

0-793780

На правах рукописи



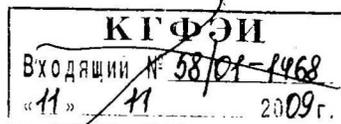
НОВОТОЧИНОВА ЕЛЕНА ВЛАДИМИРОВНА

**РАСШИРЕННОЕ ВОСПРОИЗВОДСТВО
ОСНОВНОГО КАПИТАЛА
АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА**

Специальность 08.00.01 - Экономическая теория

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Самара 2009



Работа выполнена в Самарском государственном экономическом университете

Научный руководитель - доктор экономических наук, профессор
Минин Алексей Иванович

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Семенов Георгий Виссарионович

кандидат экономических наук, доцент
Перепелкин Вячеслав Александрович

Ведущая организация - Саратовский государственный социально-экономический университет

Защита состоится 3 декабря 2009 г. в 12 ч. на заседании диссертационного совета Д 212.214.01 при Самарском государственном экономическом университете по адресу: ул. Советской Армии, д. 141, ауд. 325, г. Самара, 443090

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Самарского государственного экономического университета

Автореферат разослан 2 ноября 2009 г.



Ученый секретарь
диссертационного совета



Капитонов А.А.

0-793780

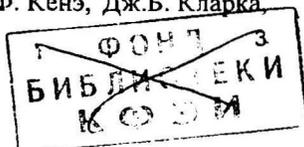
ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Акционерная форма предприятия позволяет максимально использовать источники финансирования капиталовложений, что обусловлено привлекательностью размещения средств в акции и иные инструменты фондового рынка с целью получения дохода для юридических и физических лиц, несмотря на все сложности российской экономики. Такая форма хозяйствования ввиду масштабов концентрации капитала и производственных мощностей, широких возможностей диверсификации производства обладает определенной устойчивостью к колебаниям рыночной конъюнктуры. Особую актуальность это приобретает в условиях нестабильности мировой экономической системы и чрезвычайной чувствительности отечественной экономики.

Для стабильного функционирования акционерного предприятия в конкурентных условиях рыночной среды необходимо его инновационное развитие. Анализ состояния акционерных обществ показывает высокую степень износа основного капитала, препятствуя его расширенному воспроизводству. В данной связи преодоление износа основного капитала выступает на первый план. Решение проблемы требует значительных финансовых вложений на уровне как государства, так и предприятий. Очевидно, существующий объем инвестиций не соответствует необходимому уровню. Мировой финансовый кризис 2008 г. усугубил ситуацию. В сложившихся условиях немаловажной становится проблема поиска наиболее оптимальных вариантов использования капиталовложений в условиях их ограниченности.

Для постепенного перехода страны на инновационный путь развития необходимо на уровне каждого конкретного предприятия выявить структуру и потенциал неиспользованных возможностей, определить целесообразность проведения модернизационных мероприятий, разработать стратегию замены основного капитала, первоочередной задачей инвестиционной политики определить снижение износа основного капитала. Акционерные общества могут стать основой для инновационного развития российской экономики. Поэтому для обеспечения устойчивого развития акционерного общества как структурной единицы экономики страны должна быть разработана собственная стратегия инвестирования в основной капитал, соответствующая текущим условиям экономической среды в конкретный момент времени.

Степень разработанности проблемы. Проблемы воспроизводства основного капитала стали предметом анализа в ряде фундаментальных исследований, посвященных основному капиталу. Они нашли отражение в трудах зарубежных и отечественных экономистов. Среди зарубежных исследователей можно выделить Дж.М. Кейнса, Ф. Кенэ, Дж.Б. Кларка,



К. Маркса, А. Маршалла, Д. Рикардо, Ж.Б. Сея, А. Смита, И. Фишера, Э. Хансена, Р. Харрода, Й. Шумпетера и др. В нашей стране многие аспекты воспроизводства основного капитала исследовались в работах С.И. Абрамова, Д.В. Астринского, Д.А. Баранова, Ю.Г. Бреусова, В.Ю. Будаева, К.К. Вальгуха, А.А. Водянова, С.Ю. Глазьева, Л.М. Гохберга, В.П. Захарова, Е.В. Иванова, В.Л. Иноземцева, Л.М. Кантора, Я.Б. Кваши, Н.А. Кричевского, В.Т. Логинова, Д.С. Львова, Ю.И. Любимцева, Ю.В. Матвеева, А.М. Михайлова, Н.И. Новицкого, Г.П. Овчинникова, П.М. Павлова, В.А. Перепелкина, Н.Я. Петракова, Б.П. Плышевского, М.И. Римера, Г.В. Семенова, А.В. Сидоровича, А.В. Стрельцова, В.Е. Черковца, Ю.В. Яковца и многих других экономистов.

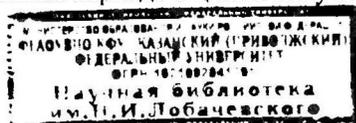
На современном этапе развития российской экономики воспроизводство основного капитала находится в кризисном состоянии: наблюдается тенденция роста степени его износа, увеличивается возрастная структура оборудования. Вышеперечисленное снижает конкурентоспособность экономики страны, препятствует достижению устойчивого экономического роста. Состояние и степень использования основного капитала требуют значительных инвестиционных вливаний и выбора способа финансирования, оптимального для конкретного предприятия в условиях нынешнего состояния мировой экономической системы.

Актуальность проблемы, а также недостаточная теоретическая и практическая разработанность многих ее сторон предопределили выбор темы диссертационного исследования и повлияли на постановку его целей и задач.

Цель и задачи исследования. Цель диссертационной работы состоит в определении теоретико-методологических основ исследования процесса расширенного воспроизводства основного капитала акционерного общества.

