

Малова Татьяна Алексеевна,

д. э. н., проф. кафедры экономической теории

Всероссийского заочного финансово-экономического института,

e-mail: meon_nauka@mail.ru

АНАЛИЗ ПРОЦЕССА КАПИТАЛИЗАЦИИ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА

Analysis of capitalisation process of market value in the conditions of an economic crisis

В статье раскрывается понятие категории «капитализация», отражающей многоуровневый процесс хозяйствования по обеспечению экономического роста. На процессе капитализации отрицательно сказался отток капитала, в том числе массивный вывод иностранными инвестиционными фондами активов из России. Автор показывает, что капитализация рыночной стоимости становится дополнительной формой приращения капитальной стоимости в условиях финансовой глобализации; анализирует последствия нестабильности капитализации рыночной стоимости применительно к современной России; определяет основные направления оптимизации процесса капитализации как условия преодоления рецессии и перехода к инновационному росту.

The article is devoted to the concept of a category of “the capitalisation” reflecting multilevel management process for maintenance of economic growth. Capital outflow, including the massed transfer assets out of Russia by foreign investment funds has negatively affected the capitalisation process. The author shows that the capitalisation of market value becomes the additional form of an increment of capital cost in the conditions of financial globalization; she analyzes the consequences of instability of capitalisation of market cost with respect to modern Russia and defines the basic directions of optimization process of capitalization as conditions of overcoming the recession and transition to innovative growth.

Ключевые слова: рыночная стоимость, капитализация, инновации, фондовые индексы, экспансионистская политика, реструктуризация финансового сектора, партнерство государства и бизнеса, слияния и поглощения, экономический рост, финансовая глобализация.

Keywords: market value, capitalisation, innovations, share indexes, policy of expansion, financial sector restructuring, partnership of a state and business, merge and absorption, economic growth, financial globalisation.

Масштабное снижение капитализации важнейших финансовых институтов в период мирового экономического кризиса 2007-2009 гг. свидетельствует об исчерпании потенциала хозяйственной волны, вызванной ростом влияния финансовых аспектов воспроизводства. Доминирующую позицию среди них занимает процесс капитализации рыночной стоимости, опосредованный институциональными механизмами финансового сектора и обеспечивший мировому хозяйству в докризисный период устойчивые темпы экономического роста. Неудивительно, что решение проблем процесса капитализации рыночной стоимости во взаимосвязи с модернизацией финансового и реального секторов национальных

экономик во многом определяет перспективы развития мировой экономики.

В этой связи напомним, что современное определение категории «капитализация» представляет собой результат эволюции его сложного и многообразно проявляющегося содержания. С позиций широкой трактовки капитализация активов, прибыли и ресурсов – это многоуровневый процесс, суть которого составляет, с одной стороны, постоянное накопление реального капитала, с другой стороны, – увеличение функционирующего капитала в стоимостном выражении. Субъектами этого процесса выступают домохозяйства, фирмы, регионы, государство, которые капитализируют активы компаний, имущество регионов, частное и национальное богатство. Экономический смысл этого процесса реализуется в вероятности экономического роста, что объясняет принципиальное значение капитализации всех форм жизнедеятельности для функционирования и эволюционного развития современного рыночного хозяйства.

Методологической основой изучения сущности и содержания этого процесса является его определение как сложившейся системы социально-экономических отношений, центральное место в которой принадлежит превращению «прибавочной стоимости» в капитал, сформулированное К. Марксом¹.

Происходящая трансформация процесса капитализации, как и эволюция содержания категории, его выражающей, обусловлена углублением инновационных изменений в общественном производстве, усложнением функций и механизмов рыночной инфраструктуры, распространением производных финансовых инструментов. Под влиянием этих сдвигов вновь созданная стоимость капитализируется не только во все более совершенных средствах труда, технологиях, трудовых ресурсах, но и в разнообразных финансовых активах. В результате процесс капитализации модифицируется за счет распространения формы приращения стоимости, которая связана с образованием фиктивного капитала, что также называется «капитализацией»².

В результате экономическое содержание «капитализации» усложняется, включая капитализацию рыночной стоимости, опосредованную механизмами финансового рынка, ведущая роль среди которых принадлежит фондовому рынку и банковскому сектору. Количественную оценку приращения рыночной стоимости с их использованием позволяет дать показатель «рыночной капитализации», рассчитываемый как произведение средне-

¹ Маркс К. Капитал. Т. 1. Кн. 1: Процесс производства капитала / К. Маркс – М. : Государственное издательство политической литературы, 1951. – С. 592-593.

