

МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ПРЕДПОСЫЛКИ ИССЛЕДОВАНИЯ ЦЕНЫ КАПИТАЛА

Основным элементом, определяющим законы движения любой экономической системы, является капитал. В рамках его создаются необходимые товары и услуги; он определяет изменение границ и динамики основных потребностей, и, прежде всего, на товары, формирующие факторы производства, которые не только определяют объем и характер товарного рынка, но и ход его воспроизводства, качество и количество создаваемого продукта, в том числе прибавочного, характер окупаемости, возможности и особенности инвестиционных процессов на всех уровнях. В связи с этим, прежде чем переходить непосредственно к анализу выбора оптимальной структуры капитала, требуется раскрыть его содержание, основные функции, закономерности динамики капитала и формы его проявления. Определение сущности капитала представляет собой весьма сложную задачу, решение которой может быть многовариантным и многогранным, однако это необходимо не только для экономической теории, но и для оценки его цены и стоимости, в целях повышения эффективности управления хозяйственными процессами.

Решение задачи определения содержания капитала, в том числе стоимостного, тормозится в силу недостаточно глубокого исследования данного объекта. Современная экономическая наука анализирует и делает выводы о степени эффективности функционирования капитала исходя из опыта функционирования бирж, величин различных индексов (для России это индексы РТС, АК&М, для западных стран индексы типа Доу-Джонса и другие), динамику цен отраслей естественной монополии

(энергетической, нефтяной, газовой), колебания валютных курсов и т.д. Подобный анализ позволяет увидеть только вершину огромного «айсберга», которым и является капитал, рассмотреть следствие, а не причины проявляющихся закономерностей.

Так, например, Эскиндаров М.А. считает основой развития капитала – движение общественного труда в широком понимании этого термина. Под движением общественного труда он понимает качественное и количественное преобразование данного труда, осуществляемое во времени и пространстве воспроизводственных процессов субъектами общества¹. С подобным предположением трудно не согласиться, поскольку ни взаимодействие экономических субъектов, в результате которых появляется необходимость оценки капитала, ни производственные отношения не осуществляются вне движения общественного труда. Таким образом, основной предпосылкой возникновения капитала является движение общественного труда, и вне его понять сущность капитала, содержание периодов воспроизводства, их изменений, невозможно.

В настоящее время в России практика опережает проведение теоретического анализа проблем капитала и его цены эксплуатации. При этом многие экономисты ориентируются на результаты зарубежных исследований, не учитывая, что в нашей стране еще не сложились критерии динамических процессов, не сформировалась рыночная инфраструктура (в целом по стране, отсутствует биржевая торговля, недостаточно развиты информационные системы управления, ограничен круг платежей электронными деньгами и кредитными картами и прочее), а производственная инфраструктура, как правило, не соответствует требованиям основного производства и множество других проблем. Поэтому многие выводы, подходы, теории финансового менеджмента, заимствованные у зарубежных коллег, для нас пока неприемлемы.

По мере развития рыночных отношений капитал все больше становится товаром, а потому требует оценки его рыночной стоимости и цены его эксплуатации, то есть цены капитала, ее динамики, прогнозирования тенденций движения. Данная процедура достаточно сложна, поскольку капитал имеет черты товара, отличающиеся от различных товарно-материальных ценностей, так как он является, прежде всего, носителем богатства и основой власти, что довольно сложно, но необходимо учитывать при его оценке.

При определении капитала как экономической категории, как правило, указывают, что это – выражение экономических отношений между различными субъектами, участвующими в процессе производственно-хозяйственной деятельности, следовательно, при расчете цены капитала необходимо учитывать издержки, связанные с отношениями между:

- собственником и работниками предприятия, в основе этих отношений — условия труда, его результативность, распределение результатов, прибыли, дивидендов и т.д.;
- предпринимателями, совместно владеющими данной собственностью, по поводу распределения результатов деятельности, получения доли устойчивого дохода, по поводу накопления и потребления, производства и реализации;
- работниками (включая собственников) и государством по поводу распределения результатов деятельности работников;
- наемными работниками и участниками финансовой деятельности (менеджеры, инвесторы, акционеры) по поводу условий и характера распределения доходов;
- менеджерами и покупателями продукции, поставщиками факторов производства (материальными, нематериальными, рабочей си-

лой, информацией, наукой, денежным капиталом, землей) по поводу условий реализации, распределения прибыли;

- работниками и местными властями по поводу условий хозяйственной, социальной, экономической жизнедеятельности предприятия, его развития в рамках данного территориального образования (муниципалитета, региона, республики и прочих).

