционов формирования стоимости проектов. Реальные опционы целесообразно структурировать на три основные группы: инвестирования/роста; времени/обучения; отказа/изменения параметров [8]. Выделенные группы возможно классифицировать:

1) инвестирования/роста:

масштаба проекта – создание стратегических возможностей для участника проекта при условии возможности быстрого масштабирования успешных проектов;

гибкости переключения – изменение целевого использования приоритетов между продуктами, бизнес-процессами и производственными мощностями как реакция на изменение приоритетов развития в условиях турбулентности экономической среды;

использования успешного опыта – копирование и тиражирование успешных бизнес-моделей из одной сферы бизнеса в другую.

2) времени/обучения:

исторического и сравнительного анализа практик, т.е. накопления опыта и избегания типичных ошибок впредь;

времени, т.е. возможности ожидания до осуществления масштабных инвестиций для дополнительного сбора и обработки необходимой информации и снижения степени неопределенности.

3) отказа/изменения параметров:

изменение параметров или принципов реа-

лизации отдельных бизнес-процессов при выявлении их относительной неконкурентоспособности;

возможности отказа от ранее принятых инвестиционных решений без катастрофических последствий для организации – участника проекта.

После идентификации опционов, характерных проекту, необходимо учесть их значения в качестве поправок в алгоритме инвестиционного анализа. В результате формируется возможность более корректно определять значения показателей NPV и IRR, отражающих результаты применения аналитической модели упреждающего реагирования. При этом состав и стоимость отдельных опционов определяется как премия за снижение уровня неопределенности.

Скорректированное на стоимость опционов значение NPV_{ad} , может быть рассчитано следующим образом:

$$NPV_{ad} = NPV_{DFC} + \sum OP_i,$$

где NPV_{DFC} – чистый дисконтированный доход, рассчитанный на основе FCF и WACC; FCF – детерминированное расчетное значение свободного денежного потока проекта; WACC – средневзвешенная цена капитала, привлекаемого в качестве источника финансирования проекта; OP_i – оценочная стоимость i -го опциона.

Таким образом, в результате корректировок некоторые ранее отвергаемые по причине недостаточной финансовой эффективности проекты могут быть приняты к инвестированию (рис. 1, 2).

Классический анализ IRR предполагает, что денежные потоки, формируемые в ходе реализации проекта, могут быть незамедлительно реинвестированы в проект и генерировать ту же норму доходности, что и первоначальные инвестиции. Однако такая предпосылка мало реалистична. Поэтому, при анализе эффективности инвестиционных проектов используется показатель модифицированной внутренней нормы

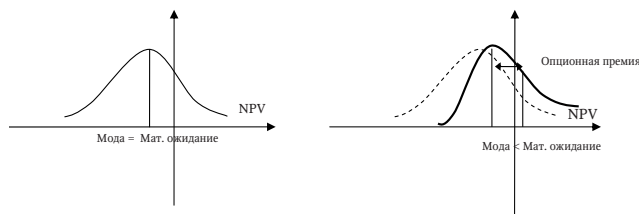


Рис. 1. Результаты моделирования стоимости опциона

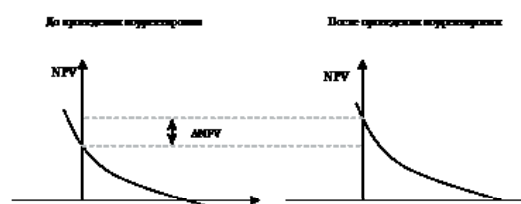


Рис. 2. Инвестиционный профиль проекта



рентабельности – MIRR (*Modified internal rate of return*), расчет которой проводится на основе предположения возможности инвестирования поступающих денежных средств в проект с доходностью, равной текущему значению средневзвешенной цены капитала (WACC).

Если при анализе MIRR учитывать влияние стратегических возможностей, связанных с управленческой гибкостью (реализацией опционов), то в алгоритм расчета показателя необходимо внести следующие корректировки:

$$MIRR_{unad} = -1 + \sqrt[n]{\frac{DPV}{D}}$$

$$MIRR_{ad} = -1 + \sqrt[n]{(1 + MIRR_{unad})^n + \frac{OPV}{D}},$$

где $MIRR_{unad}$ – модифицированная внутренняя норма рентабельности без корректировки на управленческую гибкость; $MIRR_{ad}$ – модифицированная внутренняя норма рентабельности с учетом корректировки; DPV – дисконтированная приведенная стоимость проекта; OPV – стоимость портфеля реальных опционов; DI – дисконтированная стоимость инвестиций в проект; n – число лет расчетной реализации проекта.