² Маркс К. Капитал. Т. 3. Кн. 3: Процесс капиталистического производства, взятый в целом / К. Маркс. – М. : Государственное издательство политической литературы, 1950. – С. 480.

взвешенной цены акции за день на объем выпущенных эмитентом акций в обращение.

Капитализация рыночной стоимости становится доминирующей формой приращения капитальной стоимости в условиях финансовой глобализации. Природа этой формы формируется в рамках модели открытых рынков, обеспечивающей вовлечение в мировой оборот капитальных благ на основе доступа к национальным активам любой страны и в любой сфере хозяйственной деятельности. Финансовые механизмы и институты этой модели определили, с одной стороны, увеличение емкости мировой финансовой системы, с другой стороны, спровоцировали масштабный рост рыночной стоимости капитала в мировой экономике. Неудивительно, что процесс капитализации в форме приращения рыночной стоимости оказался в эпицентре масштабного мирового кризиса, а одним из наиболее острых его признаков стало резкое уменьшение показателей фондовых индексов развитых и развивающихся стран. Так, Индекс Доу-Джонс (англ. Dow Jones Industrial Average, DJIA) снизился за один календарный год на 40 % от своего пикового значения. Существенно снизилась биржевая стоимость акционерного капитала и в условиях развивающихся рынков. Китайский рынок акций сократился в 2008 году примерно на 65 %, индийский – на 52 %, бразильский – на 41 %. Динамика фондовых индексов в России оказалась значительно хуже, чем в других развивающихся странах. Так, индекс РТС завершил 2008 год падением на 75 % (рис. 1). Более резкое снижение – на 85 % наблюдалось лишь в 1998 году³. В результате под угрозой риска масштабных финансовых потерь оказались вложения как частных инвесторов, так и капитал крупных институциональных инвесторов, государства.

Последствия нестабильности показателей капитализации рыночной стоимости приобретают особое значение для России, что объясняется спецификой воспроизводства капитала в российских условиях, для которых характерна низкая норма накопления посредством капитализации прибыли. Совокупная капитализация рыночной стоимости свыше 1 трлн долларов в России была достигнута при инвестициях в несколько десятков миллиардов долларов, что обусловило возможность экономического роста российской экономики на основе капитализации рыночной стоимости, обеспечившей приток капитала и внешние заимствования в докризисный период.

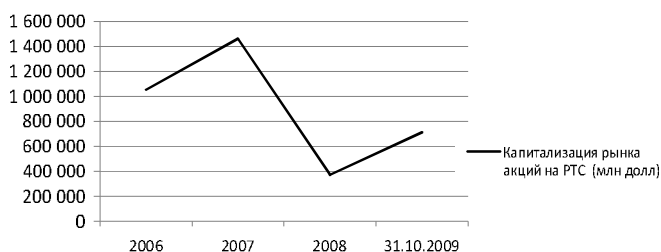


Рис. 1. Капитализация рынка акций на РТС

Анализ особенностей процесса капитализации в условиях понижательной фазы делового цикла позволяет выявить и охарактеризовать его некоторые важные зако-

³ Информационное агентство УНИАН. - Режим доступа : <http://economics.unian.net/rus/detail/2537>

номерности, а также обосновать перспективы влияния на развитие экономики России.

Основные причины роста капитализации рыночной стоимости в докризисный период

Институциональным основанием возникновения и роста капитализации рыночной стоимости в России является широкомасштабная приватизация государственной собственности, которая привела, с одной стороны, к дифференциации прав собственности, что обеспечило не только количественное увеличение капитала в российской экономике, но и положительную динамику капитализации всех объектов этого процесса. С другой стороны, преобразование форм собственности привело к росту доходов, формированию финансового рынка и образованию значительного слоя не только крупных, но и мелких инвесторов, капитализирующих свои доходы и активы рыночными методами.

Классическим примером роста капитализации в результате трансформации прав собственности является вовлечение в финансовый оборот активов компаний нефтегазового сектора и нефтегазовых запасов. Спецификация прав собственности на активы и недра, последующая передача части прав через механизм лицензирования компаниям с открытой для сторонних инвесторов формой собственности позволили существенно увеличить капитализацию российского фондового рынка, а ряду компаний войти в список самых дорогих в мире по уровню капитализации.

