

8.3. КАПИТАЛИЗАЦИЯ В УСЛОВИЯХ СТРУКТУРНЫХ ОСОБЕННОСТЕЙ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ (КОНЦЕПТУАЛЬНЫЙ ПОДХОД)

Малова Т.А., к.э.н., доцент Всероссийской государственной налоговой академии Минфина России

Капитализация – фундаментальный процесс, экономический смысл которого состоит в повышении стоимости капитала, принадлежащего субъектам всех уровней хозяйствования, в результате роста их хозяйственного потенциала и эффективности. Его суть реализуется в системе экономических отношений на макро – мезо – микро – уровнях национальной экономики, направленных на приращение ценности национального капитала, о развитии которых свидетельствует появление новых связей, новых субъектов этого процесса, усложнение его объекта.

Концептуальный подход к анализу капитализации обеспечивает целостное представление о сущности и функциях этого процесса, позволяет выявить структурные, институциональные и воспроизводственные факторы его движения, раскрыть возможности использования рыночных и государственных механизмов эффективной экономической реализации. Особое внимание в статье уделено анализу взаимосвязи капитализации и особенностей структуры национального хозяйства, определению условий перехода к новому типу инвестиционного процесса, эффективному распределению прав собственности.

Повышение эффективности общественного производства, увеличение темпов экономического роста, глобальная конкурентоспособность национального хозяйства во многом определяются результатами процесса капитализации, который динамично развивается в современном экономическом пространстве. Признаком его развития, то есть перехода этого процесса в качественно новое состояние, является возрастающее значение высоких показателей капитализации рыночной стоимости как главных предпосылок устойчивого роста и социально-экономического развития в будущем.

Российская экономика находится на начальном этапе формирования этого процесса, в связи с чем сохраняет позиции существенно недокапитализированной хозяйственной системы. В 2006 г. по абсолютному объему капитализации Россия заняла 13-е место в мире, уступая 11 развитым экономикам и одной развивающейся. Годом ранее наша страна занимала 18-е место. Несмотря на высокие темпы динамики показателей капитализации, большинство компаний российской экономики остаются существенно недооцененными.

Анализ теоретических и практических аспектов капитализации позволяет показать, что содержание этого процесса является фундаментальной основой решения таких важных практических проблем развития российской экономики, как реальная оценка рыночной стоимости компаний и инновационная модернизация производства; вхождение российских компаний в мировую экономику в соответствии с международными критериями эффективности и воспроизводство национального богатства.

Авторская трактовка концепции капитализации состоит в признании того, что экономическую сущность этого процесса составляет формирование системы экономических отношений на макро – мезо – микро – уровнях национальной экономики по поводу накопления капитала посредством капитализации рыночной стоимости. Трансформация процесса накопления капитала является результатом усложнения системы экономических от-

ношений, появления все новых форм связей, изменения объекта и субъектов этого процесса.

В рыночной экономике процесс капитализации рассматривается как двойственное явление: с одной стороны, это накопление реального капитала, с другой стороны – увеличение стоимости функционирующего капитала посредством рыночных механизмов и финансовых институтов. Раскрытие современной сущности капитализации позволяет показать, каким образом преодолевается двойственность этого экономического явления. Независимо от того, в какой сфере – производительной или денежной, в какой форме – капитализации прибыли или капитализации рыночной стоимости, реализуется этот процесс, его результатом всегда является приращение ценности. В этом состоит главная цель хозяйственного развития.

Совокупность взаимосвязей, отражающих сущность и содержание капитализации, представлена на рис. 1.

