

И. П. Булеев,

доктор экономических наук

Н. Е. Брюховецкая,

доктор экономических наук

*Институт экономики промышленности НАН Украины,
г. Донецк*

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ СТРАТЕГИИ И КАПИТАЛИЗАЦИИ ПРЕДПРИЯТИЙ

В современной отечественной и зарубежной экономической науке и практике одним из главных направлений исследований является обоснование роли и места предприятия в общественном производстве, экономике, институциональной среде. Долгое время господствующим оставался подход, в котором предприятие рассматривалось как объект управления (в социалистической экономике), как субъект рыночных отношений (в капиталистической экономике), как основное звено экономики страны, главной задачей которого с точки зрения общества являлось производство товаров, удовлетворяющих те или иные публичные потребности. С точки зрения собственников и работников предприятий одной из главных задач являлось производство товаров, обеспечивающих в результате их реализации получение прибыли, необходимой и достаточной для нормального функционирования предприятий, добавляя иногда производственное и социальное развитие коллектива, предприятия. При таком подходе предприятие рассматривалось как «скоростная труба» и «черный ящик», а его эффективное функционирование определялось минимальными затратами на ресурсы на входе и максимальным доходом от реализации на выходе произведенных товаров. Данные цели являлись краткосрочными и не всегда обеспечивали однонаправленность ориентации интересов всех участников процесса производства данного предприятия. Так, в условиях капиталистического производства, в которых находится Украина, постсоциалистические страны и страны с рыночной экономикой, в получении и максимизации прибыли заинтересованы собственники, инвесторы, акционеры. Наемный персонал заинтересован в достаточно высоком уровне заработной платы, улучшении условий труда, сохранении рабочих мест. Нетрудно заметить противоречия данной проблемы: повышение заработной платы, улучшение условий труда ведет к росту издержек производства, а, следовательно, к уменьшению прибыли при прочих равных условиях. То есть интересы собственников, инвесторов, акционеров не совпадают с интересами наемных работников.

Цель данной работы — обоснование институциональных механизмов сближения и формирования од-

нонаправленности интересов собственников и наемных работников, местного населения в эффективной работе предприятий.

Очевидно, данная проблема должна решаться, начиная со стратегии предприятия. Не проводя глубокого анализа, отметим, что по поводу стратегии предприятий написаны масса монографий, научных статей, защищено множество диссертаций. Для большинства из них характерна ориентация стратегии на получение прибыли. Не отрицая важности получения прибыли, дохода, отметим, что это краткосрочная цель и она не может быть ведущей в стратегии, поскольку прибыль может изыматься из процесса воспроизводства, а последнее не получает развития, приходит в упадок. В настоящее время такая ситуация четко прослеживается во всех отраслях, в том числе в горно-металлургическом комплексе Украины. Имея в 2000 — 2008 гг. сверхприбыль, собственники металлургических предприятий не вкладывали ее в развитие предприятий. В результате в 2009 г. на первом этапе финансово-кредитного кризиса (как его можно назвать «кризиса перепотребления») прежде всего пострадала металлургия. Для ее спасения частным предприятиям оказана помощь государства (снижение тарифов на газ, железнодорожные перевозки, электроэнергию и др.). То есть в условиях усиленного развития собственники изымали прибыль, не вложили ее в развитие и воспроизводство капитала, а в кризисных условиях за счет общества поправили положение. С государственной и национальной точек зрения такой подход не может быть рассмотрен как положительное явление, стратегия не может быть признана обоснованной. Продолжается отставание металлургического комплекса Украины от соответствующих комплексов западных стран, Китая, Индии, России. Поэтому приступая к обоснованию долгосрочной стратегии предприятия, следует рассмотреть теоретически возможные парадигмы их развития, соответствие и возможность использования в отечественной экономике тех или иных концепций развития. Исходя из функций, выполняемых предприятием, исследователи выделяют три концепции развития [1; 2]:

1. Концепция «минимализма»: минимизация всех систем на предприятии, не принимающих непосредственного участия в производстве и реализации продукции. Предприятие, собственники избавляются от всего «лишнего»: мощностей, работников, социальной сферы, непрофильных работ и т. д. Недостающие ресурсы, полуфабрикаты считается выгодным заказать на стороне. Трудовой коллектив практически не ценится как социальная группа, общность. Производство рассматривается как «скоростная труба», «черный ящик» по производству избытка товаров, имеющих спрос. Производится быстрая смена партнеров по выгоды. В конкурентной борьбе используются все средства, в том числе близкие к аморальным. Имеет место жесткая централизация управления, авторитарный стиль управления, безусловная подчиненность и исполнительность, творческий труд не имеет спроса.