Существенный рост курсовой стоимости акций российских компаний, потерявших свою реальную стоимость в период государственного дефолта 1998 года, начинается с конца 1999 года. Особенностью положительной динамики этого процесса является опережающий рост капитализации рыночной стоимости по сравнению с ростом ВВП и инвестиций в основной капитал (рис. 2). В условиях равновесного состояния экономики причинами наблюдаемого отклонения являются, прежде всего, первичная недооценка национальных активов, а также высокий уровень оптимистических ожиданий инвесторов. Доверие инвесторов формировалось под влиянием совокупности макро- и микроэкономических факторов, которые и определили масштабный рост капитализации рыночной стоимости до середины 2007 г.

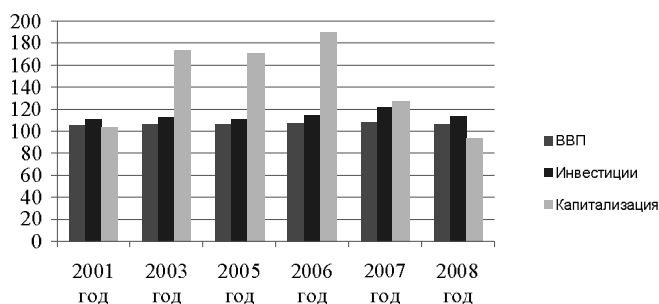


Рис. 2. Темпы роста ВВП, капитализации рыночной стоимости и инвестиций в основной капитал

Источники: рассчитано автором по данным ФСГС РФ, Центробанка РФ, «Эксперт – 400».

Данные рассчитаны в % к предыдущему периоду.

К макроэкономическим факторам повышения капитализации рыночной стоимости следует, прежде всего,

отнести существенный рост монетизации российской экономики в результате проведения стимулирующей кредитно-денежной и бюджетной политики. Так, в 2007 году расходы федерального бюджета увеличились в реальном выражении на 24,9 %, то есть их рост более чем в три раза превышал рост ВВП⁴. В результате существенно возросло предложение денег в экономике, что обусловило формирование устойчиво низких процентных ставок, фактически отрицательных в реальном выражении. Все это вело к росту капитализации рыночной стоимости, принадлежащей субъектам всех уровней хозяйствования.

На этом фоне происходило расширение масштабов воспроизводства капитала, развитие отдельных секторов российской экономики, рост концентрации капитала, а также выход на мировые товарные рынки и внешние рынки заемных ресурсов, активизация трансграничных передвижений капитала. Влияние этих факторов усилилось в связи с происходящим на мировом рынке ростом цен на нефть и другие виды сырьевых товаров (в 2008 г. среднегодовая цена на нефть марки Urals достигла рекордного значения в 94,4 долл./барр.). Этот период сопровождался также устранением политических рисков, следствием которого стал мощный приток средств иностранных фондов из ведущих мировых экономик на российский рынок.

Отмеченные обстоятельства способствовали росту спроса на новые инструменты инвестирования на финансовом рынке, результатом которого стало повышение капитализации компаний экспортно-сырьевого сектора ускоренными темпами. При общей капитализации крупнейших компаний страны в 2000 году 1 788 343 млн руб. на долю 23 компаний этого сектора приходилось 1148 324 млн руб., что составило 64,2 %. В 2009 году общая капитализация компаний этого сектора составила 53,66 %, что является неизбежным следствием происходящего падения всех существенных показателей эффективности его функционирования (см. таблицу).

Существенное повышение капитализации рыночной стоимости в докризисный период происходило и в других секторах российской экономики, как вследствие роста нормы прибыли от экспорта готовой продукции, так и за счет покупки и поглощения зарубежных конкурирующих компаний. Некоторые отрасли внутреннеориентированного сектора продемонстрировали в докризисный период не менее ощутимые темпы роста капитализации по сравнению с нефтяной и газовой промышленностью (пищевая промышленность, торговля, телекоммуникации, банковский сектор).

Немаловажной причиной роста показателей капитализации рыночной стоимости выступила потенциальная емкость внутреннего рынка России, неудовлетворенный спрос на котором открывает возможность создания рынка сбыта высокотехнологичной продукции, производимой индустриально развитыми странами, при условии расширения объема иностранных инвестиций. Улучшение инвестиционного климата в результате макроэкономической и финансовой стабилизации российской экономики обеспечило расширение масштабов двух источников инвестиций на российском рынке ценных

бумаг – возвратных отечественных и прямых иностранных. Все вместе это создало основу для взрывного роста стоимости акционерного капитала, в результате которого произошло многократное увеличение дохода от курсовой стоимости акций на единицу капиталовложений. Если прибыль компаний составляла единицы миллиардов, то капитализация – десятки.