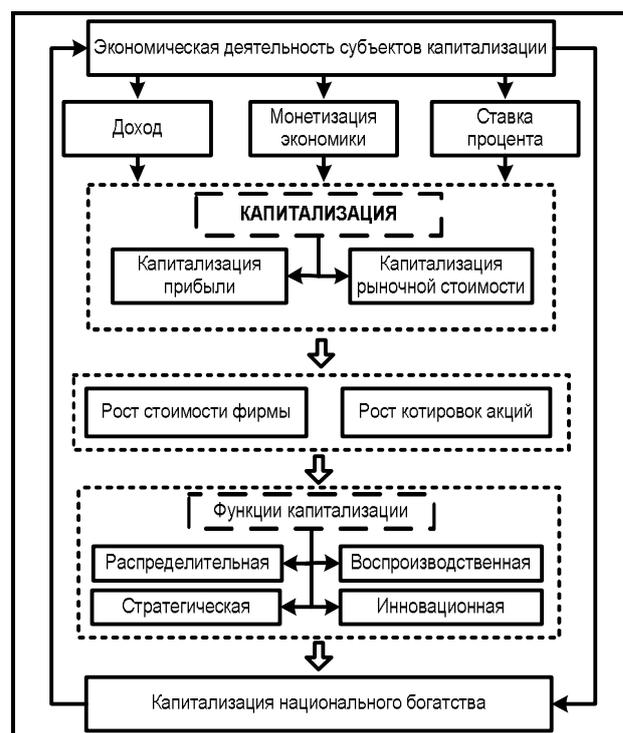


Рис.1. Сущность и содержание капитализации

Процесс капитализации возникает в ответ на изменение количественных и качественных показателей функционирования субъектов капитализации и в дальнейшем их определяет. В обобщенном виде результаты хозяйствования, оказывающие непосредственное влияние на капитализацию и имеющие фундаментальное значение, отражаются следующими показателями:

- доход экономических субъектов. Доход и капитализация находятся в функциональной зависимости, так как не только рост дохода определяет процесс капитализации, но и сам доход зависит от его развития. В результате чем выше рыночная стоимость принадлежащего субъектам капитала, тем выше общий доход, и наоборот. В этом состоит экономический смысл капитализации;
- процентная ставка. Изменение рыночной стоимости капитала зависит от ставки процента, так как с ростом объемов капитала уменьшается его предельная производительность и, следовательно, его цена снижается, в качестве которой выступает рыночная ставка процента. В результате повышается курсовая стоимость ценных бумаг и, как след-

стве, – рыночная стоимость капитала хозяйствующих субъектов. При этом определяющее значение приобретает увеличение масштабов использования интеллектуального капитала, так как последний увеличивает рыночную стоимость значительно быстрее, чем другие формы капитала;

- монетизация экономики, которая влияет на капитализацию через насыщенность экономики денежными и финансовыми ресурсами. Чем выше насыщенность хозяйства финансовыми и денежными ресурсами, тем крупнее потоки, направляемые на финансирование накопления капитала. Растущая обеспеченность хозяйственного оборота денежными ресурсами ведет к развитию финансовых институтов, к использованию разнообразных финансовых инструментов и, как следствие, – активизации процесса капитализации.

Воздействие рассмотренных показателей экономической деятельности субъектов капитализации проявляется в сущности капитализации, которая состоит в приращении ценности в виде роста рыночной стоимости, представленной потоком доходов, дисконтированных по ставке процента, или ростом стоимости акционерного капитала, опосредованной финансовыми институтами.