2. Концепция «холизма» рассматривает предприятие как целостную систему, включающую средства и предметы труда, трудовые ресурсы, интеллектуальный капитал. Производственные, воспроизводственные и маркетинговые процессы сбалансированы. Уважительное отношение к коллективу, стремление к его стабильности. С партнерами устанавливаются этичные отношения, допустимы компромиссы, стремление к взаимной выгоде, часто сотрудничество.

3. Концепция «анимализма» сохраняет все положительные качества и характеристики концепции «холизма», которая дополняется «душой» предприятия — свойственного данному коллективу духовного начала, придающего активность и целенаправленность деятельности предприятия, стремление к гармоничному функционированию. Имеет место корпоративная культура. Предприятие рассматривается как живой организм, обладающий рефлексией — способностью к внутренней оценке, к оценке состояния и перспектив институциональной среды, внешнего окружения. Трудовой коллектив, менеджмент рассматриваются как важнейшая составляющая предприятия. Имеет место стремление к единству коллектива: собственников, менеджмента, наемных работников. Отношения с партнерами этичные, с конкурентами — сотрудничество, особенно в области инноваций.

Основное отличие названных концепций развития предприятий заключается, главным образом, в уровне развития корпоративной культуры, корпоративной и социальной ответственности.

Для отечественных предприятий, использующих преимущественно концепцию «минимализма», важно понять необходимость и целесообразность перехода к концепциям «холизма» и «анимализма», поскольку они учитывают институциональную среду, что весьма важно.

Исследование проблем экономики предприятий является одним из важнейших направлений в экономической теории и практики, ибо человек, челове-

ство погибнут, если перестанут производить общественные блага (товары, предметы, услуги). Меняются общественно-экономические формации, способы производства, создаются и исчезают государства, меняются мировоззрения и идеологии рождаются и завершаются войны, кризисы, но постоянной остается потребность человека в производстве материальных и духовных благ, для чего люди объединяются в организации. Сама необходимость объединения в организации в целях производства является устойчивым явлением, а согласно теории институционализма — институтом в общественной жизни. Особое внимание следует обратить на неизбежную необходимость объединения людей для производства материальных благ, поскольку сейчас модно утверждать, что роль материального производства, реального сектора экономики будет снижаться, а роль информации, виртуального сектора будет возрастать. Логика событий, развития общества, размышления по этим вопросам дают основание утверждать, что и в постэкономическом обществе, в постиндустриальном, информационном обществах роль реального сектора экономики будет оставаться весьма высокой, более того — определяющей. Возможно и допустимо снижение удельного веса реального сектора экономики, промышленности в ВВП при его абсолютном увеличении. Интенсификация процессов сдерживания роста реального сектора экономики, промышленности, как свидетельствует опыт развитых стран, ведет к негативным последствиям.

Английский исследователь Джон Роуз [3] отмечает: «Проблемы с промышленностью начались тогда, когда политические лидеры уверовали, что Британия должна стать «постиндустриальной», то есть заниматься предоставлением услуг и генерацией идей. Реальное производство было решено переложить на плечи других государств. Сейчас мы пожинаем плоды такого ошибочного представления: на долю промышленного производства в Англии приходится всего 13% ВВП в сравнении с 32% в 1970 г. Финансовый кризис вскрыл опасность диспропорций в экономике. В конце концов, передовая держава не может существовать за счет обвалившейся недвижимости и сдачи офисов транснациональным корпорациям. Этот дисбаланс побудил политиков и экспертов, возможно, впервые в их карьере серьезно пересмотреть важность присутствия в развитой экономике высокотехнологического производства.

Правительство уже разработало новую промышленную стратегию. Теперь руководству страны нужно определиться с финансовыми механизмами стимулирования промышленного роста. Правительство должно перестать воспринимать производство как пережиток индустриальной революции. Высокотехнологичное производство дает стране громадные пре-

имущества, стимулирует рынок услуг и привлекает качественные кадры. Именно промышленное производство создает богатство страны».

Приведенная цитата и аналогичные высказывания других экономистов свидетельствуют о возрастании роли материального производства, а вместе с тем и повышении роли предприятий.