Анализируя причины роста капитализации рыночной стоимости в докризисный период, следует обратить внимание на обстоятельства, которые можно отнести к категории микроэкономических факторов, так как они обязаны своим происхождением непосредственно изменению состояния и целей развития важнейших субъектов этого процесса на микроуровне национальной экономики. К ним относятся: во-первых, возникновение крупных частных инвесторов, реализующих потребность в использовании новых источников финансирования; во-вторых, структурирование национального внутреннего рынка, обострение конкурентных отношений, распространение сделок слияний и поглощений, которые определили в качестве приоритета максимизацию рыночной стоимости как стратегическую цель развития. Рост капитализации означал также ослабление зависимости менеджмента компаний в принятии управленческих и финансовых решений от одного или нескольких стратегических инвесторов, имеющих собственное видение развития бизнеса.

Наконец, в-третьих, увеличение капитализации стимулировалось необходимостью преодоления первичной заниженной оценки активов российских компаний, что сдерживало возможности диверсификации активов и бизнеса, экспансии в смежные сферы и секторы экономики.

Факторы спада капитализации рыночной стоимости в кризисной фазе делового цикла

Резкое торможение процесса капитализации рыночной стоимости с середины 2007 года предопределено совокупностью проблем, природа которых формируется еще в докризисной фазе настоящего делового цикла. Прежде всего, существенную роль сыграла реальность глобализации капиталов, в условиях которой неизбежно перетекание капитала портфельных инвесторов на рынки, где соотношение риск/доходность оказывается адекватным. Последствия этой закономерности иллюстрируют события весны 2007 года, а именно: выход портфельного фонда Hermitage из ценных бумаг «Газпрома», что привело сначала к обвалу котировок акций газового монополиста на 5 %, а затем понизило капитализацию всего российского фондового рынка на 3-4 %.

Поиск причин падения капитализации российских финансовых институтов должен учитывать, что существенное опережение капитализации рыночной стоимости динамики номинального ВВП не было обеспечено адекватным развитием финансовой инфраструктуры, функционированием единого емкого межбанковского рынка, основанного на рынке государственных обязательств, действующими механизмами сотрудничества между банками и регулируемыми монетарную сферу институтами.

⁴ Кудрин А. Мировой финансовый кризис и его влияние на Россию / А. Кудрин // Вопросы экономики. – 2009. – № 1. – С. 15.

Рост и распределение рыночной стоимости крупнейших компаний по секторам экономики

Сектора экономики		2000 год			2009 год		
		Количество компаний	Капитализация (млн руб.)	%*	Количество компаний	Капитализация (млн руб.)	%*
Экспортно-сырьевой	Нефтяная и газовая промышленность	23	1 148 324,0	64,2	15	9 664 663,3	53,66
	Металлургия	15	77 100,0	4,31	19	1 909 865,8	10,6
	Химическая и нефтехимическая промышленность	15	11 352,5	0,635	13	480 036,8	2,67
Внутренне-ориентированный	Машиностроение	21	16 273,5	0,91	21	169 346,7	0,94
	Пищевая промышленность	2	1025,0	0,057	8	183 438,9	1,02
Торговля		3	4571,0	0,256	7	186 841,7	1,04
Инфраструктурный сектор	Электроэнергетика	42	266 194,2	14,884	54	1 633 553,4	9,07
	Телекоммуникация	68	226 310,0	12,655	16	1 343 409,7	7,46
	Транспорт	4	7 556,9	0,423	5	173 071,6	0,96
Банковский сектор		6	29 579,1	1,654	9	1 498 192,4	8,32
Компании остальных отраслей		1	56,8	0,003	33	767 875,7	4,26
Всего компаний		200	1 788 343,0	100	200	18 010 296	100

* Рассчитан относительный процент от общей суммы капитализации 200 крупнейших компаний.

Источник: рассчитано автором по Expertonline. – Режим доступа: <http://www.expert.ru/printissues/expert/2000/37/>;
<http://www.expert.ru/printissues/expert/2009/38/>.

В этой связи отметим, что так и не были созданы биржевые рынки сырьевых товаров, осуществляющие сделки за российский рубль, следовательно, центры ценообразования на нефть, газ, металлы, остались за рубежом, несмотря на то, что огромная доля природных ресурсов приходится на Россию. Эти и другие обстоятельства усилили воздействие как внешних, так и внутренних шоков на процесс капитализации в российских условиях.