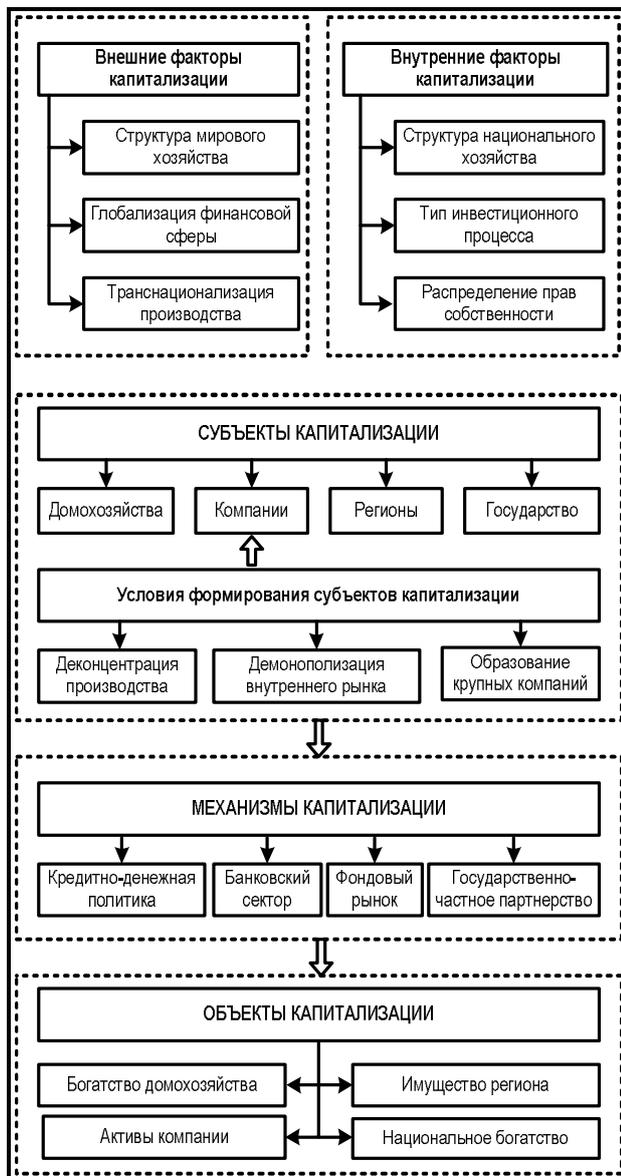


Рис.2. Капитализация как система экономических отношений

Содержание капитализации проявляется в основных функциях этого процесса. Распределительная, воспроизводственная, стратегическая, инновационная функции капитализации способствуют выравниванию предельной производительности капитала, росту потребительских и инвестиционных расходов, направляемых в различные стадии воспроизводства; увеличению объема экономических ресурсов компании и реализации экономической стратегии субъектов в долгосрочном периоде; изменению соотношения между инновационными и традиционными способами хозяйствования.

Вместе с тем, функции капитализации являются не только причиной продуктивных экономических изменений, но и их результатом. В российской экономике функциональная реализация капитализации приобретает особый характер. Суть состоит в том, что процесс капитализации не только влияет на изменение экономических условий хозяйствования, но и сам изменяется под воздействием их преимуществ и ограничений.

Результатом капитализации является приращение ценности национального богатства как предпосылка повышения эффективности субъектов капитализации в условиях ограниченности используемых экономических ресурсов. В этой связи актуальной становится задача определения стоимости национального богатства. Оптимальным подходом к оценке национального богатства является доходный метод, который позволяет оценить его размер и определить его как непрерывно растущий потенциал, обеспечивающий экономическую выгоду субъектов хозяйственной системы в настоящем и ее развитие в будущем.

В целом концепция капитализации позволяет представить этот процесс как систему экономических отношений (рис. 2), формирующихся под воздействием фундаментальных экономических изменений, характеризующих трансформацию рыночного способа хозяйствования в ответ на вызовы эпохи информатизации и выступающих внешними факторами капитализации. К ним относятся:

- структурная перестройка мирового хозяйства;
- глобализация финансовой сферы;
- транснационализация производства.

К основным внутренним факторам капитализации, воздействие которых определяет проявление и развитие этой системы экономических отношений, относятся:

- структура национального хозяйства;
- тип инвестиционного процесса;
- распределение прав собственности.

Возможности воздействия выявленных факторов необходимо максимально использовать в процессе капитализации российской экономики.

Стимулирование структурной перестройки национального хозяйства

Стимулирование структурной перестройки национального хозяйства должно быть направлено на обеспечение равновесного распределения результатов процесса капитализации по секторам российской экономики с учетом состояния этого процесса в основных секторах национального хозяйства.

Данные о распределении рыночной стоимости крупнейших компаний по секторам экономики, а также результаты изменения рыночной стоимости капитала этих секторов в период с 2000 по 2006 г. приведены в табл. 1.