Цель и логика исследования обусловили постановку и решение следующих задач:

- определить экономическое содержание и сущность основного капитала;
- рассмотреть фазы кругооборота основного капитала в условиях современного состояния российской экономики;
- дать теоретическое обоснование выбора той или иной формы инвестирования в основной капитал акционерного общества;
- выявить и обосновать наиболее эффективный способ уменьшения потерь от морального износа основного капитала;
- разработать методологические принципы, обосновывающие направления замены основного капитала в долговременном периоде с целью получения максимальной суммарной прибыли;



- рассмотреть место и роль инноваций в воспроизводственном процессе.

Область исследования. Диссертационное исследование проведено по специальности 08.00.01 - "Экономическая теория" Паспорта специальностей ВАК (экономические науки) в рамках научной специальности "Экономическая теория" раздела 1.1 "Политическая экономия - воспроизводство общественного и индивидуального капитала; эффективность общественного производства; экономика ресурсов (рынков капитала, труда и финансов)".

Объект исследования. Объектом исследования является процесс расширенного воспроизводства основного капитала акционерного общества.

Предмет исследования. Предметом исследования выступают экономические отношения, складывающиеся по поводу воспроизводства основного капитала акционерного общества.

Теоретико-методологическая основа исследования. Теоретико-методологической основой исследования являются положения различных направлений экономической теории о воспроизводстве основного капитала в современной экономике, представленные в трудах зарубежных и отечественных авторов, а также теоретико-методологические подходы, принятые в зарубежной и отечественной практике для качественной и количественной оценки процесса воспроизводства основного капитала.

Инструментарно-методический аппарат. В диссертационном исследовании использована совокупность методов исследования экономических явлений и процессов, среди которых: методы и приемы системного и логического анализа и синтеза, методы сравнения и моделирования, а также математические и статистические методы.

Информационно-эмпирическая база исследования. В ходе диссертационного исследования широко использовалась информация Федеральной службы государственной статистики и Министерства экономического развития Российской Федерации, Правительства Российской Федерации, Федеральной службы по финансовым рынкам, официальные отчеты акционерных обществ, а также статистические материалы, приводимые в научных публикациях.

Нормативно-правовая база работы. Нормативно-правовую основу исследования составили федеральные законы "Об акционерных обществах", "Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений", "О рынке ценных бумаг", программы развития Российской Федерации, постановления Правительства Российской Федерации и другие нормативные акты, в которых даны основные положения по воспроизводству основного капитала акционерного общества.

Гипотеза диссертационного исследования. Основной проблемой воспроизводственного процесса в современной экономике является высокая сте-

лень износа основного капитала. Именно этим объясняется недостижение его расширенного воспроизводства. Вопрос встает особенно остро в связи с призывом правительства к переходу на инновационный путь развития. Решение проблемы видится в увеличении капитальных вложений. Однако одновременно обеспечить предприятия средствами для замены изношенного основного капитала не представляется возможным. В этой связи велика возможность затягивания на длительный срок процесса перехода страны на инновационный путь развития.

Автор предполагает, что в ситуации чрезмерного износа основного капитала и ограниченности инвестиционных средств можно выявить неиспользованные возможности предприятий, оптимизировать расходы на модернизацию и реконструкцию, разработать стратегию инвестирования в основной капитал с целью постепенного перехода к его расширенному воспроизводству. Начинать преобразования целесообразно с акционерных обществ. Акционерная форма собственности обладает большим потенциалом развития, нежели другие, ввиду большего количества источников инвестирования, сосредоточения больших капиталов и, как следствие, устойчивости к внешним колебаниям.

Основные положения, выносимые на защиту, состоят в следующем.

1. Для детализации категории "капитал" необходимо ввести понятие "потенциал". Потенциальный капитал - это потенциал экономического результата. От потенциала результата зависит потенциал ресурса. Потенциал отражает идеальные условия для осуществления результата, а действительное является проявлением идеального. Учитывая взгляды К. Маркса, автор рассматривает категорию "потенциальный капитал" как экономический ресурс, который только при проведении с ним некоторых экономических действий становится самовозрастающим, т.е. обладает неким потенциалом.

2. Построение грамотной инвестиционной политики, направленной на преодоление износа основного капитала, требует выбора из альтернативных способов борьбы (модернизация, реконструкция, замена) с позиции оптимального соотношения между затратами и результатами. На основании расчетов необходимости проведения модернизационных мероприятий для различных групп основных средств выяснилось, что осуществление преобразований нужно не всегда. Предложенный подход позволяет не только определить целесообразность, но и решить, какого рода преобразование провести.

3. Структура капитала акционерных обществ представлена собственными, заемными и привлеченными средствами. При сравнении акционерного

способа финансирования капиталовложений с банковским кредитованием в зависимости от условий внешней среды наблюдаются конкурентные преимущества акционерных обществ в плане окупаемости затрат, что обусловлено высокой динамичностью и чувствительностью акционерного капитала к внешним факторам.

4. Высокая степень износа основного капитала требует разработки программы воспроизводства, нацеленной на оптимальную замену устаревших основных средств. Ее эффективность будет определяться максимизацией прибыли. Между изменением эффективности основного капитала и осуществляемыми капиталовложениями существует прямая зависимость. Программа способствует рациональному использованию имеющихся мощностей, учитывает исходное состояние и формируется последующими решениями относительно первоначальных.

