

КАПИТАЛИЗАЦИЯ МАЛЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ: ПРИЧИНЫ И ФАКТОРЫ ЕЕ АКТИВИЗАЦИИ

© 2013

А.Р. Гуриева, аспирант кафедры «финансы и кредит» экономического факультета
Т.И. Токаева, доктор экономических наук, профессор кафедры «финансы и кредит»
Северо-Осетинский государственный университет имени К.Л. Хетагурова, Владикавказ (Россия)

Аннотация: Статья посвящена теме капитализации малых предприятий, а именно причинам и факторам ее активизации. Показано, что капитализация не является следствием какого-либо одного фактора, а наоборот, множества аккумулируемых слагаемых. На основе проведенного исследования можно сделать вывод, что механизмы осуществления капитализации включают большое количество специально сложившихся обстоятельств и условий.

Ключевые слова: капитал, капитализация, капиталобеспечение, малое предприятие, рост капитала, бизнес, стоимость, финансовые механизмы, нераспределенная прибыль.

Постановка проблемы в общем виде и ее связь с важными научными и практическими задачами. Сохранение в прежнем объеме задействованного в малом бизнесе России капитала, как правило, снижает его потенциал и даже сводит на нет (в тенденции) его эффективность. «Недокормленный» капиталом малый бизнес не позволяет улучшить его структурную ориентированность на производство востребованных и конкурентоспособных товаров. В такой ситуации становится также высокой вероятность слабой склонности предприятий малой и низкой капитализации к производству качественных товаров и услуг. Кроме того, низкий уровень капиталобеспечения снижает не только стимулы преобразований, но и мобильность деятельности. В результате, малый бизнес вяло реагирует на процессы модернизации, обновления продуктового (товарного) ряда и т.д.

Рост капитала, задействованного в малом бизнесе, создает не только условия конкурентных преимуществ, но и дополнительные возможности преобразований в целесообразных направлениях деятельности. Это, в свою очередь, позволяет преодолевать нестабильность деятельности, неравномерность освоения новой продукции, используемой техники, технологий, а в конечном итоге роста и развития.

Анализ последних исследований и публикаций, в которых рассматривались аспекты этой проблемы и на которых обосновывается автор; выделение неразрешенных ранее частей общей проблемы. Капитализация малых предприятий, также как и средних, крупных (разумеется, масштабы разные) происходит как процесс, в котором проявляются разного рода экономические превращения: прибыль становится капиталом, доход также и т.д. Естественно, процесс капитализации обеспечивается соответствующим финансовым механизмом. Проявлением такого финансового механизма, как указывает рядом авторов (Д.А. Алексеев [1], Ф.С. Крейчман [2]), «является некоторый набор созерцаемых предметов (акции, биржи, товары, компании, деньги), который в то же время должен быть осмыслен как единство или целостность». Цитируемый нами автор Д.А. Алексеев справедливо указывает, что «связать воедино это множество предметов, входящих в финансовый механизм, позволяет лишь их вовлеченность в общий процесс капитализации» [1, с. 30].

С позиции целеполагающей характеристики исполнения указанного финансового механизма, его востребованности в процесс капитализации, весьма интересным представляется подход Ф.С. Крейчмана «Если источником увеличения объемов производства является капитал, следовательно, собственником дополнительно полученных доходов должен быть трудовой коллектив, который получил дополнительный доход с использованием капитализированной прибыли». И далее автор приводит характерный пример: «При расчете капитализированной прибыли необходимо учитывать математические законы (возрастающая геометрическая прогрессия): чем больше прибыли предприятие вкладывает в развитие

производства, тем больше доля капитализации прибыли предприятия в уставном капитале» [2, с. 60].

Формирование целей статьи (постановка задания). Основопологающим признанием и оценкой властных структур и общественного мнения, как известно, является вывод о том, что без малого бизнеса в России не будет конкурентного рынка и устойчивого экономического развития. В этом контексте, в рамках данной статьи целью нашего исследования является поиск причин его сдерживания, низкой мобильности и эффективности. Считаем важным еще раз обосновать причины и факторы, которые не способствуют, а создают преграды для масштабного и эффективного развития малого бизнеса. Эту проблематику необходимо изучать не только своими силами, но и внешними, привлекая специалистов, как на общенациональном уровне, так и региональном, местном. **Изложение основного материала исследования с полным обоснованием полученных научных результатов.** Расширение капитальных возможностей малого бизнеса, безусловно, не исключает закрытие предприятий малой капитализации, свертывания их производственной деятельности. В этом контексте всегда есть сложные ожидания, но функционирующий рынок, как правило, расширяет возможности разнообразной деятельности наиболее капитализированных предприятий. Малый бизнес предполагает большие усилия, чтобы не обречься на закрытие, исчезновение, свертывание, кризис, банкротство, крах. К этому надо добавить, что улучшение показателей капитализации может быть условием смены и сферы деятельности, освоения новых видов, форм.