Справедливости ради следует отметить, что с проблемой опережающего роста капитализации финансовых институтов слабо справляются монетарные методы регулирования во всех развитых странах. Об этом свидетельствует отсутствие эффективного механизма воздействия на долгосрочные структурные сдвиги в экономике, приводящие к перенакоплению стоимости в финансовом секторе в ущерб остальным секторам экономики. Нередко прибыль генерируется за счет «финансового размера» самих компаний даже в тех структурах, которые не являются чисто финансовыми. Так, General Electric получала до 80 % прибыли от своих финансовых подразделений (Ж. Сапир, директор Центра изучения процесса индустриализации парижской Высшей школы исследований по социальным наукам). При этом в большинстве случаев только часть накоплений финансовых структур возвращается в реальный сектор. Собственно на модернизацию мощностей перераспределяется незначительная часть вырученных средств.

В российских условиях эта глобальная тенденция получила распространение в контексте экспортно-сырьевой направленности экономики, в условиях которой не была использована уникальная ситуация с избыточной ликвидностью, образовавшейся в длительный период экономического роста для проведения модернизации российской экономики. В результате для России характерна структура, торгуемые активы которой охватывают не всю экономику, а преимущественно экспортно-сырьевой сектор. При этом значительный рост капитализации экспортно-ориентированного сектора, во-первых, не предотвратил стагнацию производства, которая начала проявляться в нефтяном секторе с 2004 года и стала следствием серьезного недоинвестирования в геологоразведку, модернизацию добывающего оборудования и технологий, применения экстенсивных методов добычи нефти, органического истощения месторождений. Во-вторых, повышение капитализации сырьевого сектора оказало слабое влияние на расширение инвестиционного спроса в других секторах экономики. Доля выпуска оборудования для топливно-энергетического комплекса (ТЭК) на российских предприятиях сократилась за последние десять лет до 30 % от производства в предыдущие годы. Можно сказать, что высокие показатели капитализации экспортно-сырьевого сектора только усилили структурные деформации российской экономики, что проявилось в возрастающем отрыве экспортно-сырьевых компаний от внутреннеориентированных. Даже в условиях коллапса фондового рынка капитализация нефтегазовых компаний, входящих в индекс РБК-100, оказалась выше суммарной стоимости остальных российских компаний примерно на 50 млрд долл.

Накопленные структурные дисбалансы российской экономики остро проявились в период падения мировых

цен на нефть, которое не смогли остановить ни усилия ОПЕК, ни сокращение добычи независимыми производителями. Чистый приток частного капитала в размере 83 млрд долл. США в 2007 г. превратился в его чистый отток в размере 130 млрд долл. в 2008 г. Неудивительно, что осенью 2008 года капитализация многих российских компаний экспортно-сырьевого сектора составила 20 % от балансовой стоимости и не учитывала стоимость все еще значительных запасов нефти или оценку накопленного производственного оборудования. В 2009 году капитализация компаний этого сектора составила 53,66 % от общей рыночной стоимости крупнейших российских компаний (см. таблицу), что является неизбежным следствием происходящего падения всех существенных показателей эффективности функционирования экспортно-сырьевого сектора.

Следует учитывать, что спад капитализации был подготовлен также существенным отрывом российского финансового сектора от фундаментальных показателей, включая показатели производительности капитала с середины 2005 года. Так, с 1999 года до этого периода темп роста фондовых индексов составлял примерно 30 % в год, что соответствовало уровню отдачи на капитал в условиях российской экономики в целом. Отметим, что уровень эффективности капитала не может быть различен для реального и финансового секторов, поскольку их обслуживает единый экономический механизм рынка капитала. В этой связи достижение уровня индекса РТС более 2000 пунктов после 2005 года равносильно реальной норме процента под 200 % годовых, демонстрируемой российским фондовым рынком, что в этот период невозможно с точки зрения предельной эффективности капитала, функционирующего в реальном секторе экономики. В такой ситуации фундаментальные экономические соотношения и закономерности неизбежно вызовут коррекцию сформировавшегося фондового пузыря или уровней отдачи в абсолютном выражении.