Практическое применение методики анализа проектов с использованием реальных опционов предполагает проведение симуляционных расчетов, основанных на стохастическом моделировании. В итоге последовательность проектного анализа принимает следующую форму (рис. 3).

Результативность практической реализации действий, представленных на схеме (см. рис. 3), существенно повышается за счет проведения анализа чувствительности ключевых характеристик проекта от волатильности внешних и внутренних факторов. Это позволяет аналитику выявить наиболее актуальные области риска и точнее определить его разрушительный потенциал. После идентификации факторов риска целесообразно подобрать модель формы связи влияния волатильности факторов на индикаторы эффективности проекта.



Рис. 3. Алгоритм инвестиционного анализа, основанный на оценке стоимости реальных опционов

Контрактные опционы в агробизнесе имеют определенную специфику, связанную, с одной стороны, с действием на результаты хозяйственной деятельности организаций «сил природы», с другой, – запаздывающими реакциями государственного регулятора продовольственного рынка.

Типичные параметры существенности контрактных опционов для агробизнеса приведены в табл. 2

Проводя инвестиционный анализ проектов с использованием метода реальных опционов, необходимо понимать особенности формируемых показателей оценки. Например, индикатор NPV с учетом стратегических возможностей лучше отражает факторы формирования стоимости компании. Однако на этапе предварительного анализа, отбора проектов к финансированию и распределения капитала между ними, а также мониторинга последующей реализации проекта необходимо учитывать, что этот показатель состоит из двух компонент:

части, формируемой на основе прогноза денежных потоков;

доли стоимости, которая не является детерминированной и является «квантификацией» перспектив бизнеса.

Поэтому при отборе проектов к финансированию и последующему анализу традиционных индикаторов деловой активности, покрытия долга активами, рентабельности по денежному потоку, окупаемости и добавленной стоимости необходимо использовать показатели, учитывающие потенциал риска проекта для компании-участника (табл. 3).

Выделение в отдельную группу показателей предопределяется необходимостью учета индивидуальных особенностей влияния неопределенности на результаты инвестиционного проекта. В случае неисполнения опциона сумма добавленной стоимости к стоимости проекта становится равна нулю. Возможность расчета и мониторинга этой группы показателей предопределяется полнотой и достоверностью информации, которой располагает аналитик. К сожалению, отсутствие раскрытия в годовых финансовых отчетах полной информации о реализуемых проектах и связанных с ними рисках в большинстве российских компаний делают такие оценки доступными лишь для узкой группы заинтересованных лиц, проводящих бизнес-аудит проекта [6].

Весьма полезным применение реальных опционов может стать для обоснования и последующей корректировки структуры капитала при финансировании проектов [5]. Чаше всего для обоснования рациональной структуры источников финансирования используется балансовая стоимость собственного капитала (как совокупности уставного, добавочного, резервного капитала и нераспределенной прибыли). При этом

Типичное значение параметров контрактных опционов

Факторы риска	Тип опциона					
	масштаба	гибкости	роста	времени	выхода	обучения
Экспорт	да	да	да	да	да	да
Прямые инвестиции через контролируемую компанию	да	да	да	нет	нет	нет
Венчурный бизнес на основе крупной компании	да	да	да	да	нет	да
Стратегический альянс	да	да	да	да	да	да
Франчайзинговое соглашение	да	да	да	да	нет	да
Лицензионное соглашение	да	да	да	да	да	да
Трастовое соглашение	да	да	да	да	да	да
Аутсорсинговое соглашение	нет	нет	нет	нет	да	да
Контрактно-концессионные схемы	нет	нет	нет	нет	нет	да