Таблица 1

РОСТ И РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ КРУПНЕЙШИХ КОМПАНИЙ ПО СЕКТОРАМ ЭКОНОМИКИ

Сектора экономики		2000 год			2006 год			2006 г. к 2000 г., раз
		Количество компаний	Капитализация, млн. руб.	% ¹	Количество компаний	Капитализация, млн. руб.	%	
Экспортно-сырьевой	Нефтяная и газовая промышленность	23	1 148 324,0	64,2	23	14 354 170,0	64,5	12
	Металлургия	15	77 100,0	4,3	18	1 946 665,3	8,7	25
	Химическая и нефтехимическая промышленность	15	11 352,5	0,63	10	491 760,9	2,21	43,3
Внутреннеориентированный	Машиностроение	21	16 273,5	0,91	15	228 298,2	1,04	14
	Пищевая	2	1 025,0	0,07	7	263 697,0	1,18	259
Инфраструктурный	Торговля	3	4 571,0	0,26	7	143 655,0	0,64	31
	Электроэнергетика	42	266 194,2	14,88	85	1 953 797,6	8,8	7,4
	Телекоммуникация	68	226 310,0	12,65	16	1 293 825,0	5,81	5,7
	Транспорт	4	7 556,9	0,43	4	88 776,4	0,4	11,75
Компании остальных отраслей		7	29 635,9	1,67	15	1 496 108	6,72	50,5
Всего компаний		200	1 788 343,0	100	200	22 260 753,4	100	12,4

Анализ таблицы свидетельствует:

- во-первых, структура российской экономики определяет особенности распределения рыночной стоимости по секторам национального хозяйства;
- во-вторых, о существенном росте рыночной стоимости капитала по всем секторам экономики, что объясняется фундаментальной недооцененностью российских компаний.

Экспортно-ориентированный сектор

Анализ экспортно-сырьевого сектора показывает, что в нем ускоренными темпами растет рыночная стоимость компаний. Согласно данным о распределении рыночной стоимости компаний по различным секторам экономики, в 2006 г. на долю 23 нефтегазовых компаний приходилось 64,5% рыночной стоимости крупного отечественного бизнеса. Капитализация нефтяной и газовой промышленности в 2006 г. по сравнению с 2000 г. возросла в 12 раз. Еще более ощутимый рост продемонстрировали металлургические компании, капитализация которых возросла в 25 раз.

Вместе с тем высокие показатели роста капитализации экспортно-сырьевого сектора только усиливают структурные деформации российской экономики. В результате уменьшается влияние капитализации на развитие других секторов, что проявляется в следующих тенденциях:

- увеличивается отрыв экспортно-сырьевого сектора от внутреннеориентированного, который усугубляется отсутствием инвестиционного спроса со стороны компаний – экспортеров на профильную продукцию машиностроения;
- избыток капитала в отраслях экспортно-сырьевого сектора используется не на инновационное обновление основного капитала, а для расширения объема экспорта капитала, причем по тем же отраслям. В качестве иллюстрации можно привести стратегию развития компании «ЛУКОЙЛ», ориентированной на становление глобальной транснациональной нефтяной структуры. По имеющимся оценкам, реализация этой стратегии позволит компании повысить капитализацию с 66 млрд. до 200 млрд. долл.;
- несмотря на существенный отрыв экспортно-сырьевого сектора по уровню капитализации от других секторов,

сырьевые отрасли не стали «локомотивом» российской экономики, так как не стимулировали инновационную и инвестиционную активность в других секторах экономики.

Внутреннеориентированный сектор

Согласно существующему экспертному рейтингу, капитализация 15 наиболее крупных машиностроительных компаний составляет всего лишь 1,04% от общей рыночной стоимости крупнейшего отечественного бизнеса, что отражает состояние отечественного машиностроения. Очевидно, что при сопоставимых финансовых показателях сырьевой и машиностроительной компаний последняя не должна стоить намного дешевле. Как показывает сравнительный анализ равнозначных (по объему реализации) компаний нефтегазового и машиностроительного секторов мировой экономики, российские машиностроительные компании стоят значительно дешевле. Несмотря на рост капитализации в 14 раз, машиностроительные компании остаются недооцененными. Одной из главных причин этой недооценки является дефицит ресурсов накопления, связанный со структурными деформациями в общей структуре отраслей.