5. В условиях развития науки и техники, актуальности перехода страны на новый технологический уровень особенно остро стоит проблема старения основного капитала. Автор считает, что для ее постепенного преодоления нужно ввести обязательные "инновационные отчисления" в виде процента от чистой прибыли (в акционерном обществе данные выплаты имеют приоритет перед дивидендными). С учетом различных потребностей отраслей народного хозяйства в инновационных технологиях предлагается разделить все отрасли на группы, присвоив каждой коэффициент, который должен состоять из двух составляющих: отчислений в государственный бюджет и инновационных резервов на развитие самого хозяйствующего субъекта.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в следующем:

- предложена авторская трактовка категории "потенциальный капитал" как экономического ресурса, определяемого суммой материальных, денежных и интеллектуальных факторов, обладающих потенциальной способностью приносить доход своему владельцу и выраженных в потенциальном экономическом результате;

- раскрыта особая роль стадии износа среди фаз воспроизводственного процесса основного капитала в современных условиях. Исходя из предложенного критерия - соотношения затрат и результатов - обоснован выбор оптимального способа уменьшения потерь от морального износа основного капитала;

- выявлены преимущества акционерного способа финансирования капиталовложений по сравнению с банковским кредитованием, что обусловлено особой зависимостью акционерного капитала от внешней конъюнктуры;

- разработаны методологические принципы, лежащие в основе инвестирования в основной капитал, включающие в себя учет состояния основного капитала, длительность периода инвестирования и шаг принятия решения:

- обосновано одно из направлений обеспечения инновационного пути развития российской экономики, предполагающее введение обязательных "инновационных отчислений" из чистой прибыли акционерного общества в целях увеличения доли инвестиций в общем объеме капиталовложений.

Теоретическая значимость работы. В диссертации дается теоретико-экономическое обоснование процесса воспроизводства основного капитала акционерного общества в современных условиях. Выявлен ряд проблем воспроизводственного процесса. Разработан сценарий выбора способа преодоления морального износа, сформирована долгосрочная стратегия замены основного капитала. Определены место и роль инновационной составляющей в процессе воспроизводства. Доказаны преимущества использования привлеченных средств для финансирования деятельности акционерного общества в плане окупаемости затрат. Представленные в диссертационной работе теоретические положения позволят более эффективно использовать инвестиционные ресурсы предприятий акционерной формы собственности для достижения расширенного воспроизводства основного капитала.

Практическая значимость исследования. Теоретические обобщения, полученные в ходе диссертационного исследования, могут быть полезны при разработке стратегий развития акционерных обществ.

Материалы диссертационной работы могут быть использованы при чтении лекций по курсам "Экономическая теория", "История экономических учений", при проведении спецкурсов по проблемам воспроизводства.

Апробация результатов работы. Основные положения диссертационного исследования докладывались и обсуждались на международных и всероссийских научно-практических конференциях, а также на межвузовских научных конференциях: на III Международной научно-практической конференции молодых ученых, аспирантов и студентов "Молодежь в начале XXI века: основные ценности, позиции, ориентиры" (Самара, 2008 г.); VI Всероссийской научно-практической конференции "Развитие инновационного потенциала отечественных предприятий и формирование направлений его стратегического развития" (Пенза, 2008 г.).

Основные результаты и выводы исследования были изложены в 7 научных публикациях автора общим объемом 3,75 печ. л., при этом 3 работы размещены в журнале, определенном ВАК Министерства образования и науки РФ.

Структура работы. Диссертация состоит из введения, двух глав, заключения и библиографического списка.

СОДЕРЖАНИЕ И ОСНОВНЫЕ ПРОБЛЕМЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Во введении обоснована актуальность темы диссертационного исследования, определена степень проработанности проблемы, сформулированы цели, задачи, рабочая гипотеза, объект и предмет исследования; изложены теоретико-методологические основы, информационно-эмпирическая и нормативно-правовая базы исследования; представлены защищаемые положения, научная новизна, теоретическая и практическая значимость работы, отражены апробация результатов изучения проблемы, область исследования и структура диссертации.

В первой главе "**Теоретические основы функционирования основного капитала**" исследуются экономическое содержание и сущность основного капитала, рассматриваются стадии его кругооборота и оборот. Особое внимание уделено износу основных средств и способам сокращения потерь на этой стадии кругооборота. Уточнено понятие "капитал" с точки зрения потенциала, которым обладает экономический ресурс, введено понятие "потенциальный капитал". Исследованы различные подходы отечественных и зарубежных экономистов к определению экономической сущности основного капитала, проанализированы его состав, отраслевая и поэлементная структура. Дана характеристика современного состояния основного капитала.

Множество подходов к рассмотрению экономической сущности категории "капитал" обуславливает многообразие определений данного термина. Согласно К. Марксу, капитал - это прежде всего определенное отношение между различными слоями общества, между наемными рабочими и капиталистами. Он рассматривается как самовозрастающая стоимость, рождающая так называемую прибавочную стоимость. В современных условиях не все элементы капитала способны давать прибавочную стоимость ввиду высокой степени их износа, отсутствия средств на ремонт или временного неиспользования. Опираясь на опыт изучения трудов отечественных и зарубежных ученых, автор предлагает категорию "капитал" расширить за счет понятия "потенциал". Потенциальный капитал - это потенциал экономического результата, отражающий неиспользованные возможности.

Потенциал отражает идеальные условия для осуществления результата, а действительное является проявлением идеального. Возможное и действительное не всегда совпадают, что обусловлено влиянием рынка.

Таким образом, действительное и возможное различаются результатом экономических отношений. Наличие экономических отношений по поводу средств производства позволяет потенциальному капиталу становиться самовозрастающим. Капитал действительный есть результат, содержащий доход.

Автор предлагает трактовать потенциальный капитал как экономический ресурс, определяемый суммой материальных, денежных и интеллектуальных факторов, обладающих потенциальной способностью приносить доход своему владельцу и выраженных в потенциальном экономическом результате как максимальном удовлетворении потребностей владельца капитала.

Очевидно, чем выше удельный вес потенциала, тем дороже ценится данный экономический ресурс на рынке и меньше вложений нужно осуществить для перевода его из категории "потенциального капитала" в капитал как форму действительной самовозрастающей стоимости, приносящей доход своему владельцу.

При приобретении "потенциального капитала" фактически осуществляется покупка капитала с дисконтом, размер которого будет обратно пропорционален величине потенциала, т.е. капитал, обладающий большим потенциалом, будет иметь стоимость выше, нежели капитал с меньшим потенциалом.