Таблица 3

Состав показателей финансового анализа инвестиционных проектов

Стандартный перечень показателей оценки		Расширенный перечень показателей при использовании реальных опционов	
1. Инвестиционные индикаторы	NPV; IRR; MIRR	6. Инвестиционные индикаторы	Скорректированные на стоимость опционов значения NPV, IRR, MIRR
2. Показатели роста	Выручка от продаж; прибыль от продаж; стоимость активов	7. Показатели риска	Волатильность денежных потоков σ^2 (DCF); Значение симуляционной стоимости риска VaR (при 1 и 5 %)
3. Показатели доходности	Валовая рентабельность; рентабельность активов по EBITDA; рентабельность инвестиций ROIC	8. Индикаторы риск/доходность	VaR/ NPV; NPV/волатильность; RAROC (рентабельность активов с поправкой на риск)
4. Платежеспособность	Коэффициент покрытия процентов, TIE; соотношения EBITDA и стоимости долга – TD	9. Специальные показатели оценки опционов	Вероятность исполнения каждого из опционов – P_o ; подбор проводится индивидуально для каждого типа опциона на основе симуляций
5. Индикатор стоимости	Добавленная рыночная стоимость MVA		

возникает противоречие, связанное с тем, что при принятии масштабных проектов к финансированию стоимость собственного капитала кампании не может быть меньше стоимости проекта, т.е. становится отрицательной. Однако, при этом игнорируется тот факт, что даже в изначально неблагоприятных условиях, связанных с финансированием проекта, ситуация по мере его реализации может кардинально меняться. Так, например, широко известным фактом является ситуация компании Du-Pont. Изначально непривлекательный (с точки зрения оценок масштабов и сроков окупаемости инвестиций, а также источников финансирования) проект, связанный с производством и продажей биологических препаратов для сельского хозяйства, в условиях кризисных 2007–2009 гг. становился единственным генерирующим положительный операционный денежный поток, что позволяло сохранять ей позитивное значение чистых активов в условиях кризиса.

Капитал компании также можно представить в виде реального опциона [12]. Для этого сдела-

ем следующие допущения:

теорема Модильяни-Миллера эффективна;
существует безрисковая детерминированная ставка доходности;
имеется некоторая закономерность изменения стоимости активов фирмы стохастического характера.

В этом случае капитал компании можно представить как реальный опцион со следующими параметрами:

стоимость базового актива представляет собой оценку стоимости активов компании;
цена страйк – балансовая стоимость долгового финансирования;
срок исполнения опциона – средневзвешенная дюрация долгового финансирования;
сигма – волатильность финансового рынка;
безрисковая ставка – прогноз казначейской ставки доходности на срок исполнения опциона.

В этих условиях профиль опциона может быть представлен в виде графика (рис. 4). Если бы отечественные инвестиционные аналити-





ки применяли указанный подход, то ставшие широко известными проекты компании «Сады Придонья» были бы запущены раньше. Данные проекты, рассматриваемые сейчас как наиболее удачные инвестиционные решения, основанные на видении и процессно-продуктовых инновациях, были отвергнуты большинством инвестиционных институтов и реализованы не благодаря, а вопреки аналитическим оценкам и прогнозам реализации.

Использование традиционных методик финансово-инвестиционного анализа для организаций, реализующих перспективные инвестиционные идеи (предполагающие высокие темпы экономического роста), не рассматриваемые изначально как объекты проектного финансирования, лишают их динамики роста, а кредитных инвесторов – получения своей доли в прибыли от их реализации [11].

Использование формулы реального опциона при расчете стоимости собственного капитала компании, реализующей инвестиционный проект, существенно расширяет аналитические возможности оценки и мониторинга эффективности инвестиций. Отрицательное значение собственного капитала «проблемных» или «молодых» компаний, реализующих инвестиционный проект, больше не становится непреодолимым препятствием для инвесторов, вкладывающихся в перспективный рост. Сам процесс привлечения инвестиций перестает быть результатом многочисленных согласований и их позиционирования как проекта, реализуемого в рамках той или иной государственной программы поддержки.

