



ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КАПИТАЛ КАК ИНСТРУМЕНТ УПРАВЛЕНИЯ СТРУКТУРНЫМИ ИННОВАЦИЯМИ

Е.А. Степочкина, С.В. Мишенев

Поиск предприятиями способов повышения эффективности производства, а в ряде случаев и выживания привел к практике реструктуризации организационных активов для использования возможностей, заложенных в транзакционных производственных факторах. Так, современные бизнес-группы создаются не в последнюю очередь для получения институциональных выгод, чтобы воспользоваться привилегиями, возникающими в силу установленных формальных и неформальных правил поведения во внешней среде.

Цель данной статьи – обосновать, что капитал предприятия можно представить как портфель инвестиционных проектов, находящихся в разной стадии реализации, и управлять им на основе принципов и методов проектного анализа и менеджмента. За счет организационных инноваций – формирования бизнес-групп с новыми деловыми партнерами – активы предприятия могут по-разному комбинироваться с качественно другими элементами (например, интеллектуальными ресурсами исследовательских и инжиниринговых фирм), что позволит рассматривать большое количество вариантов его развития. Выбор вариантов реструктуризации (рассматриваемой как вариант построения организационно-экономического механизма реализации инвестиционных проектов) происходит на основе расчета и максимизации денежных потоков от участия предприятия в реальных инвестициях. Инструментарий проведения расчетов известен по специальной и методической литературе, но мало используется в практике экономических служб предприятий производственной сферы. Таким образом, управление инвестиционным капиталом является одним из методов управления развитием предприятия на основе планирования и осуществления организационных инноваций.

Логика достижения поставленной цели следующая:

- введение понятия «инвестиционный капитал» на основе раскрытия его взаимосвязей с базовой категорией «капитал»;
- определение роли инвестиционного капитала в управлении организационными инновациями и выбор методического инструментария для проведения расчетов.

В контексте поставленной цели исследования **структурные инновации** – это новые комбинации активов, образующие новые конфигурации партнерских связей как между хозяйствующими субъектами, так и между подразделениями внутри них. Способность продуцировать структурные инновации является отличительным свойством рекомбинантной формы собственности (созданной путем структурного перекомбинирования существующих активов). Это позволяет членам бизнес-сетей пользоваться льготами и другим привилегиями друг друга, максимизируя денежные потоки участников совместных проектов. В России процессы реструктуризации и реорганизации используются как для оптимизации денежных потоков, так и для укрупнения бизнеса, усиления его позиции на рынках.

Организационную гибкость за счет структурных инноваций (структурного моделирования) можно успешно применять и к управлению внутренними активами. Поступая таким образом, эффективная хозяйственная организация сможет рассматривать свои активы как инвестиционный портфель (инвестиционный капитал) и придерживаться по отношению к ним философии управляющей компании.

Рассмотрим, как формируется дефиниция «инвестиционный капитал» в процессе анализа ее взаимоотношений с ключевой катего-

рией, интересующей собственника-инвестора, – капиталом.

Наиболее цельная теория капитала создана Карлом Марксом. Капитал рассматривается им как ключевая категория и фундаментальное отношение капитализма. Основное свойство капитала заключается в том, что капитал – самовозрастающая стоимость, так как в процессе его метаморфоз последовательно создается потребительская стоимость, меновая стоимость и прибавочная стоимость, принимающая форму прибыли. Маркс развил трудовую теорию стоимости, в соответствии с которой источником прироста капитала (прибыли) является неоплаченный труд юридически свободного работника. Рабочий получает в виде заработной платы возмещение только за часть рабочего дня, а именно за ту часть, которая затрачена на простое воспроизводство рабочей силы. Концентрация капитала приводит одновременно к увеличению численности, организованности и политической активности рабочего класса – «могильщика капитализма».

