

## Эволюция взглядов на капитализацию российских компаний

*Необходимо осмысление мирового научного наследия в области экономических проблем, не стоявших в условиях социально-экономической модели советского периода. В доперестроечный период проблеме капитализации, в современном ее понимании, должного внимания в научных трудах не уделялось. Современный этап институциональных преобразований в экономике России характеризуется процессом развития и совершенствования элементов рыночной инфраструктуры. Это предполагает адаптацию к вновь складывающимся условиям, овладение теоретиками и практиками новым категориальным аппаратом, необходимость расширения терминологического потенциала экономической науки. Современная хозяйственная практика, обращающаяся к капитализации как реальному рыночному инструменту, выдвигает необходимость унификации экономической терминологии и категориального аппарата с общемировой практикой.*

*Капитализация, фондовый рынок, акция.*

D.B. Vanyushin,  
Shadrinsk

## The evolution of views on the capitalization of Russian companies

*Necessary understanding of the world's scientific heritage in the field of economic problems, not stand in terms of socio - economic model of the Soviet period. Before perestroika capitalization issue, in its modern sense, due attention is not paid to scientific work. The present stage of institutional change in the Russian economy is characterized by the process of development and improvement of a market infrastructure. This involves re- adapting to the evolving environment, learning theorists and practitioners of the new categorical apparatus, the need to expand the capacity of the terminology of economics. Modern economic practice, refers to as the real market capitalization tool highlights the need to harmonize economic terminology and categorical apparatus with international practice.*

**Keywords:** Capitalization of the stock market, share.

Ликвидация плановой системы хозяйствования, глубинная трансформация отношений и активное внедрение капиталистических производственных отношений в России вызвали к жизни такое явление и термин, как «капитализация». Понятие «капитализация» не ново, однако, однозначного определения данной категории на сегодняшний день не сложилось. Не существует четкого разграничения понятий относительно капитализации в различных сферах экономики. Капитализацию рассматривают на следующих уровнях:

На уровне субъекта хозяйствования капитализация характеризуют: стоимость субъекта хозяйствования, прибыль, денежные потоки, дивиденды, вклады, природные ресурсы и др.

На уровне региона, государства, страны, макроэкономики капитализацией (имуществом) выступает национальное богатство страны.

Термин «капитализация», используемый на рынке ценных бумаг, представляет собой рыночную стоимость компании.

Исследования в области капитализации в России появились после 2000 года. Их появлению во многом способствовал растущий интерес к проблемам капитализации на национальном и внутрихозяйственном уровнях, инвестиционной значимости капитализации для фондового рынка, а также к маркетинговому ресурсу капитализации и его использованию в стратегиях позиционирования зарубежных и отечественных компаний. Будучи инициированными, со стороны практики эти исследования в большинстве своем носят эмпирический характер. Это во многом объясняет их типичность для современной экономической науки, вследствие чего внутренние истоки данной категории зачастую остаются непознанными в своей сущности.

Это обуславливает необходимость эволюционного исследования капитализации, которое показало, что в генезисе этой теории важнейшая роль отводится:

Теории стоимости и ее разновидностям (трудовой или классической теории стоимости, теории издержек / затрат, теории полезности, теории предельной полезности, теории ценности блага и др.).

Теории капитала и его трактовкам (вещной трактовке, трактовке факторов производства или классической теории капитала; денежной и временной трактовкам; объединительной трактовке физического и человеческого капитала; маржиналистскому подходу; теории предельной производительности и др.).

Теориям стоимостного управления (концепции повышения стоимости бизнеса, теории ценности фирмы, концепции стоимости бизнеса, теории управления стоимостью компании, концепции маркетинга, ориентированного на стоимость, концепции стоимость-ориентированного управления, концепции цепочки факторов создания стоимости, концепции «акционерной стоимости» и др.).

Теории капитализации, ориентированной на наращивание капитальной стоимости на микроуровне.

Теории экономического роста, неоклассические модели которых обуславливают долгосрочный макроэкономический рост накоплением капитала. Управление капитализацией экономических агентов повышает реалистичность программ макроэкономического роста, в частности целеполагания, ориентированного на удвоение ВВП в обозримой перспективе.

Основу теории капитализации составляет теория капитала. Категория «капитал» буквально в переводе с латинского означает «главную ценность» или «главное имущество». Понимание капитала, как накопленного запаса орудий, сырья, имущества, средств существования, денег господствовало практически до выхода в свет основного труда К.Маркса «Капитал». В то же время своеобразие капиталистической эпохи, как с точки зрения ее сущности, так и с точки зрения способов и закономерностей использования ресурсов можно обнаружить уже в работе А.Смита «Богатство народов». От фрагментарного материализованного определения капитала А.Смит в дальнейшем переходит к функционально-экономическому и техническому анализу его, рассматривая основной и оборотный капитал, его различные сферы приложения и нормы накопления, ссудный капитал и ссудный процент.

Д.Рикардо внес мало нового по сравнению с А.Смитом в учение о капитале. Он также натуралистически рассматривает это понятие, относя к нему принадлежности охотников и рыболовов, объявляя этих людей капиталистами. Но в отличие от А.Смита Д.Рикардо определяет, что не сам капитал определяет стоимость товара, она лишь переносится целиком или частями на вновь произведенный товар. Вместе с тем при определении стоимости, как субстанции капитала отождествляются затраты труда и затраты капитала.

Разные интерпретации капитала не изменяют общего подхода к сути последнего на тот период. Например, Ж.Б.Сэй, оставаясь в принципе на тех же позициях в отношении к капиталу, формулирует «триединую теорию факторов производства», на идеях которой держится вся современная ортодоксальная экономическая наука. Произошел, что называется, сдвиг в экономическом сознании, когда наряду со средствами производства другим имуществом признается фактор труда.