Различия между составными частями категории "капитал" по характеру оборота обуславливают деление капитала на основной и оборотный. Имея одну экономическую сущность, они по-разному переносят свою стоимость на готовый продукт. Капитал, являясь самовозрастающей стоимостью, становится таковой лишь в процессе его производительного использования, проходя последовательно стадии производства, совершая кругооборот. По Марксу, кругооборот основного капитала последовательно включает в себя три фазы: 1) износ; 2) амортизация; 3) возмещение в натуральной форме. Автор придерживается данной точки зрения, так как основной капитал относится к производительному капиталу, а в кругообороте производительного капитала на первый план выдвигается производство.

Теоретическим обоснованием категории "износ" является понятие износа средств труда с точки зрения стоимости и потребительной стоимости. Исследование последней позволяет раскрыть суть и закономерности материального и морального износа средств труда, выявить пути их обновления. Потребительная стоимость основного капитала формируется полезностью средств труда, их способностью облегчить и оптимизировать процесс труда. Она является вещественной основой стоимости и образует необходимую предпосылку существования стоимости и

капитальной стоимости. По Марксу, потребительная стоимость основного капитала потребляется в процессе производства, но как стоимость не обращается. Стоимость же средств труда переносится частями на готовый продукт.

Выделяется физический, экономический и моральный износ основного капитала. В условиях развития науки и техники основные средства производства становятся отсталыми по своей технической характеристике еще до наступления их физического износа. Материальной основой морального износа является научно-технический прогресс. Существуют различные способы сокращения убытков от морального износа: модернизация, капитальный ремонт (реконструкция), полная замена.

Из всех форм необходимо выделить решающую, занимающую больший удельный вес, определяющую стратегию обновления основного капитала. Перед предприятием стоит задача выбора между альтернативными способами использования инвестиционных ресурсов при оптимальном соотношении между затратами и результатами.

Автор рассмотрел ситуацию на практическом примере, используя условные данные. На основе сопоставления предполагаемых затрат и прибыли с учетом преобразований и без таковых были сделаны следующие выводы: проведение различных k -х преобразований - модернизации, реконструкции или строительства нового объекта - целесообразно не для всех групп основного капитала, поскольку в некоторых случаях размер затрат превышает результаты. Очевидно, что группа А не нуждается в каких-либо преобразованиях (автор применил условное деление основного капитала на группы А, В, С - высокой оснащенности, средней оснащенности и минимальной оснащенности, соответственно). Расчеты подтвердили, что данная группа будет терять прибыль по мере проведения k -х преобразований от k_0 до k_3 . Однако группы В и С показывают существенное увеличение прибыли (31% и выше от прежнего уровня прибыли) по мере проведения преобразований.

С помощью предложенного метода можно рассчитать не только целесообразность проведения модернизационных мероприятий, но и решить, какого рода преобразование провести. Это позволит инвестору найти оптимальное решение при некоторой ограниченности инвестиционных ресурсов. Кроме того, решение должно приниматься с учетом состояния основного капитала на момент проведения с ним каких-либо действий. Автор учел этот вывод при проведении дальнейшего исследования по повышению эффективности использования основного капитала (он нашел отражение в долгосрочной стратегии инвестирования в основной капитал).

В целом по России наблюдается тенденция роста степени износа основного капитала (табл. 1).

Таблица 1

Коэффициенты износа, обновления и выбытия основного капитала по России (исключая субъекты малого предпринимательства)*

Показатель	Годы									
	1992	1995	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Степень износа основного капитала, %	40,6	38,6	41,2	44,0	42,2	42,8	44,3	45,4	45,9	46,3
Коэффициент обновления (ввод), % от общей стоимости	3,6	1,9	1,8	2,2	2,5	2,7	3,0	3,3	4,0	4,2
Коэффициент выбытия (ликвидация), % от общей стоимости	1,6	1,9	1,3	1,3	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0

* Источник: Федеральная служба государственной статистики. Режим доступа: http://www.gks.ru/bgd/regl/b08_11/lssWWW.exe/Stg/d02/14-08.htm.

Высокие коэффициенты износа основных фондов характерны и для крупных акционерных обществ. По данным на начало 2009 г., износ основного капитала ОАО "ГМК "Норильский никель" составил 40,5%; ОАО "Северсталь" - 31,9%¹. При существующем уровне износа основного капитала сохраняется высокая доля ремонта основных средств. Это подтверждает тезис об ориентации инвестиционного процесса на дешевые и краткосрочные методы обновления основного капитала. Однако такая практика в долгосрочном аспекте приводит к экономической и технологической стагнации, что еще раз подтверждают проведенные расчеты.

В настоящее время в условиях рыночной конкуренции своевременное и эффективное обновление основных средств - это одна из первоочередных задач предприятия, так как именно основной капитал (его объем и структура) определяет производственный потенциал предприятия, его конкурентоспособность, качественные изменения технологического уровня производства, повышение его эффективности.

Изменение эффективности основного капитала находится в прямой зависимости от осуществляемых капитальных вложений. Для лучшего использования имеющегося основного капитала автором была разработана долгосрочная стратегия инвестирования в основной капитал с целью получения максимальной прибыли за планируемый период. В данном случае прибыль будет выступать как мера эффективности предприятия.

¹ Рассчитано на основании данных официальных отчетов обществ по: http://www.nornik.ru/investor/information_disclosure/reports; <http://www.severstal.ru/openness/results/activities>.

Рассмотрена 15-летняя программа инвестиций с временным шагом для принятия решения по инвестициям, равным 3 годам. На каждом шаге инвестор принимает решение: либо объект продать и заменить новым, либо реставрировать, не продавая.