Способность к генерированию прибыли капитал может реализовать только в процессе движения, заключающегося в непрерывной смене метаморфоз (форм), проходя через которые он осуществляет свое воспроизводство в увеличивающихся масштабах. При этом производственные отношения, которые сопровождают движение капитала, также принимают соответствующие формы: производство, обмен, распределение и потребление. Конечный пункт движения производственных отношений, после прохождения которого они начинают новый кругооборот, – потребление. Таким образом, капитализм является обществом потребления. С этой точки зрения капиталисту как субъекту экономических отношений не выгодно обнищание населения. Его идеал – средний класс с высоким уровнем потребления. Делается все, чтобы оттянуть момент насыщения рынка, чреватого снижением цен. На сцену выходит маркетинг как функция производителя по продвижению товара, использующая социально-психологические инструменты воздействия на потребителя. Когда не хватает заработной платы, все продолжает покупать уже в кредит. И все-таки момент насыщения наступает – деловая активность

снижается, замедляется процесс воспроизводства капитала, и масса прибыли в расчете на единицу времени уменьшается. Чувствуется приближение кризиса, очистительная сила которого призвана произвести структурную перестройку в экономике – перераспределение факторов производства между видами бизнеса. В контексте нашего исследования причина экономического кризиса – остановка или замедление движения капитала.

Но основную угрозу кризиса таит в себе не перепроизводство, а сфера обращения. Потребительский кредит раздувает сферу денежного обращения. Но не только он. Теоретически возможность кризиса наступает, когда любая из форм производственных отношений принимает гипертрофированную форму, в частности:

а) производство: чрезмерный рост темпов производства (перегрев экономики) способен привести к структурному кризису перепроизводства;

б) распределение: диспропорции в процессе распределения результатов и ресурсов производственной деятельности между ее участниками выводят их на разные стартовые позиции (с точки зрения производства дальнейших операций, необходимых для безостановочного движения капитала). Диспропорции достигаются за счет разного институционального и экономического положения отдельных субъектов экономики – закрепившихся за ними в силу разных причин предпочтений в экономических отношениях. Эти диспропорции воспроизводятся и чреватые тем, что могут приводить к депрессивности регионов, диспаритету цен, стагнации отраслей. В результате возможен кризис предпринимательского интереса, натурализация экономики, рост уровня цен и нелегитимной экономики;

в) обмен: возникает угроза кризиса неплатежеспособности (ликвидности), которая затрагивает даже конкурентоспособные предприятия, если они относятся к депрессивным регионам или тем сферам деятельности, которые ощущают нехватку средств для взаиморасчетов (реальный сектор, например), или к отраслям, находящимся в состоянии диспаритета цен;

г) потребление: для некоторых товаров и услуг оно может вообще не наступить, во

всяком случае (в силу перекосов в предыдущих формах производственных отношений) потребление снижается, что должно отрезвляюще подействовать на структуры, способные участвовать в регулировании экономических отношений; возникает угроза кризиса экономического неравенства разных социальных слоев населения, что чревато и политическим кризисом.

На самой первой стадии кругооборота капитала Маркс рассматривает «не только переход денежного капитала в производительный, но и реализацию в процессе этого перехода капиталистических производственных отношений... Основными условиями продажи рабочей силы являются отделение рабочих от средств производства и сосредоточение их в руках капиталистов и юридическая свобода рабочего» [1, с. 19–20]. Таким образом, это условие – создание (и воспроизводство в последующем) определенных отношений собственности на факторы производства – рассматривается как этап, устанавливающий способ производства (который Маркс определил как капиталистический) и предшествующий специфическим отношениям производства, обмена, распределения и потребления. Можно не соглашаться с трудовой теорией стоимости Маркса (как это делал Й. Шумпетер¹), но очевидно, что отношения собственности и институциональные условия производства определяют экономический результат в разрезе конкретных участников и сам характер отношений производства, обмена, распределения и потребления. Аналогично – экономический результат от реализации проекта для каждой из участвующих сторон будет определяться организационно-экономическим механизмом реализации проекта. Поэтому организационные решения на стадии его формирования и возникающие в процессе этого организационные инновации являются источником роста эффективности использования инвестиционного капитала.