Необходимо учитывать, что капитализация в сфере бизнес деятельности малых предприятий происходит как в форме наращивания производственных мощностей, так и прироста стоимости используемых. Как процесс изменения стоимости используемых средств, естественно, капитализация в разной степени меняет позиции предприятий сферы малого бизнеса. Однако этот процесс является результатом рыночной конъюнктуры, рыночных изменений, и он может вносить серьезные коррективы не только в характеристики состояния предприятий, но и в их деятельность. Рост капитала этим путем, на наш взгляд, может иметь определяющее значение для развития малого бизнеса, но может и не иметь. Важнейшее значение имеет процесс формирования и роста капитала малых предприятий за счет их собственной деятельности.

Поднятие цены собственных ресурсов предприятием сферы малого бизнеса, обеспечиваемое улучшением его финансового состояния без заимствований, безусловно, наиболее предпочтительный вариант формирования капитала. Однако следует учитывать, что рост капитала, при прочих равных рыночных условиях, выступает в качестве капитализированного, но дополнительный капитал и его приращение к задействованному не является самоцелью для малого бизнеса. Никто не отменял и для малого бизнеса негласное, но хорошо отработанное ры-

ночными условиями правило, что меньшим капиталом можно добиваться большей экономической и финансовой отдачи.

Малые предприятия часто наращивают свои капиталы за счет заемных средств. Факт состоявшегося заимствования чужих средств, если средства поступили на расчетный счет предприятия, увеличивает его капитал, но капитализация этих средств должна произойти в результате их использования и приращения финансового потенциала. Разницу между собственными капитальными возможностями предприятия сферы малого бизнеса и принятыми им обязательствами по заимствованным средствам – всегда надо иметь в виду в качестве временно приращенной составляющей капитальной деятельности. Капитализированная стоимость должна себя проявить через предметность рыночной деятельности, т.е. производство и реализацию товаров, услуг.

Капитализация как процесс и результат деятельности малых предприятий не является следствием какого-либо одного фактора. Наоборот, в этом ее качестве аккумулируется множество причин и факторов, что подлежат учету. На предметные формы воплощения результатов капитализации влияют факторы развития техники, технологий, используемого сырья, материалов. На стоимостные формы могут влиять (в разной степени): производительность труда занятых в производстве людей, количество занятых, специализация производств и их кооперация, комбинированность и интегрированность деятельности, сделки купли и продажи на рынке, ряд других слагаемых деятельности людей. Капитализированная стоимость никогда не может быть результатом воздействия одного фактора деятельности малого предприятия, хотя по кажущейся повседневной форме восприятия такое может иметь место.

Стоимость и возрастающая стоимость, то есть, капитализируемая, имеют общие характеристики с точки зрения движения их формы – как результат совокупности системы возникающих производственно-экономических отношений. Без такого движения нет стоимости товара. Форма проявления стоимости – проявленное свойство товара быть капиталом. Не производящее товары малое предприятие может овладеть стоимостью, но через участие в указанных отношениях. Капитализация стоимости может происходить в такой форме, но существеннее и важнее присвоение стоимости (не владение, не распоряжение и даже использование). Возрастающая стоимость по объективной логике экономически должна проходить капитализацию, т.е. превращаться в капитал, приносящий в ходе его предметного использования дополнительный доход. Капитал всегда есть капитализированная стоимость, и используемая в этом качестве подчиняет себе интересы участников экономических отношений.