Стратегия построена на известном принципе оптимальности Р. Беллмана, в связи с чем учитываются первоначальное состояние основных средств и принятые первоначальные решения. Последующие решения должны формировать оптимальную политику относительно состояния, возникшего в результате первоначального решения. С помощью метода динамического программирования на условных данных автор просчитал целесообразность замен на каждом шаге принятия решения для основных средств различных возрастов путем сопоставления финансовых результатов и затрат. Из анализа вышеприведенной процедуры нахождения оптимальной стратегии инвестирования приводится формула для принятия решений об инвестировании при произвольном шаге:

$$F_k(t) = \max_t \begin{cases} D(t) - R(t) + F_{k-1}(t + \tau(r)) = \varphi_k^1(t), \\ S(t) - Z_0 + D_0 - R_0 + F_{k-1}(\tau(r)) = \varphi_k^2(t). \end{cases}$$

Если $\varphi_k^1(t) \geq \varphi_k^2(t)$, то $F_k(t) = \varphi_k^1(t)$ - не меняем;

$\varphi_k^1(t) < \varphi_k^2(t)$, то $F_k(t) = \varphi_k^2(t)$ - меняем;

где k - число шагов инвестиционного периода; $D(t)$ - доход в зависимости от возраста объекта в условных единицах; $R(t)$ - издержки в зависимости от возраста объекта в условных единицах; $F_{k-1}(t + \tau)$ - максимальная прибыль на предыдущем этапе с учетом того, что объекты, возраст которых на предыдущем этапе был t лет, к последующему этапу постареют на три года; τ - ход времени (шаг) принятия решения; t - возраст основных средств; $S(t)$ - остаточная цена; Z_0 - стоимость новых основных средств; D_0 - доход от новых объектов; R_0 - издержки на новые объекты; слагаемое $F_{k-1}(\tau)$ отражает тот факт, что новые объекты, купленные на предыдущем этапе инвестирования, к следующему этапу постареют на количество лет, определенное шагом τ .

Ввиду длительности периода инвестирования и для придания стратегии гибкости в условиях нестабильной внешней среды необходим коэффициент риска r , включающий в себя риски, которым подвергается предприятие в зависимости от специфики своей деятельности. Коэффициент особенно актуален при применении формулы для акционерных обществ в связи с высокой их чувствительностью к изменениям внешней конъюнктуры. Коэффициент риска может влиять на длительность инвестиционного периода T , или на величину шага принятия решения τ .

Сравнив результаты вычисления максимальной прибыли, получаемой при применении стратегии долгосрочного инвестирования в основной капитал и без нее, автор приходит к выводу, что оптимизация дает прирост прибыли предприятия в среднем на 32% при прочих равных условиях.

На основании изложенного, имея таблицу объектов с указанием их возраста, можно составить план-график инвестиций для реализации их замены. Такая стратегия дает возможность более эффективно использовать денежные средства предприятия с целью получения максимальной прибыли на любом этапе инвестирования при произвольном шаге принятия инвестиционных решений.

На данный момент большинство предприятий промышленности отличается низкой конкурентоспособностью своей продукции, недогрузкой производственных мощностей, а также высокой величиной износа основного капитала. В сложившихся условиях первоочередное внимание должно уделяться воспроизводственным аспектам экономического роста. Получается, что возможности дальнейшего расширения производства кроются в инвестиционной и инновационной стратегиях предприятия.

Во второй главе "**Особенности реализации расширенного воспроизводства основного капитала акционерного общества**" анализируются проблемы функционирования основного капитала, рассматриваются источники инвестиций в основной капитал акционерного общества, отмечена взаимосвязь юридической формы организации с числом доступных инструментов, позволяющих хозяйствующему субъекту привлекать деньги. В данном аспекте установлены дополнительные конкурентные преимущества предприятия, имеющего акционерную форму собственности, выявлены место и роль инноваций в расширенном воспроизводстве капитала.

Для нормального функционирования и перспективного развития предприятия в своей деятельности используют различные ресурсы. Постоянно возрастающее число хозяйствующих субъектов обращается к источникам финансирования из средств частных инвесторов, не обладающих существенными финансовыми ресурсами по отдельности, но в совокупности способных сформировать значительный капитал.

Обеспечение бесперебойного финансирования позволит акционерным обществам успешно конкурировать на рынке и аккумулировать внушительные капиталы. Производные финансовые инструменты дают возможность хеджирования от неблагоприятных изменений цен на рынке акций, товарных активов, валют, процентных ставок и т.д. Таким образом, юридическая форма организации бизнеса определяет число доступных финансовых инструментов и позволяет сократить риски их использования.

Акционерная собственность широко распространена в РФ и во всем мире. На сегодняшний день такая правовая форма, как акционерное общество, преобладает во всех сферах экономики России: 85-90% продукции создается акционерными обществами и 90-95% финансовых потоков проходит через них. Открытые акционерные общества являются высшей формой движения акционерного капитала, преимущество которой заключается в адекватности акционерной собственности регулятивному и рыночному механизмам экономики.

Появление акционерных обществ представляет собой материализацию капитала в соответствующих титулах собственности - акциях, паях и др. Возникает фиктивный капитал (совокупность различных титулов собственности), который обособливается от реальных средств производства (реального капитала). В своем движении фиктивный капитал может "раздуваться" и "сжиматься" независимо от размеров реального капитала, который не претерпевает значительных изменений и представляет конкретные титулы собственности. Однако в основе динамики фиктивного капитала, воплощенного в акциях, лежит динамика капитала реального.

Рост фиктивного капитала отражается в рыночной цене ценных бумаг, имеет спекулятивный характер, нацеленный на максимизацию дохода от обращения этих бумаг. Рост действительного капитала определяется наличием производственных мощностей, материальных, трудовых, интеллектуальных ресурсов. Возрастание фиктивного капитала за пределы реально функционирующего не может происходить безгранично. В конечном счете опережающий рост фиктивного капитала приводит к снижению показателей доходности капитала в целом, что, в свою очередь, становится причиной систематических скачкообразных сокращений размеров фиктивного капитала, общего падения цен на ценные бумаги.