Институциональное строительство базируется на отношениях собственности непосредственно, в то время как обмен и потребление (конкурентные в той мере, которая определяется созданными условиями функционирования факторов производства) являются объектами воздействия рыночно-

го механизма ценообразования (опять-таки конкурентного в той мере, которая определяется институциональными отношениями). Неявно, но по существу именно² в процессе построения и воспроизведения отношений распределения зарождаются будущие пропорции и диспропорции оборота капитала. Это происходит по следующим причинам. Во-первых, нарушение движения общественного капитала проявляется на следующих стадиях воспроизводства социально-экономических отношений, что вуалирует ответственность лиц, принимающих институциональные решения. При недальновидном экономическом анализе, не учитывающем структурные последствия в экономике, предпринятые действия можно объяснить максимизацией каких-нибудь общественно значимых интересов более-менее подходящих к ситуации. Во-вторых, угрозы нарушения воспроизводства общественного капитала рассматриваются отдельными акторами-владельцами индивидуальных капиталов как потенциальные в том смысле, что проявятся, когда копирование хозяйственных практик, порочных с точки зрения диспропорций, примет устойчивый массовый характер, то есть превзойдет некую «критическую» массу. Когда она будет пройдена, можно только прогнозировать, поэтому каждый индивидуальный капитал делает ставку на то, что успеет воспользоваться ситуацией до ее изменения. В-третьих, нет других способов, кроме очищающей силы кризиса, чтобы удерживать от соблазна прямого (не опосредованного действием конкурентного рыночного механизма) присвоения благ, возникающего в силу распределения отношений власти.

Структурные диспропорции, углубляющиеся в процессе воспроизводства (непрерывного оборота) капитала, приводящие к социально-экономическим коллапсам той или иной степени силы, зарождаются на стадии институционального строительства, то есть до непосредственного проявления рыночного механизма ценообразования на факторы производства, и определяют сам характер его действия³. Это актуализирует необходимость анализа протекания институциональных процессов. В нашем контексте это доказывает важность оптимизации организационных форм и

условий осуществления проектов, то есть их организационно-экономического механизма⁴.

Для отражения современных инновационных процессов на уровне структуры капитала используется термин «рекомбинантная (рекомбинированная) собственность». Термин введен американским ученым, профессором Колумбийского университета Дэвидом Старком, профессиональным интересом которого являются организационные инновации [6]. Он исследовал трансформацию организационных форм и организационные стратегии восточно-европейских фирм, создававших на постсоветском пространстве рыночную экономику. Старк выявил практику использования собственниками новых возможностей, заложенных в рекомбинировании (перегруппировке) уже имеющихся активов между организациями-партнерами. В результате возникают новые формы организации бизнеса. Эти новые организационные формы по конфигурации представляют собой межфирменные сети (бизнес-группы), составленные из предприятий с разной степенью капитализации (участия в капиталах друг друга). «Несмотря на разнообразие форм сетей, все они используют стратегию комбинирования гетерогенных ресурсов... Ни одна группировка не является исключительно общественной или преимущественно частной. Каждая перегруппирует активы, что позволяет ей переступить через границы игрового поля. Все они позиционируют себя таким образом, чтобы получать постоянные субсидии, освобождение от тарифных ограничений, разрешение государства на списание унаследованной ими задолженности, а также извлекать выгоду за счет новых источников капитала, доступа к рынкам и новых технологий» [7, с. 72]. Стратегия комбинирования разнородных активов используется и в России, где практически не остается крупных предприятий металлургии, машиностроения, химии, нефтехимии, автомобилестроения, которые не входили бы в состав тех или иных холдингов. Приведем рекомбинантную стратегию и на уровне отдельного индивида. Например, имея два гражданства (портфель статусов), можно добиться такой ситуации, когда социальные пособия назначаются и выплачиваются обоими государствами.

Таким образом, Старк ввел термин рекомбинантная (рекомбинированная) собственность для характеристики непрерывно идущих процессов инновационной реструктуризации. «Рекомбинированная собственность – это форма организационной гибкости, следуя которой акторы реагируют на неопределенность организационной среды посредством диверсификации своих активов, а также путем переопределения и рекомбинирования ресурсов» [7, с. 65]. Он не только раскрыл, какие именно идут процессы на уровне капитала предприятий (формирование гетерархий – бизнес-сетей, объединяющих гетерогенные (разнородные) активы, способных «держат активы в множественных расчетных схемах», поскольку «сетевое реструктурирование дает возможность увеличить ценность существующих активов посредством их рекомбинации» [там же, с. 75]), а также почему (присутствует «фундаментальная неопределенность относительно того, что может стать ресурсом»: «порой ваш успех оценивается, а имеющиеся у вас ресурсы определяются на основании принадлежащей вам доли рынка, а порой – на основании числа занятых у вас в данном регионе; иногда – соотношением цены и прибыли, а иногда – вашей “стратегической значимостью”» [там же, с. 85]), но и какие достигаются результаты (уход от ответственности, размывание ее границ, например, хитроумно составленный портфель собственности позволяет «просачиваться» между статьями антимонопольного законодательства). Обобщая свои исследования, Д. Старк пишет: «Рекомбинантные стратегии при постсоциализме – это практики, направленные на управление неоднозначностью активов... Рекомбинированная собственность является особым видом управления портфелем активов» [там же, с. 65], основанным на организационной гибкости и организационных инновациях. Вот это последнее свойство и будет использовано нами при построении системы управления инновационным капиталом фирмы. А то, как фирмы добиваются неоднозначности активов, позволяющей уходить от ответственности, оставим исследователям теневой экономики.