Владеть большим капиталом, рационально и эффективно его использовать – это должно входить в систему организации деятельности малых предприятий и получения конечного результата. Последствия владения капиталом, безусловно, могут быть самые разные. Но следует подчеркнуть, что капитализируемое предприятие не может находиться вне преследуемых рациональных целей в использовании капитала. При этом нельзя игнорировать меняющиеся потребности в результатах деятельности предприятий. Одна из причин слабой выживаемости малых предприятий в России (большинство из них разоряются и закрываются в течение одного года, а 20 – 25 % открываются и не приступают к полноценной производственно-экономической деятельности) заключается в низкой приспособленности (адаптированности) к реальным рыночным потребностям. Знать эти потребности и быть приспособленными к имеющимся и меняющимся потребностям участников рынка – это изначальное и постоянное требование, которое формируется по отношению деятельности малых предприятий. Знаменитый Генри Форд писал: «Предприятия растут

вследствие общественного спроса, но они никогда не превышают размеров спроса. Они не могут контролировать спрос или силой вызывать его. Высший контроль заключается только в той реакции, какой отвечает население на оказываемые ему услуги» [1: 50]. И далее: «В настоящее время имеется гораздо больше шансов для индивидуальных предприятий, чем когда-либо раньше, и, во-вторых, служба на большом предприятии представляет из себя такую же хорошую карьеру, как собственное дело» [1: 50]. Капитализируемое малое предприятие может иметь перспективу стать и крупным, а некапитализируемое – едва ли.

Капитал малых предприятий формируется из разных источников, но будучи формой собственности, прибывает в разных формах: уставный капитал, резервный капитал, специальные финансы, нераспределенная прибыль и прочие резервы. Указанные формы в разной степени влияют на функциональную основу капитала, на характер его задействованности и движение. Расширение сфер и видов деятельности малых предприятий, как нам представляется, способствует не только мобильности форм функционирования капитала, но и проявлению его природы, деятельного происхождения. Капитал предприятия предназначен для экономической деятельности, ее разнообразие расширяет потенциал возможностей предприятий.

Малые предприятия, как показывает практика их деятельности, во-первых, производят ограниченный круг товаров и услуг, а во-вторых, только эпизодически занимаются формированием специальных фондов собственных финансовых средств с целью их последующего целевого расходования. Разумеется, это снижает не только производственные возможности, но и создает условия снижения выгодных вложений имеющегося капитала в наиболее продвинутые проекты. Примерно в таком же ключе формируется проблематика нераспределенной прибыли малых предприятий, которая, если она есть, имеет непосредственное отношение к развитию процесса капитализации. Не следует с нераспределенной прибылью «засиживаться, застаиваться» малым предприятиям, расценивая ее как будущую «резервную силу» для преобразований, подстраховки от рисков и т.д. Капитал, чем больше и активнее работает на производственное развитие – тем наиболее экономически сильнее.

Рассмотренные позиции авторов относительно механизма осуществления процесса капитализации, несомненно, касаются всех предприятий, в том числе и малых. В тоже время, есть особый смысл выделить, что осуществление капитализации в рамках каждого отдельного малого предприятия может испытывать бесконечное множество специфически сложившихся и не совсем – обстоятельств, факторов, условий, неожиданностей и противоречий.

Здесь важны к учету формы и правовые основы малого бизнеса, устойчивость и неустойчивость их изменений, вопросы специфики и реальностей финансового и хозяйственного планирования (много малых предприятий этим занимаются крайне слабо, эпизодически и неэффективно). Малые предприятия критически на низком уровне освоили современные методы мобилизации для своей разносторонней деятельности капитала (в основном привлекаются финансы для текущих нужд). Высокой остается степень оценки возможностей малых предприятий в разнообразной рыночной деятельности (преобладает монодеятельность, т.е. однообразная, однонаправленная на производство отдельного вида продукции). Собственники малых предприятий очень часто стремятся получить прибыль и потратить ее бессистемно, не продумывая вопросы технического и технологического обновления производств, а также производимой продукции. Цены на производимую продукцию формируются без учета закономерностей и законов ценообразования, в отрыве от профессионально грамотной оценки издержек производства. Крайне высокой остается

практика стихийности процессов заключения предпринимательских (бизнес) сделок. Наблюдается высокий уровень неоправданной доверительности в решаемых сложных задачах. Безусловно, все это оказывает негативное влияние не только на процессы капитализации малых предприятий, но и их устойчивое развитие, повышение эффективности деятельности (40 – 60% малых предприятий осуществляет свою деятельность в состоянии перманентной убыточности и увеличивающихся долгов).

Не приходится ждать стихийных решений в области диффузии собственности, которая имеет место и самым серьезным образом влияет на масштабы и характер развития малого бизнеса. Сфера деятельности малого бизнеса по этой и другим причинам серьезно не затрагивается процессом рационализации производств, их структуризации в аспекте рыночных требований. Крайне низкой остается вписанность деятельности предприятий малого бизнеса в фарватер деятельности крупных предприятий, компаний.