Таким образом, формируя адекватный современному состоянию рынка информационно-аналитический инструмент, метод реальных опционов существенно повышает достоверность получаемых прогнозных (на этапе анализа проекта) и текущих аналитических оценок (на этапе мониторинга проекта). Процесс мониторинга исполнения проекта должен, в свою очередь, проводиться не только с позиций достижения проектируемых значений, ранее заложенных в него параметров по критериям сроков и объемов, но и с точки зрения адекватности и своевременности

реакций менеджмента на внешние и внутренние возмущения, через которые, собственно говоря, и оценивается ценность ряда опционов. В результате возникает возможность положительно оценивать правильное видение, управленческую мудрость и стратегическую гибкость владельцев компаний – инициаторов проекта. Несомненно, финансовые проектные оценки должны дополняться прогнозированием и мониторингом возникновения и развития рисков, связанных с экологией и социальной средой, в которых он реализуется, а также непротиворечивостью интересов всех участников – бенефициаров проекта.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Бариленко В.И., Бердников В.В., Гавель О.Ю., Керимова Ч.В. Аналитическое обоснование конкурентоспособных бизнес-моделей: учеб. пособие / под ред. В.И.Бариленко. – М.: РУСАЙНС, 2015. – 315 с.
2. Гавель О.Ю. Аналитическое обоснование риск-ориентированных стратегий развития агробизнеса // Аудит и финансовый анализ. – 2013. – № 5. – С. 54–74.
3. Гавель О.Ю. Стратегический анализ данных в условиях реализации адаптивной бизнес-модели // Экономика. Бизнес. Банки. – 2015. – № 4(13). – С. 29–46.
4. Гавель О.Ю., Усанов А.Ю., Шарикова И.В. Контроллинг инвестиций в вертикально-интегрированных компаниях АПК: проблемы и перспективы // Аграрный научный журнал. – 2017. – № 4. – С. 80–85.
5. Информационно-аналитические методы обоснования и мониторинга хода реализации программ модернизации производственного капитала предприятий реального сектора экономики / В.И. Бариленко [и др.] // Российский экономический интернет-журнал. – Режим доступа: e-rej.ru/publications/164/Б/.
6. Керимова Ч.В. Проблемы информационного обеспечения субъектов инновационного процесса // Аудит и финансовый анализ. – 2015. – № 1. – С. 387–397.
7. Концепция контроллинга: Управленческий учет. Система отчетности. Бюджетирование / П. Хорват и партнеры; пер. с нем. – М.: Альпина Паблишер Альпина Бизнес Букс, 2009. – 269 с.
8. Натенберг Ш. Опционы: Волатильность и оценка стоимости. Стратегии и методы опционной торговли / пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 544 с.
9. Усанов А., Фефелова Н. Economic evaluation of investments for modernization capital goods / Прорывные экономические реформы в условиях риска и неопределенности: сб. статей Междунар. научн.-практ. конф. – Саратов, 2014. – С. 140–146.
10. Фефелова Н.П., Усанов А.Ю. Основные источники анализа финансового состояния предприятия // Наука третьего тысячелетия: сб. статей. – Саратов, 2016. – С. 161–164.
11. Шарикова И.В., Шариков А.В., Говорунова Т.В., Фефелова Н.П. Кредитная политика – залог успешного развития сельского хозяйства? // Научное обозрение. – 2014. – № 12–1. – С. 318–322.
12. Hirths S. and Uhrihomburg M. Investment timing, liquidity, and agency cost of debt, Journal of Corporate Finance, 2011, No. 16, P. 186.

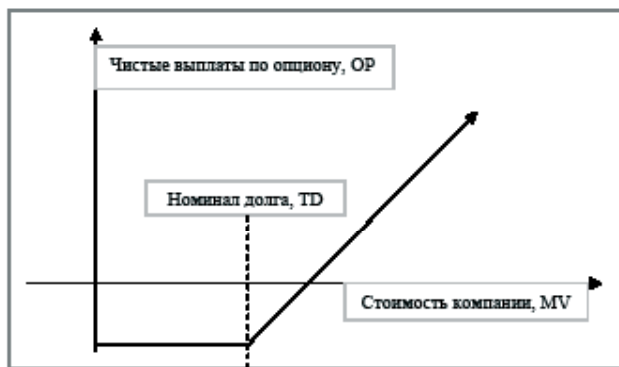


Рис. 4. Влияние профиля опциона инвестиционного проекта на стоимость компании



13. Sydstaeter K. and Hammond H. Essential Mathematics for Economic Analysis, Harlow, England, Prentice-Hall, 2006, P. 347.