К.Маркс в капитале обнаруживает определенную историческую эпоху, способ производства, где, весьма своеобразно и в специфических формах используются имеющиеся ресурсы и факторы производства. Капитал есть отношение, движение, процесс кругооборота, проходящий различные стадии, процесс, который в свою очередь включает в себе три различные формы кругооборота.

Возникновение финансового капитала, пронизавшего по существу всю систему воспроизводства, расширяет характерную для классической школы натуралистическую

трактовку. Так в теории капитала австрийской школы (Дж.Хикс) на первый план выдвигается время, поскольку оно играет решающую роль в понижении субъективных оценок будущих благ, компенсируемых к настоящему моменту нормой прибыли и процента. Причем различные подходы к капиталу обусловлены необходимостью взвешенного подхода к разным видам и объектам инвестиций, а также обоснованием распределением доходов между участниками хозяйственного процесса.

В целом классическая экономическая наука в процессе формирования теории капитала глубоко раскрыла природу капиталистического способа производства, который породил такое понятие как «капитализация».

К.Маркс рассматривал капитализацию как превращение прибавочной стоимости в капитал, то есть использование ее в расширении капиталистического производства. Им доказано, что капитализированная добавочная стоимость образует фонд капиталистического накопления, который также как и капитал распадается на две части: на добавочный постоянный капитал, расходуемый на приобретение добавочных средств производства; добавочный переменный капитал, расходуемый на покупку добавочной рабочей силы.

Применительно к финансовому капиталу капитализация в понимании К.Маркса, это процесс образования фиктивного капитала. В буржуазном обществе капитализируется каждый регулярно появляющийся доход (земельная рента, прибыль, дивиденды и т.п.), который начисляется по средней норме ссудного процента. Всякий получаемый нетрудовой доход от владения ценными бумагами рассматривается как процент на некоторый капитал, который в действительности мало связан с реальным капиталом, обособляется от него.

Выпущенные ценные бумаги (акции, облигации, ценные бумаги корпораций и государства) становятся капиталом, приносящим проценты. Повышение курсов акций, особенно в фазе циклического подъема, ведет к накоплению фиктивного капитала, который качественно или количественно отличается от реального капитала и определяется своими закономерностями. Чрезмерное «разбухание» фиктивного капитала и возможный последующий биржевой крах могут существенно повлиять на процесс накопления капитала, поскольку вся масса фиктивного капитала представляет собой капитализированный доход.

Эти идеи классика экономической науки отражают состояние нынешней мировой экономики, ее финансового сектора. Мало кто будет отрицать, что современный финансово-кредитный кризис порожден именно такими причинами – массовым использованием производных финансовых инструментов, не подкрепленных реальными ценностями. Изменение стоимости фиктивного капитала подчиняется другим законам, прямо не завися от движения стоимости реального капитала, который он представляет. В настоящее время фиктивный капитал в мире превышает реальный в одиннадцать раз, что создает предпосылки и обуславливает мировые финансовые кризисы и серьезные потрясения.

Капитализация - одно из немногих экономических явлений, к которым проявляется чрезвычайно большой интерес на практике, и которое до последнего времени недостаточно исследовано в российской экономической

Самостоятельные исследования в области капитализации в России появились лишь в последние годы. К ним относятся диссертационные исследования: Пермякова А.С. (Инвестиционное обеспечение и управление капитализацией нефтегазовых компаний); Овсянниковой А.Н. (Капитализация промышленных предприятий России как фактор повышения их хозяйственной устойчивости); Казинцева В.В. (Рыночная капитализация российских промышленных корпораций как фактор повышения экономической эффективности производства); Овсебяна Д.Э. (Управление капитализацией промышленных корпораций); Гальцевой Е.В. (Капитализация как фактор укрепления финансовой устойчивости предприятий сферы услуг) и некоторых

других авторов. Таким образом, перечень самостоятельных исследований в области капитализации настолько мал, что он практически приведен в полном объеме.

В большинстве из приведенных выше исследований капитализация рассматривается с позиции наращивания собственного капитала компании. При этом акцент делается, главным образом, на акционерные общества, акции которых находятся в свободном обращении. Оценка капитализации производится в этом случае на основе курсовой стоимости акций. Это наиболее распространенный подход к капитализации на отечественном рынке, заимствованный из зарубежной практики. В силу этого он имеет весьма ограниченную сферу применения в отечественной хозяйственной среде, где акционерная форма капитала до настоящего времени не получила широкого распространения. Следовательно, при таком подходе к капитализации из объекта исследования выпадает большая часть российских компаний.

В современной отечественной экономической литературе капитализация рассматривается в трех аспектах (инвестиционном, маркетинговом и финансовом) и трактуется в трех основных вариантах: рыночная стоимость акций акционерного общества; трансформация доходов в капитал; накопление собственного капитала.

Множество подходов к определению капитализации и формам ее проявления свидетельствуют о многогранности этого экономического явления и обуславливают возможность и необходимость его типологизации. Совокупность понятий, дифференцирующих разновидности капитализации, может быть классифицирована по следующим критериальным признакам.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Козлов, Г.В. Анализ влияния макроэкономических показателей на курсовую стоимость акций [Текст] / Г.В. Козлов. – М., 2007.
2. Хотинская, Г.И. Сущность и формы проявления капитализации на российском рынке [Текст] / Г.И. Хотинская // Финансовый вестник: финансы, налоги, страхование, бухгалтерский учет. – 2009. – №3.