



Рыночная капитализация институтов развития модернизируемой экономики

*Ковальчук Юлия Александровна,
Степнов Игорь Михайлович,
Рязанский государственный радиотехнический
университет, г. Рязань*

E-mail: fm-science@inbox.ru

Аннотация. Рассматриваются вопросы формирования концепции рыночной капитализации институтов развития за счет генерации дополнительного денежного потока экономическими субъектами, вступившими во взаимодействие с институтом развития, как на моменты поддержки деятельности таких экономических субъектов, так и в период, когда экономические субъекты уже не пользуются поддержкой институтов развития и работают самостоятельно. Используются результаты выполнения Гранта Президента Российской Федерации для государственной поддержки молодых российских ученых – докторов наук №МД-6610.2013.6.

Ключевые слова: институт развития, капитализация, модернизация, экономический рост, генерация денежного потока.

Качество институциональной среды играет существенную роль в процессах развития экономических систем и субъектов, создавая возможности и предоставляя ресурсы для осуществления трансформационных процессов.

Модернизация российской экономики, особенно в части инновационной составляющей опирается на инфраструктурное развитие и потенциал макроэкономических решений (рис.1). Такой подход ведет к отставанию институциональных норм от общего вектора развития и закладывает определенные проблемы будущих решений.

Институты как системы принятых в обществе норм и правил (в классической трактовке Д.Норта [2]), обеспечивающих функционирование экономики и государства, создают равные для всех экономических субъектов условия функционирования и осуществления экономической деятельности. Поэтому в настоящее время именно механизм институционального регулирования экономики в противовес прямым государственным инвестициям в отдельные «стратегические» или «приоритетные» отрасли является особенно

значимым.

Институты развития специально создаются государством для направленного достижения экономического роста при поддержке механизмов свободной конкуренции, когда создаются барьеры для снижения проявления «провалов рынка» и недопущение создания монополий (за исключением естественных монополий). Так, в России с 2007 года функционируют институты развития: ГК «Внешэкономбанк», ГК «РоснаноТех», ОАО «Российская венчурная компания», Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере, ОАО «Особые экономические зоны», основной задачей которых является повышение эффективности прямого расходования государственных ресурсов на поддержку инновационного развития экономики, усиления интереса инвесторов к реализации крупных проектов.



Рис. 1. Место России в рейтинге по основным критериям [1].

Тем не менее, следует отметить, что институт развития отличается от других форм государственной поддержки следующим:

- он представляет собой независимый институт, действующий на основе

самоокупаемости (как частный) и имеющий государственную финансовую и нефинансовую поддержку;

- он перераспределяет ресурсы в пользу проектов развития, направленных на создание потенциала экономического роста в области инфраструктуры, человеческого потенциала, новых технологий и поддержку новых, пока еще не доминирующих секторов экономики, нуждающихся в начальной поддержке;

- он является некоммерческой организацией, а не способом увеличения доли государства в экономике [3], его деятельность направлена на развитие частного бизнеса в новых секторах экономики;

- он играет роль «конкурента частных финансовых институтов на рынке кредитования бизнеса» [4], что позволяет использовать дополнительный «рычаг», связанный с государственной поддержкой.

Поскольку институты развития, несмотря на наличие прямого государственного финансирования, представляют собой независимый институт, функционирующий на условиях самоокупаемости, поэтому для оценки эффективности их деятельности можно применить экономический аппарат генерации доходов от использования средств, предоставленных в распоряжение институтов. Так, условно доход института развития может быть выражен в виде денежных или иных ценностей, получаемых обществом в результате деятельности, связанной с обеспечением создания технологической базы промышленности и притока инвестиционных ресурсов в секторы, в которые затруднен приток частного коммерческого капитала.

В качестве доходов институтов развития может выступать:

- поступления в бюджеты разных уровней налоговых платежей от результатов производственно-хозяйственной деятельности предприятий и организаций, поддержанных программами институтов развития;

- результаты инновационной и производственной деятельности предприятий, получаемые как разница между стоимостью реализованной продукции и услуг и произведенными затратами (создаваемая добавленная стоимость);

- дополнительно генерируемые денежные доходы предприятий и организаций от взаимодействия с институтами развития;

- дополнительная рентабельность деятельности за счет эффективного взаимодействия с институтами развития;

- выплачиваемые владельцам предприятий и организаций доли из прибыли, дивиденды и др.