Расчеты соотношений динамики роста фондовых рынков и ведущих экономических индикаторов показывают, что средние темпы роста фондовых индексов, как правило, соответствуют средним темпам роста ВВП в номинальном выражении¹. В преддверии кризисного падения рынка акций в 1997-1998 гг. и в 2008 г. темпы роста фондовых индексов значительно опережали темпы роста ВВП и прибыли компаний.

На текущий момент мировая экономика находится в кризисном положении, что соответствует спаду активности по операциям с ценными бумагами и иными инвестиционными инструментами фондового рынка. Таким образом, фиктивный капитал можно рассматривать как своеобразный индикатор

¹ Расчеты выполнены авторами обзора "Российская экономика в 2008 году. Тенденции и перспективы". - М.: ИЭПП, 2009. - Вып. 30. - С. 503.

состояния (или ожидаемого состояния) реальной экономики. Это было бы невозможным, если бы капитал, представляемый ценными бумагами, не отражал реальных экономических процессов. Наличие связи между реальным и фиктивным капиталом не вызывает сомнений, а финансовые кризисы, не являясь случайными, отражают дисбалансы в экономике.

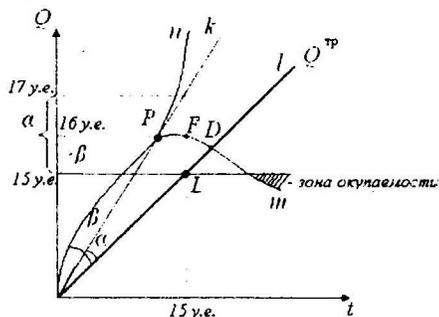


Рис. Сравнение вариантов финансирования капиталовложений акционерного предприятия

Акционерный капитал отличен от других форм капитала по своей природе. Для наглядности автор диссертации сравнил акционерный капитал с банковским, используя графический метод (см. рисунок). На основе анализа ситуации по привлечению средств акционерного общества с учетом влияния внешних факторов в условиях нехватки собственных средств автором был сделан ряд выводов.

На графике прямая l , совпадающая с биссектрисой, показывает сумму $Q^{мр}$, необходимую предприятию; причем сумма растет с течением времени, что обусловлено инфляцией и другими диссипативными явлениями в экономике. Прямая l показывает нулевые расходы общества по кредиту и эмиссии и отражает идеальную для него ситуацию: $Q = Q^{мр}$ (в реальности нулевой уровень затрат по кредиту недостижим, так как он предполагает платность в виде процентов, эмиссия также требует определенных расходов). Таким образом, Q отражает сумму денежных средств с учетом издержек (сумму возврата). Прямая k показывает движение банковских средств, кривые m и n — движение акционерного капитала, угол α — величину банковских издержек (проценты по кредиту). Чем выше занимаемая сумма и больше срок займа, тем выше издержки. Выплата процентов производится постепенно и является неизменной в течение всего срока займа, поэтому график представляет собой прямую линию. Форма графика акционерного капитала обусловлена особенностями его движения. Способность капитала "раздуваться" и "сжиматься", реагируя на рыночную ситуацию, нашла отражение в движении кривых m и n . График раздваивается после прохожде-

ния точки P , которая показывает начало размещения акций. Именно на этом этапе эмиссии влияние внешних факторов может сказаться на успешном ее завершении. Таким образом, кривая n показывает неблагоприятную экономическую конъюнктуру, а кривая m - благоприятную. Автор учитывает влияние внешних факторов и абстрагируется от внутренних, так как предполагается, что общество предпримет все меры для устранения возможного негативного их влияния. При неблагоприятной экономической обстановке кривая n пойдет вверх, увеличивая размер издержек. При стабильной экономической ситуации, имеющей тенденцию роста основных показателей, график пойдет вниз, пересечет линию нулевых издержек и войдет в зону окупаемости эмиссионных издержек. Угол β показывает размер издержек на эмиссию. Величина β значительно превышает α на первоначальном этапе. Однако эмиссионные затраты прекращаются после регистрации отчета об итогах выпуска (дивиденды в расчет не берем, так как акционерное общество вправе по своему усмотрению решать вопрос об их выплате), а банковские проценты растягиваются на весь срок займа.

Сравнив два варианта, приходим к выводу, что если бы акционерный капитал не был бы столь динамичной категорией, то эмиссионные издержки β значительно бы превысили α . Благодаря высокой чувствительности акционерного капитала к колебаниям рынка, мы видим, что именно при данном варианте финансирования акционерное общество достигает идеального уровня издержек (равных нулю), а также имеет возможности их окупить с течением времени. Напомним, что формы собственности, отличные от акционерной, лишены этой возможности.

Автор считает, что неблагоприятный вариант развития событий маловероятен, так как наступление экономических кризисов - явление не столь частое и, как правило, прогнозируемое. Но учесть такую вероятность необходимо.

В современных условиях, когда научно-технический прогресс является определяющим фактором экономического роста, первостепенное значение приобретает инновационное развитие.

Рост рентабельности инновационной деятельности во многом обеспечивается гибкой и динамичной системой финансирования. Инвестиции, рассматриваемые вне инновационного процесса, служат лишь для возмещения потребленных фондов или для расширения производства на базе старых технологий. Специфика инновационных инвестиций выражается в изменении параметров производственного процесса. Таким образом, инвестиции в инновации призваны повысить эффективность использования производственных ресурсов. Особенностью инноваций является то, что они нарушают сложившееся равновесие и создают новые условия для движения экономики к новому равновесию на другом уровне.

Инновационное инвестирование осуществляется в основном за счет собственных средств предприятия ввиду его высокорискованности и неразвитости инновационно-инвестиционной системы (табл. 2).