Этим списком не исчерпываются все формы и виды экономических отношений, жизнедеятельности предприятия и движения собственного капитала. Здесь перечислены только отношения, определяющие наиболее характерные взаимосвязи между предприятием и отдельными хозяйствующими субъектами. Выделенные отношения непосредственно и косвенно определяют характер взаимодействия между различными экономическими субъектами, которые должны быть учтены при расчете цены капитала. Более того, даже при определении рыночной стоимости капитала, при ее более или менее точном учете невозможно обойти данные отношения и количественные и качественные временные характеристики финансовых потоков, связанные с их взаимодействием, которые выражаются при расчете ставки дисконта и дисконтировании будущих денежных доходов. Часть этих отношений есть объективная данность в ее конкретной сегодняшней форме, которые влекут за собой возникновение определенных транзакционных издержек (или издержек взаимодействия). Они могут менять свою форму, но всегда, так или иначе, существуют.

Таким образом, если капитал есть результат сложных экономических отношений, то цена капитала представляет собой транзакционные издержки данных экономических отношений на единицу капитала предприятия (заемного, собственного или в целом инвестированного). При таком подходе акции предприятия представляют собой лишь производный инструмент, за которым стоят реальные

экономические отношения, определяющие его действительную ценность, границу колебаний их цены и формы ее проявления.

Одним из условий регулирования цены капитала является определение трансакционных издержек экономических отношений предприятия, реализующихся во времени и с определенной скоростью, которая зависит от ликвидности объекта этих отношений. Первичными объектами для любого вида деятельности выступают предметы труда, совокупность средств производства (в том числе нематериальные активы - патенты, лицензии, программы и т.п.), рабочая сила соответствующего характера и подготовки, денежный капитал, информационные системы и прочее. При этом вся система факторов должна обеспечить возможность рационального воспроизводства процесса создания основных товаров и услуг и их реализации. Формирующаяся совокупность факторов, обеспечивающая возможность осуществить конкретные, индивидуальные цели товаропроизводителя, требует периодического обновления капитала в соответствии с требованиями рынка, физическими и моральными условиями его развития. Реализация данного принципа движения капитала сопровождается определенными трансакционными издержками, которые и являются издержками привлечения и функционирования капитала. Если предприятие неспособно покрыть данные издержки, то оно переходит к прекращению своей деятельности и обесценению его собственного капитала, поскольку в данном случае обеспечение движения капитала предприятию обойдется дороже, чем доходность основного вида деятельности.

Пренебрежение данными издержками приводит к занижению цены собственного капитала очень узко, упуская аспекты необходимого воспроизводства капитала и его движения. Поэтому на первый взгляд цена собственного капитала на многих отечественных предприятиях невысокая, а эффективность основного производства низка и невыгодна

для инвесторов.

Факторами, предопределяющими структуру, характер движения, особенности воспроизводства является совокупность интересов и целей субъектов экономических отношений предприятия. Влияние интересов и целей субъектов на стоимость и цену капитала по своей природе многогранно и сложно, но в конечном итоге, именно персонифицированные интересы субъектов определяют будущее предприятия, а соответственно и его будущие доходы. Данные интересы включают в себя интересы по поводу доходов, труда, социальных условий данного субъекта, характера отношений с другими субъектами, причем сами эти интересы формируются под влиянием множества факторов. К последним относятся:

- ✓ экономический интерес, присущий данному индивиду в зависимости от природы деятельности, доходов, потребностей, психологических свойств;
- ✓ географические и социо-культурные факторы, которые включают в себя национальные, религиозные и другие факторы, формирующие менталитет;
- ✓ специфика экономических процессов в регионе и в целом по стране, включающие в себя соотношения условий жизни, издержек производства и другие факторы, сформированные как результат взаимодействия всех субъектов экономической системы общества.