Конечно, справедливым было бы говорить о капитале, который сосредоточен в институтах развития как о ресурсе для осуществления их деятельности. Мы предполагаем, что этот капитал необходимо структурировать по следующим типам:

SCIENCE TIME

- собственный финансовый капитал – как бюджет института развития, формируемый и пополняемый за счет бюджетного финансирования в строгом соответствии с государственной политикой социально-экономического развития РФ;

- заемный финансовый капитал – как средства банковских кредитов для инвестирования в проекты развития экономических субъектов при государственных гарантиях;

- свободный частный капитал – денежные средства населения и частных инвесторов, которые могут быть использованы для реализации проектов развития, в том числе на условиях государственно-частного партнерства;

- стоимость активов (ресурсов развития) экономических субъектов, получающих поддержку институтов развития и способных приносить доход.

При этом следует отметить, что все типы капитала институтов развития могут носить характер как задействованного в настоящий момент времени, так и не вовлеченного в деятельность института развития, т.е. имеющего вид потенциального источника формирования капитала института развития или вид не связанного с целью и деятельностью института развития (непрофильные активы или ресурсы развития).

Принятие вышеизложенной точки зрения о наличии капитала институтов развития позволяет исследовать вопросы, связанные с реализацией процессов капитализации применительно и к институтам развития.

Отметим, что существуют разные подходы к определению понятия «капитализация» (от англ. «capitalisation»). Классическим подходом является определение К. Маркса [5], который под капитализацией понимает превращение части прибыли (дохода) или всей прибыли (дохода) в добавочный капитал, добавочные факторы производства (средства труда, предметы труда, рабочую силу и т. д.), и использование его на расширение производства.

Если трансформировать данное определение на деятельность экономических субъектов, то процесс капитализации отражается в определении стоимости бизнеса (фирмы, предприятия) как рыночной стоимости его имущества (материальных и нематериальных активов), в сравнении с продажами аналогичного бизнеса на конкурентном рынке и учитывающей будущие доходы.

Исследования процессов капитализации прибыли развиваются по следующим направлениям:

- влияние прибыли на стоимость фирмы путем приведения к настоящему времени (к чистой приведенной стоимости) предполагаемой чистой прибыли (чистого дохода, чистых или свободных денежных потоков) фирмы в будущем;

- реинвестирование прибыли как перевод нераспределенной прибыли в структуру собственных источников финансирования или даже часть уставного капитала фирмы;

- оценка экономического потенциала компании посредством расчета приведенной стоимости планируемой в будущем чистой прибыли.

В банковской сфере активно используется капитализация процента для повышения эффективности использования заемных средств. Так, кредитор дает свое согласие на добавление процентов по долгу, подлежащих выплате должником, к основной сумме ссуды капитала, так чтобы они были выплачены в сроки, предусмотренные для погашения основной суммы долга. Такая операция позволяет заемщику реализовать программы накопления фондов, необходимых для погашения полученной им ссуды.

Интересна позиция ученых Карельского научного центра РАН, предложивших понятие капитализации применительно к территориальному субъекту – региону. Капитализация региона – это рост стоимости активов, находящихся на его территории и всего того, что способно приносить доход, или использование ресурсов, созданных людьми для производства товаров и услуг; вложенных в дело и функционирующих в качестве источника в виде средств производства [6]. Такая трактовка имеет особое значение при решении задач пространственного развития и стратегического планирования, поскольку позволяет сформулировать количественные цели повышения инвестиционной привлекательности, эффективности использования региональных и местных ресурсов и потенциала.

В условиях развития информационного общества появилось понятие когнитивной капитализации, которое обозначает переход от индустриальных (прежде всего материальных *форм* капитала – объективированного капитала) к постиндустриальным (нематериальным формам – инкорпорированному капиталу) и соответственно развитие новых областей знаний, где приоритет ставится на методики и технологии оценки нематериальных активов. Особенностью же таких нематериальных активов как знания, интеллект, культура является высокая степень их распределения в обществе, что отличает их от большинства материальных активов, которые, как правило, сконцентрированы в руках крупных собственников.

Если интегрировать все рассмотренные выше понятия капитализации и спроецировать их на особенный субъект – институт развития, то капитализация институтов развития, по нашему мнению, обеспечивается генерированием дополнительного денежного потока экономическими субъектами, вступившими во взаимодействие с институтом развития. При этом капитализация института развития должна быть определена не только на моменты поддержки деятельности экономических субъектов, но и когда эти экономические субъекты уже не пользуются поддержкой институтов развития и работают самостоятельно.