Результатом этой коррекции становится снижение рыночной оценки фондовых активов. Когда этот процесс в российской экономике распространился на наполняющие высокие денежные агрегаты структурные банковские продукты, уменьшился объем долговых пузырей российского рынка, но усилился отток капитала, который со временем принял обвальный характер. Основными каналами оттока капитала в российских условиях стал массированный вывод иностранными инвестиционными фондами активов из России. По сути ничто не могло серьезно противостоять этому процессу, так как доля акционеров – резидентов РФ в объеме стоимости акций, находящихся в обращении, крайне мала. Вторым по значению каналом оттока капитала из России стало закрытие кредитных линий со стороны западных банков.

Наконец, следует отметить такой самодостаточный фактор спада капитализации, как отсутствие долгосрочных стратегий развития у представителей российского бизнеса всех уровней, проводящих IPO. Исследования показывают, что целями публичного размещения акций для подавляющего большинства российских компаний оказываются: уход в наличность, получение компанией рыночной оценки для дальнейшей продажи стратегическому инвестору, решение политических задач.

Фиксируемое финансовыми механизмами состояние процесса капитализации является отражением масштабного кризиса доверия и пессимистических ожиданий инвесторов, на которые не могла не повлиять неспособность отечественного предпринимательства предложить и реализовать модель развития, основанную на технологических инновациях, способствующих уходу от сырьевой мононаправленности российской экономики.

Выявленные факторы, как внешнего, так и внутреннего характера, определили уровень падения капитализации в российских условиях, превосходящий спад мирового финансового рынка.

Некоторые последствия падения показателей капитализации для российской экономики

В условиях кризисного состояния экономики большинства развитых и развивающихся экономик невозможно полностью выявить все вероятные последствия резкого спада капитализации рыночной стоимости. В настоящее время представляется возможным осуществить подведение некоторых промежуточных итогов, которое позволяет выделить как негативные, так и в некотором смысле позитивные аспекты этого явления.

Прежде всего фундаментальный негативный эффект снижения капитализации рыночной стоимости состоит в обесценении капитального богатства государства, фирм, значительного числа домохозяйств и переходе некоторых из них в состояние «отрицательной стоимости» в результате увеличения их долгов и уменьшения стоимости их активов, а также снижения возможностей экономического роста и социального обеспечения. Для преодоления этих и других последствий российское государство использовало бюджетные ресурсы не только для участия в погашении долговых обязательств корпоративного сектора, но и в поддержке рынка ценных бумаг. Эти средства, взятые из Фонда национального благосостояния, были израсходованы на покупку акций и облигаций российских компаний. Отметим, что антикризисные фондовые интервенции ВЭБа не повлияли на фундаментальные функции российского рынка (справедливая оценка бизнеса, проведение масштабных IPO, аккумуляция и мобилизация инвестиционных ресурсов). Возобновившийся под воздействием внешних факторов рост фондового рынка имеет спекулятивную природу.

При всей неоднозначности мер антикризисного регулирования их неизбежность очевидна в связи с утратой финансовыми институтами своих функций в кризисный период, которые определяют мотивы экономических субъектов использовать финансовые механизмы для роста своей капитализации. Произошедшая утрата фондовым рынком, а также инвестбанковской отраслью способности давать справедливую оценку стоимости активов и рисков привела к снижению экономической активности и спаду в реальном секторе, большинство отраслей которого ориентированы на работу в условиях избыточного кредитного предложения. Последнее было обусловлено особенностями кредитно-денежной политики, проводимой государством в монетарной сфере. Аккумулирование доходов от продажи углеводородов в бюджетных резервных фондах ограничивало возможности реального рублевого кредитования производства, побуждая использовать внешние займы. При этом расширение масштабов производства как сырьевого, так и

внутреннеориентированного секторов промышленности, происходило не за счет внутреннего рынка, емкость которого не позволяла предъявить соответствующий спрос. В результате увеличение рыночной стоимости национального капитала происходило вследствие растущей нормы прибыли от экспорта готовой продукции и за счет расширения экспансии избыточного капитала за рубеж. Покупка и поглощение зарубежных конкурирующих компаний осуществлялись посредством кредитования этих сделок иностранным капиталом в условиях стабильной финансовой ситуации в мире. Изменение структуры потребления в мировом хозяйстве не только привело к сокращению объемов производства и экспорта продукции российских компаний на мировой рынок, но и вызвало обесценение российских залогов. В то же время усложнились условия перекредитования финансовых обязательств (ставки LIBOR и норма «платы за риск» возросли). В результате оказался разрушен механизм, посредством которого развивались все крупнейшие компании в России в период экономического роста 2005-2007 годов.