Таблица 2

Затраты на технологические инновации организаций промышленности по источникам финансирования, % к итогу*

Показатель	Годы					
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Затраты на технологические инновации, всего	100	100	100	100	100	100
В том числе:						
собственные средства	85,9	88,3	86,1	78,7	77,3	76,9
средства федерального бюджета	2,2	2,1	2,6	4,4	2,9	3,8
средства бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов	0,6	0,6	0,5	0,7	1,1	0,4
средства внебюджетных фондов	0,6	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1
иностраннные инвестиции	0,7	1,8	2,3	1,5	0,6	0,3
прочие средства	10,0	7,0	8,2	14,6	18,0	15,8

* Источник: Федеральная служба государственной статистики. - Режим доступа: http://www.gks.ru/bgd/regl/b08_11/lssWWW.exe/Stg/d02/14-08.htm.

В 2008 г. инновационная активность бизнеса в области технологических инноваций оставалась относительно низкой: доля инновационно активных предприятий составляла менее 8,5%. Крупные акционерные общества, имеющие собственные исследовательские институты или подразделения, в связи с кризисом стали сокращать их финансирование. Так, ОАО "РУСАЛ" сократило персонал в своих научных подразделениях на 80%. Такой же стратегии придерживается ОАО "СИБУР", сократившее расходы на инвестиционные программы и содержание основного капитала на 30-70%. ОАО "Норильский никель" урезало расходы на исследования и разработки в связи с убытком (86 млрд. руб.) по итогам деятельности за 2008 г., однако уже во II квартале 2009 г. его общие расходы на НИОКР составили 51,7 млн. руб.¹

Финансовый кризис затронул проблемы соответствия воспроизводственного процесса требованиям современной экономики, ориентированной на инновационное развитие. Переход России на инновационный путь развития ставится Президентом и Правительством РФ как перво-степенная задача. По нашему мнению, инновационное направление развития акционерных обществ слабо реализуется ввиду отсутствия жест-

¹ Данные официальных отчетов акционерных обществ. - Режим доступа: http://www.rusal.ru/open_info12.aspx; <http://www.sibur.ru/110/4537/2495/index.shtml>; http://www.normik.ru/investor/information_disclosure/reports.

кого регламента по данному направлению. Руководители предприятий не ставят перед собой таких задач, а призывы государства к сотрудничеству носят рекомендательный характер. Вышесказанное подтверждается сравнением размеров дивидендных выплат с размером чистой прибыли акционерных обществ (табл. 3).

Таблица 3

Сравнение размеров дивидендных выплат с размером чистой прибыли акционерных обществ в России*

ОАО	Годы			
	2005	2006	2007	2008
ОЭМК	10,0	10,0	100,0	81,7
НТМК	59,9	46,7	89,9	57,1
Северсталь	24,0	29,2	45,7	80,2
ГМК "Норильский никель"	17,5	26,9	24,2	-

* *Источник:* Иноземцев В., Кричевский Н. // Моск. комсомолец. - 2009. - 26 авг. - 2 сент. - С. 11.

Применительно к современной экономике для обеспечения устойчивого экономического роста и конкурентоспособности страны инновационная составляющая должна стать обязательным элементом воспроизводственного процесса. В связи с этим автор предлагает законодательно закрепить размер инновационных отчислений в виде процента от чистой прибыли предприятия (в акционерном обществе данные отчисления должны иметь приоритетную очередность перед дивидендными выплатами). Учитывая различные потребности отраслей народного хозяйства в инновационных технологиях, предлагается разделить все отрасли на группы. Каждой группе следует присвоить свой коэффициент отчисления k (k_1, k_2, \dots, k_n) в прямо пропорциональной зависимости от уровня потребности в инновациях. Коэффициент должен состоять из двух составляющих ($k = k_{\text{гос}} + k_{\text{пред}}$). Первая составляющая представляет собой отчисления в государственный бюджет (меньшая доля), вторая - инновационные резервы на развитие самого хозяйствующего субъекта. Причем должно выполняться неравенство $k_{\text{гос}} < k_{\text{пред}}$. Обусловлено это тем, что большая часть отчислений должна остаться в рамках предприятия, а отчисления в государственный бюджет не должны быть обременительными (на взгляд автора, показатель $k_{\text{гос}}$ не должен превышать 5% общей суммы отчислений). Направления использования данных средств в рамках конкретного предприятия нужно строго ограничить во избежание нецелевого их использования. Они могут быть направлены: 1) на покупку или собственную разработку инновационной техники (продукции); 2) обучение (переобучение, повышение квалификации) работников. Причем в случае неиспользования средств фонда (вторая часть коэффициента) на нужды инновационного развития предпри-

ятия в течение года они направляются в федеральный инновационный фонд (первая часть инновационного коэффициента).

Таким образом, у предприятия возникает заинтересованность в инновационном развитии и одновременно достигается главная цель правительства в сфере инноваций, состоящая в формировании партнерства бизнеса и государства. Автор предполагает, что данные меры могут повлечь за собой укрывание прибылей предприятий. Однако в долгосрочной перспективе положительный эффект не вызывает сомнений: постепенно решится проблема устаревших основных средств; возрастет производительность труда на базе новейшей техники, новая конкурентоспособная продукция обеспечит повышение роли страны на мировых товарных рынках, что повлияет на экспортные доходы. В результате Российская Федерация выйдет на новый уровень конкурентоспособности, достигнет устойчивого, динамичного и стабильного экономического роста, который может быть осуществлен только на основе инновационного пути развития.