Таким образом, если деятельность успешного экономического субъекта была успешна в течение периода поддержки, то следует оценить, как изменится

его результативность после выхода на конкурентный рынок без указанной поддержки, т.е.:

- сможет ли экономический субъект самостоятельно функционировать в дальнейшем без поддержки;
- сгенерирован ли свободный денежный поток для дальнейшего развития;
- возникла ли дополнительная норма доходности по сравнению с экономическими субъектами, не получившими такой поддержки;
- сохраняется ли дополнительная норма доходности после того, как экономический субъект начинает функционировать самостоятельно.

Отметим, что свободный денежный поток, генерируемый экономическими субъектами, как дополнительный ресурс можно направить:

- на потребление;
- на накопление (на развитие) – т.е. в этом случае он становится ресурсом развития. Например, это дополнительные инвестиционные ресурсы для инновационной деятельности, модернизации, технического перевооружения, реконструкции, нового строительства и т.п.

При этом институты общества имеют возможность регулировать величину денежного потока, как на потребление так и накопление (за счет действия экономических регуляторов).

Одним из подтверждающих результатов наличия капитализации институтов развития является формирование свободного денежного потока как ресурса (капитала), направляемого на развитие экономической системы любого уровня:

- для предприятия свободный денежный поток принесет развитие при наличии в обществе соответствующих институтов (имеющиеся в распоряжении предприятия финансовые ресурсы требуют обслуживания в банковской системе, можно увеличить активы за счет лизинговых операций, пассивы за счет заимствования или увеличения уставного капитала);

- для производящего комплекса (кластера) свободный денежный поток принесет развитие при наличии свободно сформированного института соглашений между входящими в него предприятиями и организациями и эффекта синергии при использовании ресурсов;

- для региона свободный денежный поток представлен профицитом бюджетных средств, который можно еще дополнительно наполнить частными ресурсами (например, за счет реализации механизмов государственно-частного партнерства);

- для государства свободный денежный поток как ресурс развития требует не только эффективного функционирования уже созданных институтов, но и создания новых – именно под поддержку программ развития.

Следовательно, главным содержанием понятия капитализации институтов

можно представить следующее: если институты дают экономическому субъекту дополнительную рентабельность, то такой институт можно признать эффективно работающим (в виде налоговых поступлений средства возвращаются обществу и могут быть снова перераспределены). Неэффективный институт характеризуется тем, что не создает для экономических субъектов дополнительную рентабельность при реализации проектов развития, поэтому реализует в обществе неэффективную устойчивую норму – т.е. происходит формирование институциональной ловушки.

На основе этого утверждения можно сформировать механизм оценки капитализации путем оценки предлагаемого нами специального инструмента – институционального рычага как фактора рентабельности и генерирования свободного денежного потока, – который дает наиболее точный критерий отбора институтов развития и обеспечивает эффективность расходования государственных ресурсов.

«Институциональный рычаг» дополняет уже известную систему рычагов как показателей эффективности функционирования экономических субъектов (коммерческих организаций) (рис. 2):