Проблема обеспечения эффективного функционирования предприятия (по Г. Клейнеру [1]) заключается в двух принципах: внутренней целостности предприятия и внешней институциональной роли предприятия в обществе.

Принцип целостности предусматривает получение дополнительного экономического эффекта от повседневного труда, капитала, предпринимательской активности, а также на основе собственного опыта, снижения удельных затрат производства и расширения сферы деятельности для сохранения или повышения конкурентоспособности.

Принцип институциональности позволяет предприятию концентрировать и эффективно использовать интересы своих деловых партнеров, служащих, инвесторов, банков, представителей государственных и региональных властей, населения близлежащих территорий и многих других физических и юридических лиц, связанных с деятельностью предприятия. Все эти экономические субъекты испытывают определенные ожидания со стороны предприятия и одновременно являются предметом ожидания с его стороны. Эти особенности все еще недостаточно учитываются в формировании стратегии предприятий.

Исходя из необходимости ориентации стратегии предприятия на длительную перспективу, полагаем целесообразным в качестве главной, долгосрочной стратегии предприятия принимать его капитализацию, в качестве текущей — оптимизацию прибыли, дохода.

Для отечественной экономической науки и практики экономическая категория «капитализация» — сравнительно новое понятие. Специалисты, получившие образование в Советском Союзе, сталкивались с этой категорией, изучая труды классиков экономической теории. Капитализация рассматривалась применительно к реальному сектору экономики, когда часть дохода предприятия вкладывалась в развитие капиталистического производства.

В социалистической экономике старались не применять понятие *капитал*. Процессы, которые в капиталистическом производстве именовались капитализацией, в плановой экономике стали именовать капитальными вложениями, фондами развития производства, технического перевооружения и др.

В транзитивной экономике постсоциалистических стран происходит постепенно возврат к понятию *капитал*, *капитализация*. В современной экономичес-

кой литературе термин *капитализация* имеет несколько значений [4]:

1) в банковской сфере — причисление процентных доходов к основному вкладу с дальнейшим начислением процентов на увеличенную сумму вклада (капитализация процентов) либо увеличение вклада за счет причисления доходов от начисленных процентов (капитализация вклада);

2) в реальном секторе экономики — превращение части прибыли или всей прибыли в активы компании;

3) определение стоимости имущества по приносимому им доходу;

4) как синоним рыночной капитализации, стоимость компании, определяемая путем умножения её акций и облигаций на их рыночную стоимость;

5) рыночная капитализация (англ. market capitalization) акционерной компании — стоимость всех её акций, то есть цена, которую необходимо было бы заплатить в случае её покупки (если не учитывать изменение цен акций в процессе их скупки);

6) капитализация (англ. capitalization) — оценка стоимости предприятия (материального и интеллектуального капитала), земельного участка, ценных бумаг и другого имущества, определенная посредством расчета приведенной суммы ожидаемых доходов, взятой за весь период его предполагаемого использования. Капитализация может быть недостаточной, достаточной или излишней в зависимости от соотношения между экономическим (рыночным) капиталом компании и капиталом компании, реально существующим в текущий момент времени. Излишняя капитализация зачастую вызывает недовольство инвесторов, поскольку, по их мнению, происходит неэффективное использование денежных ресурсов: свободные средства компании не инвестируются, не приносят ей дополнительного дохода, а капитализируются. «Недостаточная капитализация» или «тонкая» («thin capitalization») чаще всего возникает в ситуациях, когда финансирование деятельности компании осуществляется за счет заёмных средств. Экономическая доктрина называет «недостаточной капитализацией» стремление к уменьшению налогооблагаемой базы путем искусственного повышения расходов на обслуживание долга [5];

7) рыночная капитализация компании — это произведение курсовой стоимости акций компании на количество всех акций, составляющих акционерный капитал; результат превращения в акционерный капитал долговых обязательств компании.

Изложенное выше свидетельствует о том, что на сегодня проблема четкого определения и разграничения таких понятий как «капитализация экономики», «капитализация предприятия», «капитализация банковской системы», «капитализация фондового рынка» и др. стоит очень остро.