Таким образом, вся многогранная деятельность предприятия представляет собой объект персональных интересов каждого работника и целей создания самого бизнеса. Однако уровень этих интересов и целей - различный. Так, для менеджеров - это стратегия организации производства, реализации поставок, всей совокупности деятельности подразделений предприятия, его работников, то есть в конечном итоге - одно из важнейших направлений повседневной организующей

деятельности административного персонала. Большое значение в реализации интересов всей совокупности субъектов имеет и характер рыночных связей — анализ, маркетинг, контрактные связи, поиск постоянных направлений сбыта, поставок. Эти основные направления есть функции капитала, совокупность которых составляет его содержание.

Взгляды экономистов на цели и роль предприятия в системе рыночных отношений, эволюция взглядов на принципы и критерии действия административного механизма и его влияние на кратко- и долгосрочные ориентиры предприятия не отличаются однородностью. Объектами пристального внимания существующих теорий являются либо анализ эффективности использования ограниченных производственных ресурсов, либо исследование эффективности замены рыночной координации посредством механизма цен на координацию административными методами, либо изучение процессов принятия решений по проблемам рыночной эволюции, соотношения предпринимательской активности и контроля со стороны собственников и государственных структур.

В разных теориях сущность предприятия преимущественно рассматривается по отношению к изменениям характера общественного производства, процессам его концентрации и поиску соответствующих приоритетов эволюции, трансформациям отношений собственности и уменьшения разнонаправленности интересов управленцев и собственников, но, несмотря на различные интересы и цели субъектов бизнеса, капитал как экономическая категория представляет собой систему воспроизводственных отношений отдельных субъектов взаимодействия по поводу объектов их деятельности.

Наиболее глубокое исследование природы и сущности капитала как экономической категории «классического» капитализма дано К. Марксом в «Капитале». При этом предложен методологический подход,

позволивший охарактеризовать всю многогранность капитала, его свойств, сохранивший значимость не только для анализа экономики XIX в.

В «Капитале» представлена характеристика капитала как исторически обусловленного экономического отношения между собственником капитала и наемным работником. Потребление рабочей силы обеспечивает работнику заработную плату, капиталисту — прибавочную стоимость, прибыль. В современных условиях экономические отношения помимо отношений между собственником и наемным работником включают в себя многие институциональные компоненты, но всегда эти отношения возникают по поводу конкретных условий производства, распределения и использования доходов (прибавочной стоимости). Следовательно, основной сферой возникновения транзакционных издержек экономических отношений является производственная инфраструктура предприятия, которая и создает условия для конкретного производства, распределения и использования доходов. Даже поверхностный анализ подобного вывода подтверждает его правомерность. К примеру, если рассматривать традиционную формулу расчета цены собственного капитала как отношения дивидендов к величине собственного капитала, то дивиденды являются транзакционными издержками предприятия, которые возникают в инфраструктуре фондового рынка. Если говорить о цене заемного капитала (в частности кредита), которая определяется как отношение процентов за кредит к величине самого кредита, то проценты за кредит также являются транзакционными издержкам предприятия, возникающими в кредитно-банковской инфраструктуре. При более глубоком анализе сферы возникновения издержек экономических отношений предприятия, в которые оно вынуждено вступать для создания конкретных условий воспроизводства, распределения и использования

доходов, можно увидеть, что такой сферой является инфраструктура предприятия, которую мы предлагаем называть производственной, включать в нее большой широкий спектр инфраструктурных видов деятельности. Целесообразность подобного подхода обоснована, прежде всего, необходимостью учета всех экономических отношений, которые создают условия для основного производства, при этом предприятие имеет дело практически со всеми видами инфраструктур: кредитно-банковской, информационной, социальной, торговой и другими. Каждая из перечисленных инфраструктур имеет более широкие задачи, чем обеспечение условий функционирования предприятия, и включает в себя операции не связанные с созданием условий для конкретного производства. Так, например, банк, как представитель кредитно-банковской инфраструктуры, осуществляет не только кредитование предприятий, но и совершает операции на фондовом рынке с государственными ценными бумагами, обслуживает денежные потоки жилищно-коммунальной сферы, социальной инфраструктуры и т. д. В связи с этим мы предлагаем из каждой инфраструктуры вычленять только те ее виды деятельности, которые касаются создания условий для конкретного производства, и назвать ее производственной инфраструктурой. В свою очередь, это нам позволит определить издержки экономических отношений предприятия на различных стадиях воспроизводственного цикла.