Закономерным следствием этих изменений стало падение объемов промышленного производства, снижение инвестиционного спроса, а также масштабов зарубежной экспансии российского бизнеса, замораживание зарубежных инвестиционных проектов, сокращение производства в зарубежных филиалах российских компаний, в отдельных случаях его полное прекращение и даже риск утраты внешних активов, переход их под управление зарубежного капитала. Так, не удалось сохранить некоторые зарубежные активы компании «Базэл»: 9,9 % акций немецкого строительного холдинга Hochtief перешли в собственность немецкого Commerzbank, за которые было заплачено в 2007 году более 500 млн евро, а также 20 % акций канадского производителя автокомпонентов Magna приобрели собственники в лице институциональных инвесторов (в 2007 году стоили 1,5 млрд долларов)⁵. К побочным эффектам спада капитализации следует также отнести начало нового этапа долларизации российской экономики, что проявилось в росте валютных долгов корпоративного сектора и валютных сбережений домохозяйств.

Вместе с тем падение капитализации финансовых институтов означает резкий рост привлекательности реальных инвестиций и открывает некоторые неосуществимые прежде возможности для постановки и реализации новых стратегий. Прежде всего, к этому относится приобретение зарубежных активов с целью заимствования инновационных технологий, освоение новых форм партнерства государства и бизнеса на основе использования финансовых ресурсов госкорпораций и частных инвесторов для подготовки к переходу к новому технологическому циклу.

Основные предпосылки оптимизации процесса капитализации как условие преодоления рецессии и перехода к инновационному росту

В представленном Всемирным банком «Докладе об экономике России»⁶ содержится вывод о том, что мировая экономика демонстрирует признаки восстановления, основанного, прежде всего, на высоких темпах роста в странах с развивающейся экономикой, включая

Россию. Рост промышленного производства в этих странах достиг 13,3 % в декабре 2009 г. В странах с высоким уровнем дохода наблюдаются более медленные темпы восстановления экономики, которые в значительной степени зависят от интенсивности восстановления потребительского спроса и инвестиций.

Активизация процесса капитализации, на этой основе преодоление рецессии и переход к устойчивому инвестиционному росту в России предполагают достижение сбалансированности двух основных форм приращения стоимости капитала: капитализации прибыли и рыночной стоимости. Установление равновесия основных форм капитализации определяется взаимодействием институциональных, структурных и экономических изменений, направленных на увеличение объема новой реальной стоимости в нефинансовом секторе, ведущего к наращиванию капитализации финансовой сферы. Основные условия достижения этого нового уровня равновесия можно разделить по сферам их формирования.

В реальном секторе экономики основными предпосылками оптимизации процесса капитализации являются:

- применение стимулирующих мер налогово-бюджетной политики с целью не только поддержки реального сектора в условиях финансовой нестабильности, но и формирования нового реального капитала, с которым связана как модернизация, так и принципиальное изменение структуры основного капитала страны;

- увеличение нормы накопления для перехода к капиталоемкому росту с целью структурных изменений, обеспечивающих замену отработанным «пузырям» на рынках сырья, недвижимости, потребительского кредитования. За счет этого возможно снижение рисков падения капитализации рыночной стоимости посредством более высокого и надежного ожидаемого денежного потока;

- использование потенциалов роста капиталоемкости, который содержат строительство в инфраструктурных отраслях, машиностроение, обустройство и освоение восточных территорий России.

Предпосылки активизации процесса капитализации в реальном секторе принесут отдачу, если будут поддержаны изменениями в финансовом секторе, которые включают:

- использование экспансионистской политики не только для стабилизации ситуации на финансовом рынке страны, но и для развития национальной финансовой системы за счет укрепления собственной капитальной базы на основе внутренних ресурсов долгосрочного характера. Это позволит уйти от использования иностранных финансовых систем при размещении государственных валютных резервов и существенно повысит общую капитализацию российской экономики;

- реструктуризация финансового сектора должна быть направлена на создание модели финансового рынка, позволяющей оптимизировать масштабы капитализации рыночной стоимости бизнеса, доли рынка деривативов, финансовых инноваций. Сбалансированность модели достигается за счет соединения преимуществ системы финансирования инвестиционного процесса, основанной на рыночном механизме и модели, ориентированной на банки и долговое финансирование. Смысл изменений модели финансового сектора заключается в ограничении

⁵ Эксперт. – 2009. – № 3. – С. 27.