Капитализация семи крупнейших компаний пищевой промышленности России составляет 1,18% от общей капитализации российских компаний. Однако по росту капитализации с 2000 г. (в 259 раз) пищевые компании опережают все остальные виды экономической деятельности. Достижение этих показателей соответствует превращению пищевой промышленности в одного из лидеров пореформенного периода, продемонстрировавшего жизнеспособность в условиях спада 1990-х гг. Капитализация пищевой промышленности позволила ей развиваться на инновационной основе. Вместе с тем, сохраняется большая часть предприятий с изношенным оборудованием, что сдерживает накопление и тормозит рост их капитализации.

Торговля

Этот сектор объединяет предприятия, которые наиболее убедительно демонстрируют рост капитализации на

¹ Рассчитан относительный процент от общей суммы капитализации 200 крупнейших компаний. Источник: рассчитано автором по <http://www.expert.ru/printissues/expert/2000/37/>; <http://www.expert.ru/printissues/expert/2006/37/>.

конкурентной основе. Компании этого сектора развивались от уровня коммерческих ларьков (капитал в десятки и сотни тысяч рублей) в конце 1980-х годов до уровня гипермаркетов в настоящее время (капитал в сотни миллионов рублей). В рейтинге этот сектор представляют 7 наиболее крупных компаний. По сравнению с 2000 годом капитализация этого сектора возросла в 31 раз.

Вместе с тем рост капитализации определяется структурными диспропорциями в этом секторе. По данным межотраслевых балансов, доля торгово-посреднической наценки в цене товаров достигает почти трети, что в полтора – два раза превышает существующие наценки в рыночных экономиках ведущих стран. Таким образом, развитие капитализации как процесса в этом секторе демонстрирует его зависимость от структурных особенностей национального хозяйства.

Инфраструктурный сектор

Инфраструктурный сектор представлен капитализацией электроэнергетического комплекса, телекоммуникаций и транспорта.

Электроэнергетический комплекс в 2006 году продемонстрировал существенный рост по сравнению с 2000 г., увеличив капитализацию в 7,4 раза. Рост произошел за счет реализации специальных стратегий, направленных на повышение рыночной стоимости компаний, как например, РАО «ЕЭС России», продемонстрировавшее почти трехкратный рост своей рыночной стоимости на рубеже 2005-2006 годов. Вместе с тем капитализация этого комплекса составляет всего лишь 8,8% от общей рыночной стоимости отечественных компаний.

Обеспечение дальнейшего устойчивого роста его капитализации связано также с преодолением структурных диспропорций, что во многом определяется переходом отрасли к небольшому числу вертикально интегрированных компаний с высокой инвестиционной привлекательностью и способностью обновлять производственные фонды. Это позволит поддержать технологические связи, исключить посредников, во многом сохранить потенциал единой энергосистемы.

В данном секторе – телекоммуникации и связь – одна из быстрорастущих отраслей, занимающая в результате 5,81% от общей капитализации. Ее интенсивное развитие обеспечило ей укрупнение компаний и рост их капитализации в 5,7 раза.

Компании остальных отраслей

Компании остальных отраслей – все оставшиеся компании, включают часть отраслей, которые не были включены ни в один из секторов. К ним относятся банковские, фармацевтические, строительные компании. О существенной недооцененности этих компаний свидетельствует рост их капитализации в 50,5 раза.

Проведенный анализ капитализации по основным секторам российской экономики позволяет сделать следующие выводы:

- структурные деформации, возникшие еще в период социалистического хозяйствования, определяют различия секторов российской экономики по масштабам и темпам роста их рыночной стоимости;
- неконкурентный характер экономической среды как следствие структурных диспропорций национальной экономики снижает мотивацию к технологическому обновлению на базе долгосрочных инвестиций и обуславливает нарушение процесса капитализации;

- структурные деформации национальной экономики выступают существенным ограничителем сбалансированного развития секторов, их технологической модернизации, ведут к дезинтеграции национального хозяйственного комплекса, создают предпосылки нарушения единства и пропорциональности воспроизводственных процессов.