Гавель Ольга Юрьевна, д-р филос. наук, доцент департамента учета, анализа и аудита, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. Россия.

Усанов Александр Юрьевич, канд. экон. наук, доцент департамента учета, анализа и аудита, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. Россия.

125993, г. Москва, Ленинградский просп., 49.

Тел.: (8499) 943-98-55.

Фефелова Наталья Петровна, канд. экон. наук, доцент кафедры «Бухгалтерский учет, анализ и аудит», Саратовский государственный аграрный университет имени Н.И. Вавилова. Россия.

410012, г. Саратов, Театральная пл., 1.

Тел.: (8452) 26-27-83.

Ключевые слова: стратегический контроллинг; метод реальных опционов; агробизнес; риски реализации стратегии.

REAL OPTIONS AS TOOLS OF STRATEGIC CONTROLLING IN AGRIBUSINESS

Gavel' Olga Yurevna, Doctor of Philosophic Sciences, Associate Professor, Department of Accounting, Analysis and Audit, Financial University under the Government of the Russian Federation. Russia.

Usanov Alexander Yuryevich, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Department of Accounting, Analysis and Audit, Financial University under the Government of the Russian Federation. Russia.

Fefelova Natalya Petrovna, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Head of the chair "Accounting, Analysis

and Audit", Saratov State Agrarian University named after N.I. Vavilov. Russia.

Keywords: strategic controlling; the real options method; agribusiness risks of the development strategy.

The article deals with the development of modern analytical tools of strategic management. The authors have proposed and investigated, in practice, the method of the effective application of real options in strategic controlling agribusiness.

УДК 339.56

ИМПОРТОЗАМЕЩЕНИЕ: ВОЗНИКНОВЕНИЕ ТЕРМИНА И ЕГО ГЕНЕЗИС

ЛЯВИНА Мария Юрьевна, Саратовский государственный аграрный университет имени Н.И. Вавилова

Проанализированы пути решения проблемы увеличения собственного производства продукции. Выделены основные типы стратегии импортозамещения, реализуемые в различных странах. Рассмотрены основные направления развития теории импортозамещения. Систематизированы теоретические подходы к определению термина импортозамещения. Сформирован авторский подход к рассмотрению категории импортозамещения в широком и узком смысле.

Проблема импортозамещения не является проблемой сегодняшнего дня. Она актуальна не только для нашей страны: в течение прошлого века многие государства пытались решить задачу обеспечения внутренних потребностей за счет собственного производства. В разное время к политике защиты внутреннего рынка от зарубежных товаров прибегали такие страны, как Германия, США, Япония. Импортозамещение рассматривалось как форма освобождения от колониальной зависимости или преодоления dogonяющего развития в условиях господства на мировом рынке иностранных государств [4, с. 30].

В XX в. политику импортозамещения реализовывали страны Латинской Америки, Азии и Африки. Наибольших успехов добились такие страны, как Южная Корея, Малайзия, Тайвань, Китай, Индонезия, Таиланд, Индия, Бразилия, Чили, Мексика и Турция [14]. Реализация политики импортозамещения позволила добиться значительного экономического роста и сравняться по многим показателям с промышленно развитыми странами.

Обобщение исторического опыта западных стран позволяет выделить три типа стратегии

импортозамещения [4, с. 31]. Политика первого типа предполагала стимулирование развития неконкурентоспособных отраслей промышленности при помощи таких инструментов, как ограничение импорта, завышение цен на импортные товары. Данный тип характерен для таких стран, как СССР, КНР, Латинской Америки. При этом активно использовались такие инструменты, как инвестирование в развитие инфраструктуры, образование, реструктуризация государственных предприятий.

Политика импортозамещения второго типа предполагала создание новых отраслей промышленности на основе использования собственных ресурсов. По такому пути пошли страны Восточной Азии, где активно проводилась политика протекционизма в отношении ключевых отраслей. Для осуществления импортозамещения использовались такие инструменты, как установление высоких таможенных пошлин, налоговые преференции для отечественных производителей, развитие промышленной инфраструктуры на базе государственных инвестиций, заимствование инновационных технологий, активное