Источники финансирования инвестиционной деятельности акционерного общества многообразны. Во взаимодействии и многообразии они образуют инвестиционный процесс для осуществления воспроизводства капитала. Баланс между внутренними и внешними источниками меняется в зависимости от экономической конъюнктуры. В периоды экономического подъема доля самофинансирования снижается, а доля кредита и эмиссия ценных бумаг возрастают. В период активного роста российской экономики 2003-2007 гг. в финансировании инвестиций в основной капитал наметилась тенденция перехода от использования собственных средств к привлеченным. Доля банковского финансирования повысилась с 6,4% в 2003 г. до 11,0% в 2008 г. против 10,4% в 2007 г. и 9,3% в 2006 г. В 2007 г. на долю привлеченных средств приходилось 59,6 % общего объема инвестиций в основной капитал, в 2008 г. данная тенденция сохранилась и составила 60%. В 2008 г. объем инвестиций в основной капитал значительно сократился - на 11,3% от предыдущего года. С замедлением темпа роста экономики наблюдается изменение доли бюджетных средств в источниках инвестирования капиталовложений. Увеличение объемов федерального финансирования в 2008 г. обусловлено необходимостью смягчения последствий мирового финансового кризиса. В IV квартале 2008 г., по данным Росстата, бюджетом было профинансировано 295,5 млрд. руб. инвестиций в основной капитал акционерных обществ и объектов капитального строительства государственной собственности¹.

¹ <http://www.gks.ru/bgd/regl/b08>.

Прибыль и амортизационные отчисления занимали, соответственно, 18,6% и 18% в общей структуре инвестиций в 2008 г., что несколько ниже показателей предыдущих лет. Среди источников финансирования деятельности акционерных обществ важны эмиссия собственных акций и облигаций, а также использование производных финансовых инструментов для хеджирования. По данным ОАО «ГМК "Норильский никель"», им широко используются все доступные источники инвестирования, включая производные инструменты, синдицированные кредиты, кредитные линии, облигационные займы. Всего по кредитам привлечено в 2008 г. 6,440 млн.долл., в 2007 г. - 8,072 млн. долл. Выкуп обществом в 2008 г. у дочерней компании конвертируемых облигаций позволил привлечь 97 млн. долл. чистых поступлений. Прибыль от производных финансовых инструментов составляет 44 млн. долл. в 2008 г. и 78 млн. долл. - в 2007 г.¹

Таким образом, наблюдается усиление влияния государства на экономику, о чем свидетельствуют пакеты принимаемых мер, размеры государственных вливаний в экономику, огосударствление крупных финансовых институтов. Однако, усиливая свою роль, государство старается сбалансировать поддержку предприятий так, чтобы она не отразилась на жизнеспособности финансового сектора. Меры имеют четкую направленность на самостоятельное разрешение существующих проблем экономическими субъектами с использованием рыночных методов. По нашему мнению, государство среагировало на кризис своевременно и адекватно, масштабность принятых мер в комплексе с рыночными методами будет способствовать устранению слабых звеньев в финансовой системе и консолидации имеющихся сил для дальнейшего противостояния возможным кризисным явлениям.

В заключении работы приведены наиболее важные теоретические обобщения и выводы, полученные в результате диссертационного исследования.

ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в изданиях, определенных ВАК

1. Новоточинова, Е.В. Экономическое содержание и сущность основного капитала [Текст] / Е.В. Новоточинова // Экон. науки. - 2008. - № 7 (44). - С. 87-91. - 0,65 печ. л.

¹ Годовой отчет ОАО «ГМК "Норильский никель"» за 2008 г. - Режим доступа: http://www.nornik.ru/_upload/year2008/report2008.pdf.

2. Новоточинова, Е.В. Образование и формирование акционерного капитала в условиях российской экономики [Текст] / Е.В. Новоточинова // Экон. науки. - 2008. - № 8 (45). - С. 114-117. - 0,5 печ. л.
3. Новоточинова, Е.В. Стратегия долгосрочных инвестиций в основные фонды с целью получения максимальной прибыли [Текст] / Е.В. Новоточинова // Экон. науки. - 2008. - № 10 (47). - С. 37-42. - 0,65 печ. л.

Статьи в прочих научных изданиях

4. Новоточинова, Е.В. Прибыль как критерий эффективности предприятия [Текст] / Е.В. Новоточинова // Молодежь в начале XXI века: основные ценности, позиции, ориентиры: материалы III Междунар. науч.-практ. конф. молодых ученых, аспирантов и студентов, 20-21 нояб. 2008 г. / редкол.: А.П. Жабин (гл. ред.), Л.Г. Лебедева (отв. ред.) [и др.]. - Самара: Изд-во Самар. гос. экон. ун-та, 2008. - Ч. 2. - С. 155-160. - 0,35 печ. л.
5. Новоточинова, Е.В. Инновационное развитие РФ как инструмент выхода страны на устойчивый путь экономического развития [Текст] / Е.В. Новоточинова // Развитие инновационного потенциала отечественных предприятий и формирование направлений его стратегического развития: сб. ст. VI Всерос. науч.-практ. конф., декабрь 2008 г. / под общ. ред. д-ра экон. наук, проф. Ф.Е. Удалова, д-ра экон. наук, проф. В.В. Бондаренко. - Пенза: РИО ПГСХА, 2008. - С. 46-51. - 0,4 печ. л.
6. Новоточинова, Е.В., Минин А.И. Инвестиции и инновации в рамках расширенного воспроизводства основного капитала [Текст] / Е.В. Новоточинова, А.И. Минин // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями: междуз. сб. науч. тр. / редкол.: Н.А. Чечин, С.А. Ерошевский (отв. ред.) [и др.]. - Самара: Изд-во Самар. гос. экон. ун-та, 2009. - Вып. 1. - Ч. 2. - С. 93-102. - 0,7/0,6 печ. л.
7. Новоточинова, Е.В. Особенности акционерного капитала и способы его финансирования в зависимости от внешних факторов [Текст] / Е.В. Новоточинова // Вестн. Самар. фин.-экон. ин-та. - Самара, 2009. - №1. - С. 24-30. - 0,6 печ. л.

Формат 60×84/16. Бум. писч. бел. Печать офсетная.

Подписано в печать 14.10.2009 г. Гарнитура "Times New Roman".

Объем 1,0 печ. л. Тираж 150 экз. Заказ № 364.

Отпечатано в типографии СГЭУ.

Самара, ул. Советской Армии, 141.

10 ~