В этой ситуации структурная политика должна быть направлена на стимулирование структурной перестройки национального хозяйства, обеспечивающей равновесное распределение результатов процесса капитализации по секторам российской экономики. Обеспечение структурных изменений требует выполнения следующих условий:

- переход к финансовой прозрачности компаний посредством использования международных стандартов бухгалтерского учета по разным видам деятельности;
- проведение независимого аудита, осуществление объективного анализа издержек и определение реальных инвестиционных потребностей;
- проведение независимой рыночной оценки активов компании для последующей реструктуризации с учетом интересов стратегического инвестора.

Новая инвестиционная модель развития национального хозяйства России

Переход к новой инвестиционной модели развития национального хозяйства России обусловлен, с одной стороны, потребностями развития процесса капитализации, с другой стороны, особенностью ситуации, когда имеющиеся механизмы инвестиционной деятельности неспособны решить эту задачу. Такой переход предполагает:

- во-первых, формирование системы, включающей государственные и специализированные банки развития;
- во-вторых, создание соответствующей системы организации финансовых потоков, которая должна включать механизмы рефинансирования банков развития, процедуру выбора приоритетных направлений экономического развития;
- в-третьих, активизацию инвестиционной составляющей бюджетной политики.

Трансформация системы распределения прав собственности

Трансформация системы распределения прав собственности должна быть направлена на увеличение доли собственности в хозяйстве страны всех категорий субъектов капитализации. Для этого необходимо осуществление юридической спецификации частных прав собственности, основанной на следующих принципах:

- фиксация экономического потенциала активов с целью выявления его потенциальной стоимости;
- интеграция разрозненной информации в виде создания единого кадастра объектов капитализации;
- повышение ответственности собственников как субъектов хозяйственного процесса;
- повышение ликвидности активов путем их комбинирования, разделения, оценки;
- развитие общественных связей на основе формирования истории активов и их собственников;
- защита от подделок путем развития системы государственной и частной регистрации объектов собственности, обеспечивающей гарантию выполнения заключенных соглашений.

Одновременно необходим переход к экономической политике восстановления управляемости всеми формами собственности, включая государственную собственность, обеспечения их экономической эффективности как институционального фактора капитализации.

Субъектами капитализации выступают основные категории агентов рыночного хозяйства: домохозяйства,

компании, регионы, государство, которые максимизируют свои целевые функции, реализуя экономическое содержание капитализации. К основным условиям формирования субъектного уровня, представленного национальными компаниями, относятся: децентрация производства в связи с уменьшением количества отдельных предприятий и монополизация внутреннего рынка, концентрация капитала в результате формирования крупных национальных компаний.

Реализация субъектных отношений процесса капитализации не происходит автоматически, а связана с наличием развитых институциональных механизмов, обеспечивающих эффективное саморегулирование хозяйственных процессов рыночного типа. В качестве таких механизмов выступают финансовые институты (фондовый рынок, банковский сектор, кредитно-денежная политика) и институт государственно-частного партнерства.

Воздействие механизмов капитализации направлено на объект этого процесса, выступающий в виде прав собственности, представленных богатством домохозяйств, активами компаний, имуществом региона, национальным богатством. Объектная сторона процесса капитализации определяется стремлением субъекта капитализации к росту стоимости принадлежащей ему собственности.

Превращение богатства домохозяйства в объект капитализации обеспечивает масштабную капитализацию имущества, компетенций, доли собственности в хозяйстве страны подавляющего большинства ее граждан, их институциональное превращение в собственников.

Превращение активов компании в объект капитализации обусловлено необходимостью обеспечения для крупных национальных производителей:

- ускоренного роста рыночной стоимости активов компании как критерия конкурентоспособности в масштабах мирового рынка;
- предоставления стратегическим инвесторам гарантированной доли добавленной стоимости без допуска к правам собственности, в частности, к праву на управление национальными активами.