В качестве основных критериев отбора услуг, относящихся к производственной инфраструктуре, целесообразно принять следующие: 1) непосредственное или косвенное их отношение к обслуживанию процесса основного производства; 2) влияние на величину издержек предприятия, связанных с его деятельностью. Применяя данные критерии, помимо субъектов материально-технического снабжения и производственно-технического обслуживания, которые традиционно относят к

производственной инфраструктуре, мы считаем, что к производственной инфраструктуре целесообразно отнести такие предприятия, которые занимаются рекламой, инжинирингом, маркетинговым обслуживанием, консультациями по вопросам управления; информационным обслуживанием потребностей предприятий материального производства (по хранению и обработке информации, услуги баз данных, производство программного обеспечения). Таким образом, внутренняя организация производственной инфраструктуры динамична и со временем меняется под воздействием появления новых потребностей у хозяйствующих субъектов, поэтому производственную инфраструктуру недостаточно определять строго установленным перечнем предприятий, так как для включения в производственную инфраструктуру того или иного вида деятельности необходимо появление объективных предпосылок. Такой предпосылкой, на наш взгляд, является потребительная стоимость или востребованность услуги хозяйствующим субъектом. Из этого следует вывод, что набор элементов в системе производственной инфраструктуры может отличаться для предприятий различных сфер деятельности и содержать элементы, входящие в другие виды инфраструктуры только в той части своей деятельности, которая непосредственно затрагивает работу того или иного предприятия.

Такой подход позволяет учесть в производственной инфраструктуре те виды деятельности, которые, как правило, относят к другим видам инфраструктур. Так, например, всю деятельность предприятий информационной сферы относят к информационной инфраструктуре. С нашей точки зрения, из разнообразного спектра информационных услуг целесообразно вычленив информационное обслуживание предприятий материального производства и отнести его к производственной инфраструктуре. Другим примером может служить оптовая торговля, которая относится к коммерческой инфраструктуре, но при

взаимодействии с товаропроизводителями она является элементом производственной инфраструктуры. Аналогично можно рассуждать и относительно банка, который по своим функциям, при совершении финансовых сделок на рынке, выступает как элемент финансовой инфраструктуры, а при текущем обслуживании предприятий материального производства — как элемент производственной инфраструктуры, так как данные услуги банка оказывают косвенное, а в некоторых случаях и непосредственное, влияние на основной процесс производства и способствуют экономии издержек предприятия. Причем именно в условиях рыночной экономики банки могут оказать самое непосредственное влияние на производственную деятельность предприятий. В данном случае банк как элемент производственной инфраструктуры выполняет одну из самых важных функций — обслуживает движение денежных потоков предприятия, поэтому пренебречь влиянием банковских структур на отношения между элементами системы нельзя.

Таким образом, элементы инфраструктуры экономики одновременно можно отнести к нескольким видам инфраструктур, если их деятельность рассматривать как совокупность функций, которые они выполняют. Целесообразность такого подхода заключается в том, что он позволяет более полно выявить и учесть при разработке комплексных программ многоаспектный характер деятельности предприятий материального производства. Мы убеждены в том, что если замыкать функции производственной инфраструктуры непосредственно на процессах производства, то теряются важные аспекты рыночных условий существования предприятий. Поэтому производственная инфраструктура — это не просто набор обслуживающих предприятий, это система, обеспечивающая выполнение определенных функций для хозяйствующих

субъектов, которые исторически выделились в результате общественного разделения труда.

Таким образом, издержки на привлечение капитала и его использование главным образом формируются в сфере инфраструктуры. Если мы рассматриваем цену инвестированного капитала промышленного предприятия, тогда ее можно представить, как отношение транзакционных издержек производственной инфраструктуры предприятия к величине инвестированного капитала, а цена собственного капитала равна отношению транзакционных издержек за вычетом издержек на обслуживание заемного капитала к величине собственного капитала.