⁶ Доклад Всемирного банка об экономике России. – 2010. – № 21. – Режим доступа: <http://go.worldbank.org/4YGBEQ85N0>

спекулятивной составляющей рынка и развивающей сегменты рынка прямых иностранных инвестиций, длинных долгов, корпоративного контроля, специфически российских механизмов венчурного финансирования. В этой связи, с одной стороны, необходимо качественное совершенствование структуры оборота на российском фондовом рынке, с другой стороны, радикальная капитализация имеющихся в России активов и ресурсов, выход размера национального богатства, имеющего рыночную цену и ликвидность, за пределы достигнутых сегодня 7 %.

Реализация формирующихся в посткризисный период предпосылок структурных изменений, с одной стороны, снижает вероятность резких падений показателей капитализации российских активов, уменьшает риск повышения роли на российском рынке иностранных финансовых институтов, устраняет угрозу потери контроля над условиями и целями экономического развития. С другой стороны, оптимизация процесса капитализации рыночной

стоимости является необходимым условием ресурсного обеспечения инновационного типа развития.

ЛИТЕРАТУРА:

1. Кудрин А. Мировой финансовый кризис и его влияние на Россию / А. Кудрин // Вопросы экономики. – 2009. – № 1. – С. 15.
2. Маркс К. Капитал. Т. 1. Кн. 1: Процесс производства капитала / К. Маркс – М. : Государственное издательство политической литературы, 1951. – С. 592-593.
3. Маркс К. Капитал. Т. 3. Кн. 3: Процесс капиталистического производства, взятый в целом / К. Маркс. – М. : Государственное издательство политической литературы, 1950. – С. 480.

Грекова Галина Ивановна,

д. э. н., проф., зав. кафедрой экономической теории

Киварина Мария Валентиновна,

к. э. н., доц. кафедры экономической теории

Новгородского государственного университета

им. Ярослава Мудрого,

e-mail: galina.grekova@novsu.ru

ИНСТИТУЦИАЛИЗАЦИЯ СОЦИАЛЬНОГО ПАРТНЕРСТВА В РОССИИ

Institutionalisation of social partnership in Russia

В статье раскрывается современный смысл понятия «социальное партнерство» как конструктивное взаимодействие власти, бизнеса и населения в интересах разрешения значимых для общества проблем в социальной, экономической и экологической сферах. Автор доказывает, что конструктивное партнерство может быть обеспечено только при условии четкой институционализации правил его осуществления и функциональной роли агентов институционализации. При этом должны учитываться особенности процесса институционализации на макро-, мезо- и микроуровне. Социальное партнерство на базе консолидации – путь движения России к социально ориентированной рыночной экономике, к достижению социального мира.

The article is devoted to the modern sense of the concept of “social partnership” as a constructive interaction of the power, business and population in the interests of the solving significant problems for a society in social, economic and ecological spheres. The author shows that the constructive partnership can be provided only under condition of coherent institutionalization of rules of its realisation and a functional role of agents of institutionalisation. Thus, features of institutionalisation process on macro, meso and micro-level should be considered. Social partnership on the basis of consolidation is a way of Russia’s movement to socially focused market economy, to achievement of the social world.

Ключевые слова: социальное партнерство; институты, агенты институционализации, правовые акты; конвенциональные нормы; институциональный меха-

низм; конкурентоспособность; эффективное управление; межсекторное взаимодействие; консолидация.

Keywords: social partnership; institutes, agents of institutionalisation, legal certificates; conventional norms; institutional mechanism; competitiveness; efficient control; inter-sector interaction; consolidation.

Экономические преобразования в России, начавшиеся в 90-х годах прошлого века, сопровождалась формированием системы социального партнерства, уже давно и успешно используемой во всех развитых странах. В большинстве публикаций российских исследователей преобладает тред-юнионистское понимание социального партнерства, направленное на развитие взаимодействия работодателей, наемных работников и профсоюзов: приоритет отдан сфере социально-трудовых отношений, прежде всего, предотвращению социально-трудовых конфликтов, а не развитию социальной сферы в целом¹.

Нами разделяется точка зрения тех авторов, которые трактуют социальное партнерство как межсекторное взаимодействие, представленное тремя основными силами – органами государственной власти и управления, коммерческими предприятиями и общественными (не-коммерческими) организациями. Современный смысл понятия «социальное партнерство», на наш взгляд, состоит в налаживании и поддержании конструктивного

¹ Схема его реализации: генеральное соглашение – региональное трехстороннее соглашение – областные отраслевые/межотраслевые соглашения, профессиональные соглашения – территориальные соглашения – коллективный договор.