Имущество, находящееся в собственности региона, должно соответствовать масштабу социально-экономических задач, выполняемых регионом. Становление имущества, принадлежащего региону, объектом капитализации, включая стоимостную оценку природных ресурсов – как находящихся в обороте, так и не эксплуатируемых, – обеспечивает создание потенциала, достаточного для обеспечения нормального развития региона с учетом реальных возможностей и особенностей каждого субъекта Федерации. В качестве показателя определения потенциала и его достаточности для развития региона может служить размер национального богатства, приходящийся на 1 000 жителей, взятый в сравнении с другими регионами.

На уровне государства объектом капитализации является принадлежащая государству собственность в виде национального богатства, рыночная стоимость которого отражает не только текущее состояние экономики, но и возможности ее функционирования в будущем. Становление национального богатства объектом капитализации обеспечивает будущий потенциал развития национального хозяйства.

Литература

1. Белоусов А. Долгосрочные тренды российской экономики. Сценарии экономического развития России до 2020 года. –

М.: Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования, 2005.

2. Глазьев С. Развитие российской экономики в условиях глобальных технологических сдвигов. Научный доклад. – М.: Национальный институт развития РАН, 2007.
3. Де Сото Э. Загадка капитала. Почему капитализм торжествует на Западе и терпит поражение во всем остальном мире / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2001.
4. Княгинин В. Надо понять, какво пространство реализации русского капитала. www.rusrev.org.
5. Рубченко М., Тальская М. Перекошенный лик экономики. – Эксперт. – 2007. – №21.
6. Чернышев С. Технология рекапитализации. – Эксперт. – 2005. – №47.

Малова Татьяна Алексеевна

РЕЦЕНЗИЯ

Исследование сущности капитализации как процесса принадлежит к актуальному, но мало изученному направлению экономического анализа. Автором предложен концептуальный подход к определению экономического содержания капитализации, обоснована роль внешних и внутренних факторов структурного, институционального и воспроизводственного характера развития этого процесса в условиях национальной экономики. Несомненный интерес представляет характеристика субъектного уровня капитализации, определение объекта капитализации как прав собственности, так как прирост рыночной стоимости зависит от тех прав, которые предоставляет владение данной собственностью его владельцу.

Проведенный автором анализ показывает, что капитализация отражает состояние российской экономики, сложившуюся структуру национального хозяйства. Вместе с тем рост концентрации капитализации в экспортно-сырьевом секторе усугубляет диспропорции, присущие российской экономике, ограничивает проявление функциональной природы этого процесса.

Фундаментальными факторами процесса капитализации являются оптимизация структуры российской экономики, переход к новой инвестиционной модели, эффективное распределение прав собственности.

Разработка авторской концепции капитализации основана на анализе данных, характеризующих проявление этого процесса в российской экономике. Однако утверждения и выводы, содержащиеся в статье, носят универсальный характер и, несомненно, способствуют формированию нового направления исследования теории и практики современного рыночного хозяйства.

Викulina Т.Д., д.э.н., профессор, зав. кафедрой экономической теории Всероссийской государственной налоговой академии Минфина России

8.3. CAPITALIZATION IN CONDITIONS OF STRUCTURAL FEATURES OF THE RUSSIAN ECONOMY (THE CONCEPTUAL APPROACH)

T.A. Malova, Candidate of Science (Economics), Senior Lecturer, the All-Russia State Tax Academy

The economic meaning of capitalization as a fundamental process consists in increase of cost of the capital belonging to all economical levels' subjects. Its substance can be considered as a system of economic relations on macro – meso – micro – the levels of national economy aimed on the increase of the national capital value. Appearance of the new relations, new subjects of this process, complication of its object are main indications of system economic relations' evolution

The conceptual approach to the analysis of capitalization provides complete understanding of its substance and functions of this process. It also allows to reveal structural, institutional and reproductional factors of its transition to open opportunities for using of market and state mechanisms for its effective economic realization.

The paper pays attention to the analysis of the interrelationship between the capitalization and features of national facilities' structure, conditions of transition to the new type of investment process, property rights' effective distribution.