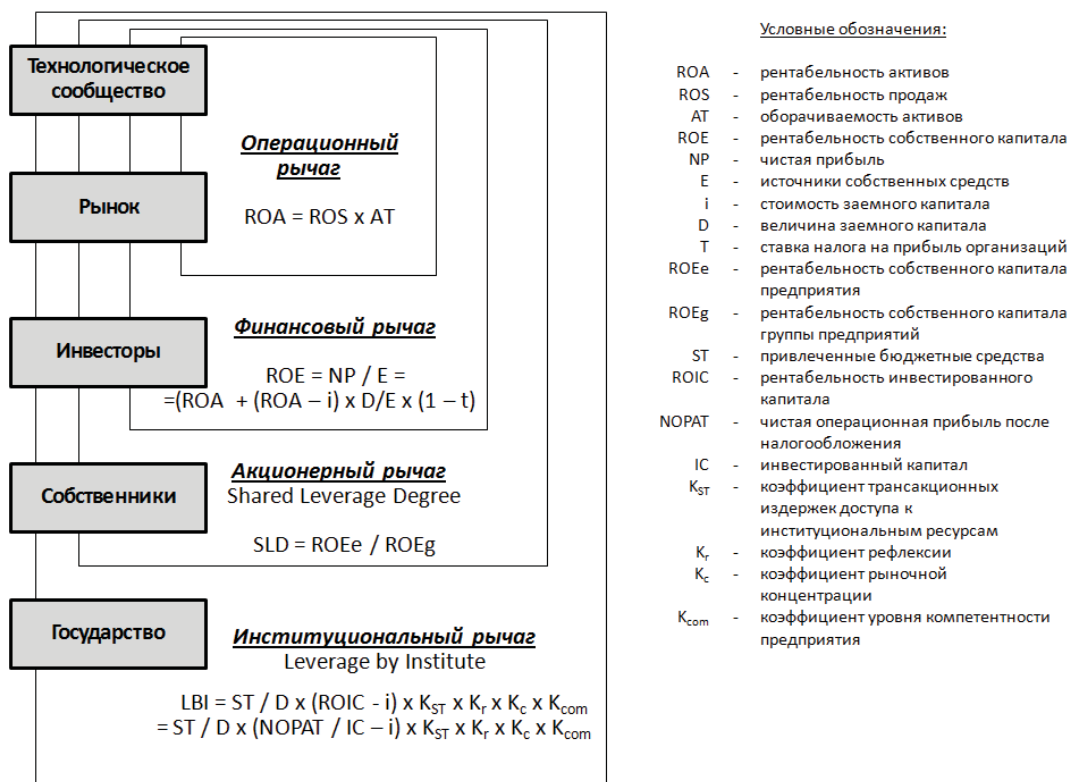


Рис. 2 Система показателей эффективности функционирования экономического субъекта, дополненная институциональным рычагом

SCIENCE TIME

- операционный рычаг – позволяет определить, какова доходность активов предприятия на данном сегменте рынка в условиях конкуренции;
- финансовый рычаг – отражает эффект использования заемного капитала с увеличением рентабельности собственного капитала для финансирования проектов развития предприятия в конкурентных условиях;
- акционерный рычаг – позволяет определить эффективность привлечения средств в рамках вертикальной или горизонтальной интеграции предприятия с привлечением финансовых ресурсов;
- институциональный рычаг – позволяет оценить степень влияния институциональных ресурсов на эффективность деятельности предприятия.

Институциональный рычаг возникает, когда экономический субъект вступает в соглашение с институтом, которое в дальнейшем с большей долей вероятности подразумевает заключение контракта как минимум с институтом и, в дальнейшем, благодаря первичному контракту подразумевает увеличение числа контрактов с другими экономическими субъектами. Принятие решения о взаимодействии с институтом подразумевает, что экономический субъект предполагает привлечь в распоряжение доступные ему (соответствующие его уровню развития) институциональные ресурсы, которые позволяют ему осуществлять свою деятельность с большей эффективностью. Институт в результате такого взаимодействия также, в свою очередь, осуществляет функцию «невидимой руки», таким образом, чтобы экономический субъект способствовал технологическому и социально-экономическому развитию общества, чем он намеревался это сделать, основываясь только на интересах собственников. В условиях же неоднородности модернизируемой экономики [7] измерение институционального рычага позволяет сформировать сопоставимые критерии для различных участников процессов экономических преобразований.

Таким образом, институциональный рычаг позволяет оценить степень эффективности направления государственных ресурсов в модернизацию экономики не только путем создания инвестиционно привлекательных макроэкономических условий или формирования инфраструктуры, но и путем формирования институциональных форм развития обновления промышленности. Такой взгляд позволит формировать уверенность государственных органов власти при направлении средств в данную сферу, так как позволяет продемонстрировать эффективность институтов развития не через капитализацию поддержанных экономических субъектов (так как такая оценка может содержать существенную спекулятивную составляющую заинтересованных участников финансовых рынков), а через дополнительно генерируемый денежный поток – вклад в валовой внутренний продукт, что позволяет отнести институты развития к факторам роста наряду с научно-техническим прогрессом, человеческим капиталом и финансовыми ресурсами.

Литература:

1. Якунин В.И. Доклад на пленарной дискуссионной панели I «Кризис рыночного фундаментализма в мире и России. Рождение новых ориентиров»). Московский экономический форум, 20 марта, 2013 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа. – URL: <http://me-forum.ru/upload/iblock/6ef/6ef4225b76c2fad4456d479d671a0f40.pdf>.
2. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. – М., 1997.
3. Хасанов И.Ф. Международный опыт создания и функционирования институтов развития // Транспортное дело России, 2009, № 3, с. 37-41.
4. Доклад Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования «Институты развития: преодолевая «узкие места» / IX Красноярский экономический форум, 2012. [Электронный ресурс]. — Режим доступа. – URL: <http://www.forecast.ru>.
5. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Т I, кн.1. – М., Политиздат, 1967. – 908 с.
6. Особенности воспроизводства регионального капитала: сущность, подходы к оценке, методы управления / Институт экономики КарНЦ РАН, Под общей ред. Ю.В. Савельева. – Петрозаводск: Изд-во Карельского научного центра РАН, 2008. – 136 с.
7. Степнов И.М., Ищенко М.М. Региональное управление неоднородными социально-экономическими системами. – М.: Экономика, 2011. – 186 с.