Выводы исследования и перспективы дальнейших изысканий данного направления. Особо следует подчеркнуть проблематику малого бизнеса и акционирования капитала. Есть сферы и зоны деятельности, которые совсем не задеты малым бизнесом. В данном направлении

предстоит значительно больше внимания уделить изучению опыта акционирования капитала (особенно в регионально-производственном аспекте), трудностям и противоречиям, проблематике распыления капитала и его низкой экономической концентрированности в целях решения важных инвестиционных проектов, возможностям эффективной мобилизации денежных средств населения в сферу малого бизнеса, тенденциям отрицательного качества развития бизнеса (возможности, реальность, перспективы), методам найма работников в малые предприятия, с акцентом на проблематику постоянства работы, временность занятости, в том числе и мигрантов, увольнении, половых и возрастных проблем, образе жизни и ее условиях, заработной платы (ее уровень, дифференцированность и экономическая оправданность).

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Алексеев Д. А. Механизм капитализации компаний. – Иркутск: Изд-во «БГУЭП», 2011.
2. Крейчман Ф. С. Эффективное управление предприятием на основе демократизации. – М.: Финансы и статистика, 2004.
3. Форд Г. Сегодня и завтра. – М.: Финансы и статистика, 1992.

THE CAPITALIZATION OF SMALL ENTERPRISES: THE CAUSES AND FACTORS OF ITS ACTIVATION

© 2013

A.R. Gurieva, graduate student

T.I. Tokaeva, doctor of economics, professor of "Finance and credit"
North Ossetian State University KL Khetagurova, Vladikavkaz (Russia)

Annotation: This article is dedicated to small-cap capitalization, especially to activation factors and causes. It is obvious, that capitalization is a consequence of many accumulating constituents. Relying on our research we can make an inference, that capitalization mechanisms involve a lot of special circumstances and clauses.

Keywords: capital, capitalization, small-cap enterprise, capital growth, business, cost, financial mechanisms.

УДК 336.12

СОВРЕМЕННЫЕ ПОДХОДЫ К ФОРМИРОВАНИЮ ОПТИМАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА И УПРАВЛЕНИЮ ФИНАНСОВОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ

© 2013

М. Джонсон, финансовый директор
GAC Ltd (Великобритания)

Аннотация: В статье рассматриваются подходы, определяющие оптимальную структуру капитала компании. Анализ основных теорий продемонстрировал их преимущества и недостатки. Рассмотрен вопрос управления финансовой задолженностью компании.

Ключевые слова: капитал, структура капитала, теория Модельяни-Миллера, финансовая задолженность, инвестиции.

This assignment will discuss whether Modigliani and Miller's framework of capital structure is still relevant to the managers of corporations today and if the «pecking order» approach to capital structure provides a better framework. The capital structure decision relates to an assessment of the factors that sets the firm's optimum mix of equity and debt finance. The discussion will begin with an overview of the traditional theory followed by the Modigliani and Miller [1] theories of the irrelevance of the mix of debt and equity. These theories assumed no taxes and were later taken into account by Modigliani and Miller in 1963 [2]. A paper by Stewart C. Myers called «Capital Structure» [3] provides insights on the viability of the various capital structure theories and tests their actual application in corporations and capital markets. The question of how much debt should a company issue is one of the key areas of corporate finance as this has a direct effect of the cost of capital and therefore the market value of the company. This paper will argue that capital structure decisions are driven more by the behavioral aspects of management than financial theory.

Capital structure refers to the way that a firm is financed. As a firm increases its gearing the weighted average cost of capital (WACC) changes. Debt has a lower cost than eq-

uity so the WACC will fall when new debt is introduced. The equity holders will require a higher return on their shares to cover the additional risk and therefore the cost of equity rises again. The traditional theory is that there is an optimal capital mix where the WACC is minimized. The assumptions are that earnings and risk remain constant, there are no issue costs, tax is ignored and all earnings paid out to shareholders in dividends. Shareholders will demand increased returns to compensate for greater risk as more debt is taken on. Also at high debt levels debt holders will also seek higher returns as the risk of the company defaulting increases. The traditional theory is shown below. K_e is the cost of equity in a geared company and K_d is the cost of debt.

The conclusion is that there is an optimum gearing position (x) where WACC is minimized and the company's value therefore maximized. However this could only be found by trial and error. Modigliani and Miller wrote in their article «The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment» that under certain theoretical assumptions the two opposing factors of the benefits of issuing in debt and the increased cost of equity cancel out exactly. This means that the WACC and business value remains constant at all levels of gearing. This represented by the formula: $V_g = V_g$.