Одним из первых, как свидетельствуют публикации [6; 7], капитализацию размежевал А.И. Барановский, определив:

капитализацию экономики как: а) основной инструмент обеспечения стабильного социально-экономического развития; б) способ внедрения его инновационной модели; в) меру оценки уровня развития национальной экономики в целом, её отдельных отраслей и субъектов хозяйствования, их конкурентоспособности; г) индикатор эффективности экономики, в том числе её социальных функций и доверия к ней;

рыночная капитализация предприятия является экономической категорией, поскольку обуславливает первичное распределение, стимулируя перераспределение прибыли и доходов в пользу предприятия, государства и домашних хозяйств благодаря расширению производства и выпуску ценных бумаг.

Авторы данной статьи полагают, что следует различать и разделять капитализацию реального производства и капитализацию финансового (виртуального) сектора. В идеале капитализация того и другого должны совпадать. Однако это не так. Капитализация фондового рынка в евро по курсу паритета покупательной способности составила [5]:

Евросоюз — 6 трлн. евро, или 59% от ВВП;

Япония — 2,4 трлн. евро, или 75% от ВВП;

США — 10,7 трлн. евро, или 108% от ВВП.

Из этого видно, что капитализация может быть:

а) недостаточной — Евросоюз;

б) достаточной — Япония;

в) избыточной — США.

В последние годы капитализация фондового рынка в мире быстро росла, особенно в США. Это стало базой необоснованного потребительского кредитования, что привело к кредитно-финансовому кризису вначале в США, а затем практически во всем мире. Причина его в отрыве виртуального финансового сектора от реального. А кризис, по оценкам Г. Губерной, приобрел черты кризиса перепотребления [8].

Рассмотренные и другие классификации не дают полного представления о видах и формах капитализации в трансформационной экономике. Представляется обоснованным выделить две крупные формы капитализации:

• капитализация реального сектора экономики;

• капитализация виртуального сектора экономики.

Для предприятий важна первая форма, поскольку она обеспечивает возможность увеличения капитала путем капитализации собственных средств предприятия (прибыли, амортизационных отчислений, средств от реализации излишнего оборудования и др.), а также выход на первичный фондовый рынок (IPO), что позволяет дополнительно привлечь капитал. На уровне предприятия целесообразно выделять капитализацию материальных факторов производства и капитализацию интеллектуального капитала. Последнее

чрезвычайно важно в условиях инновационной экономики, инновационного развития экономики.

Капитализация вторичного рынка может быть отнесена к виртуальной капитализации. Здесь важно не допустить избыточной капитализации.

Анализ показывает, что источниками капитализации и инновационного развития отечественных предприятий остаются, главным образом, собственные средства (до 80 — 90%). Но исходя из того, что в I полугодии 2009 г. убыточно работали 45,6% предприятий, в промышленности — 49,5% [9], а за 9 месяцев 2009 г. промышленность в целом сработала убыточно, трудно рассчитывать на позитивные тенденции процессов капитализации и инновационного развития.

Зарубежный опыт свидетельствует, что наиболее весомым источником привлечения средств, необходимых для капитализации предприятия, являются фондовые биржи. Этот источник отечественными предприятиями используется крайне недостаточно.

Для создания необходимых и достаточных условий развития предприятий, обоснования их стратегии необходимо:

• учитывать институциональную среду — внутреннюю и внешнюю;

• стратегию предприятия ориентировать на возрастание рыночной стоимости предприятия на основе его капитализации;

• использовать и совершенствовать методы оценки стоимости предприятий, уделяя достаточное внимание оценке их нематериальных активов, интеллектуального и человеческого капитала;

• ориентировать предприятия на выход на международные и национальные фондовые биржи;

• развивать национальные и региональные фондовые рынки, банковскую и небанковскую финансовые системы;

• в качестве важнейшего показателя предприятия, его рейтинговой оценки, конкурентоспособности принять уровень его капитализации;

• обеспечить систему планирования, реализации и контроля инвестиций в развитие, исходя из того, что за счет совершенствования основной деятельности предприятия (по данным консалтинговой компании Iteam) можно достичь роста его эффективности до 30%, а за счет улучшения внутренней инвестиционной деятельности — до 70%;

• не менее чем 20% дохода предприятия во всех ситуациях (даже в кризисных) направлять на капитализацию.

Таким образом, мероприятия по усовершенствованию стратегии с учетом институциональной среды, повышения капитализации компаний могут быть сведены к следующему:

1) На подготовительном этапе производить:

а) анализ состояния компании;

- б) оценку стоимости компании;
- в) улучшение финансово-экономических показателей компании;
- г) разработку общей стратегии повышения стоимости компании.