Одной из существенных черт капитала является непрерывное, устойчивое движение, то есть смена форм, видов, стадий, периодов, осуществляемая во времени и пространстве. На разных ступенях формы движения проявляются по-разному и имеют различную цену капитала. Первичной формой движения капитала является его всеобщая формула: $D - T - D'$. Она присуща всем видам капитала, определяется его сущностью. Здесь раскрывается исходная форма движения капитала — превращение денег в товарно-материальную форму и обратно в денежную. Товаром может быть любой предмет, реализующийся на товарном рынке, рабочая сила, потребительной стоимостью (ценностью) которого является способность создавать прибавочную стоимость. Деньги D' могут быть неиспользованными, осесть у потребителя на любое время. $D...D'$ характеризует одно из существенных свойств капитала — непрерывность, возобновляемость и в то же время завершенность движения, причем характер движения капитала (скорость, периодичность) могут быть различны, но сущность движения однозначно для всех.

Итак, непрерывность движения во времени – критерий и сущность любого капитала, а соответственно и его цены. Цена также как и капитал

изменяется вслед за его движением. Время является неотъемлемым элементом в анализе величины капитала и его цены. Любое изменение в динамике движения приводит к изменениям:

- ✓ рыночной стоимости капитала;
- ✓ структуры капитала;
- ✓ конкурентных позиций предприятия;
- ✓ величины гудвилла;
- ✓ персонала предприятия.

Таким образом, очевидно, что цена капитала изменяется во времени и зависит от скорости оборота капитала. Определяя цену авансированного капитала (стоимость основного капитала плюс среднегодовой остаток оборотных средств) как отношение транзакционных издержек предприятия, которые возникают при создании условий для конкретного производства, к величине самого авансированного капитала, можно увидеть взаимосвязь цены этого капитала с числом и периодом его оборотов.

$$\text{Цена АК} = \frac{\text{ТИ}}{\text{АК}}, \quad (1)$$

$$N = \frac{B}{\text{АК}}, \quad (2)$$

$$t = \frac{T \times \text{АК}}{B}, \quad (3)$$

где АК – авансированный капитал, ТИ – транзакционные издержки, В – выручка от реализации за период Т, Т - анализируемый период времени, N - количество оборотов авансированного капитала, t - скорость оборота авансированного капитала в днях.

Выразим величину авансированного капитала из формулы (2) и (3) и подставим полученное значение формулу (1), тогда цена авансированного капитала примет следующий вид:

$$\text{Цена АК} = \frac{\text{ТИ} \times \text{N}}{\text{В}} = S_{\text{ТИ}} \times \text{N}, \quad (4)$$

$$\text{Цена АК} = \frac{\text{ТИ} \times \text{T}}{\text{В} \times t} = \frac{T}{t} \times S_{\text{ТИ}}, \quad (5)$$

Из формул (4) и (5) следует, что при увеличении количества оборотов капитала и уменьшении их периода в днях цена капитала увеличивается, а снижение ее возможно только одним способом - уменьшением транзакционных издержек на единицу реализованной продукции, то есть величины $S_{\text{ТИ}} = \text{ТИ}/\text{В}$, иными словами, уменьшением средних транзакционных издержек.

Формула (4) и (5) позволяют определить степень воздействия скорости оборота капитала на его цену, а основным выводом, следующим из представленной зависимости, является то, что снижение цены капитала задача очень сложная и неоднозначная. С одной стороны, увеличение скорости оборота капитала непосредственно связано с ростом производительности труда, снижением трудоемкости продукции, совершенствованием системы управления производством, снабжением, сбытом, сокращением производственного цикла. Повышение скорости оборота капитала достигается также за счет экономии всех элементов капитала, всех факторов производства основного и оборотного капитала. С другой стороны, все эти процессы влекут за собой увеличение цены эксплуатации капитала, которая может быть снижена только за счет совершенствования экономических отношений, которые возникают по поводу создания условий для функционирования основного производства, что должно выражаться в виде экономии транзакционных издержек на единицу реализованной продукции.

Таким образом, анализ различных сторон капитала позволил определить, что основным подходом к расчету его цены привлечения и использования должна стать воспроизводственная основа движения

капитала, необходимая для формирования, использования и развития конкретной экономической системы. Однако для выполнения данной задачи требуются глубокие теоретические и практические исследования, которые позволили бы определить сущность и состав трансакционных издержек, учитываемых при расчете цены капитала

ПРИМЕЧАНИЯ

¹ Эскиндаров М.А. Развитие корпоративных отношений в современной российской экономике. М.: Республика, 1999. С. 75.