2) При проведении рыночной капитализации производится:

а) регистрация выпуска акций компании и (или) обеспечение вхождения акций компании в листинг фондовой биржи;

- б) PR — поддержка эмиссии акций компании;
- в) операции в качестве маркет-мейкера на рынке акций компании.

3) Если рыночная капитализация невозможна (к примеру, компания не является акционерной), компания производит:

а) клиринг задолженности аффилированных с компанией лиц;

б) реструктуризацию задолженности, венчурное участие в капитале компании.

Основными направлениями совершенствования стратегии и повышения капитализации отечественных компаний и предприятий следует:

- согласно рекомендациям П. Друкера [10], не менее 20% их дохода направлять на инвестиционно-инновационное развитие, капитализацию;
- четко разделять капитализацию реального и виртуального секторов экономики;
- развивать внутренние фондовые рынки, максимальное количество закрытых акционерных обществ превращать в открытые;
- разработать методы оценки стоимости предприятий на момент выхода на рынок и корректировки их в последующем;
- выделять на предприятия капитализацию материальных составляющих капитала и капитализацию интеллектуального капитала;
- проводить подготовку и переподготовку специалистов по вопросам стратегии предприятий и капитализации;
- ввести официальную статотчетность предприятий и организаций по вопросам капитализации;
- усовершенствовать законодательство по вопросам капитализации.

Литература

1. Клейнер Г. Предприятие — упущенное звено в цепи институциональных преобразований в России / Г. Клейнер // Проблемы теории и практики управления. — 2001. — № 2. — С. 104 — 109. 2. **Реформирование** предприятия — путь к реформированию экономики. «Круглый стол» // Проблемы теории и практики управления. — 2000. — № 6. — С. 92 — 94. 3. **Роуз Джон**. Сделано в Британии / Дж. Роуз / Мир в 2009 г., глобальный прогноз. The Economist // Инвес-

тазета. — 2008. — № 17. — С. 34. 4. **Капитализация** [Электронный ресурс] // Экономический словарь. — Режим доступа : <http://ru.wikipedia.org/>. 5. **Burns L.** Taxation of Income from Business and Investment / L. Burns, R. Kreyer / 1998. 6. **Шевченко Н.В.** Особливості дослідження сутності капіталізації промислових підприємств / Н.В. Шевченко // Регіональна економіка. — 2008. — № 3. — С. 175 — 181. 7. **Барановский А.** Недокапитализированная экономика / А. Барановский // Зеркало недели. — 2003. — № 42 (1 — 7 ноября). 8. **Губерная Г.К.** Природа современного кризиса / Г.К. Губерная // Економіка промисловості. — 2009. — № 2. — С. 209 — 218. 9. **Економіка** України за січень-липень 2009 року // Урядовий кур'єр. — 2009. — № 156 (23 серпня). — С. 6 — 7. 10. **Друкер П.** Задачи менеджмента в XXI века / П. Друкер // [пер. с нем.]. — М. : Изд. дом «Вильямс», 2001. — 272 с.

Булеев И. П., Брюховецкая Н. Ю. Институційні аспекти стратегії і капіталізації підприємств

Розглянуті институційні аспекти стратегії підприємства. Досліджена суть, структура капіталізації, обґрунтована класифікація капіталізації. Доведена необхідність включення капіталізації в стратегію підприємства. Визначені джерела й шляхи підвищення капіталізації підприємства.

Ключові слова: стратегія, капіталізація, інститути, підприємства, розвиток.

Булеев И. П., Брюховецкая Н. Е. Институциональные аспекты стратегии и капитализации предприятий

Рассмотрены институциональные аспекты стратегии предприятия. Исследована сущность, структура капитализации, обоснована классификация капитализации. Доказана необходимость включения капитализации в стратегию предприятия. Определены источники и пути повышения капитализации предприятия.

Ключевые слова: стратегия, капитализация, институты, предприятия, развитие.

Buleev I. P., Bryukhoveckaya N. Y. Institutional aspects of strategy and capitalization of enterprises

The institutional aspects of strategy of enterprise are considered. Essence, structure of capitalization, is investigational, classification of capitalization is grounded. The necessity of including of capitalization in strategy of enterprise is well-proven. Sources and ways of increase of capitalization of enterprise are certain.

Keywords: strategy, capitalization, institutes, enterprises, development.

Стаття надійшла до редакції 10.11.2009

Прийнято до друку 26.02.2010