Таким образом, в условиях изменяющейся внешней среды современная фирма должна уметь рассматривать свои внутренние ак-

тивы как инвестиционный портфель потенциально внешних активов и выступать по отношению к ним с позиций управляющей компании независимо от того, является ли она таковой или нет. Для того чтобы уметь, она должна быть инструментально и методически соответствующим образом оснащенной.

Какие требования предъявляются к аналитическому инструментарию обоснования решений о движении рекомбинантной (способной к новым структурным комбинациям) собственности? Активы предприятия должны быть разложимы на жизнеспособные комплексы. Это можно сделать, если сгруппировать их в разрезе инвестиционных проектов, в процессе реализации которых они были в свое время созданы. Далее идет поиск таких вариантов сочетания активов предприятия и активов его будущих деловых партнеров, который обеспечивает стабильность положительного сальдо денежных потоков в рассматриваемом периоде. Рассматриваются денежные потоки при разных схемах реализации проектов, и выбирается вариант с максимальной эффективностью участия предприятия в конкретных проектах, а также их совокупности. Таким образом, в качестве методического обеспечения необходимо использовать инструментарий оценки экономической эффективности инвестиционных проектов, который рассматривает и оптимизирует с точки зрения целей и экономических интересов инвесторов:

- денежные потоки, генерируемые проектом в целом;
- организационно-экономический механизм реализации проектов;
- эффективность участия в проекте (денежные потоки и финансовые результаты в разрезе конкретных участников совместной инвестиционной деятельности) (подробнее см.: [5, с. 174–190]).

Таким образом, **инвестиционный капитал** предприятия – это комплекс капитальных активов, которыми располагает и/или планирует располагать фирма, рассматриваемый как предназначенный для инвестирования в разных комбинациях составляющих его подкомплексов (структурных элементов). Термин «инвестиционный» акцентирует внимание преимущественно на одном специфическом аспекте анализа движения категории «капитал» – на

инвестиционной деятельности. Общие с базовой категорией черты инвестиционного капитала: помещен в капитальные активы, находится в обороте, проходя последовательно стадии жизненного цикла инвестиций.

Способ различения с базовой категорией – дифференциация вложенного капитала в разрезе инвестиционных проектов. Инвестиционный капитал – это такой ракурс рассмотрения капитала фирмы, который позволяет разделять активы на разнородные и жизнеспособные элементы и по-новому комбинировать их между собой и/или с активами других предприятий. Графический инструментарий исследования – финансовый профиль пакета проектов, как принятых, так и планируемых к реализации. Инвестиционный капитал имеет следующий терминологический статус. Категория «капитал» находится на более высоком уровне абстракции, то есть предполагается, что инвестиционный капитал обладает всеми свойствами капитала, но находится на уровне прикладного исследования, высвечивая для анализа только одну сторону – структурную составляющую инвестиционной деятельности. По отношению к проведению расчетов разных вариантов структуры бизнес-групп:

- максимизация инвестиционного капитала является критерием принятия решений;
- инвестиционный капитал занимает положение методологии – открывает возможность использования методов и методик проектного анализа для формирования и максимизации денежных потоков от участия предприятия в инвестиционных проектах.

Управлять инвестиционным капиталом значит осуществлять мониторинг, оценивать возможности, предлагать и осуществлять различные варианты реструктуризации активов предприятия методами проектного менеджмента. Другими словами, инвестиционный капитал рассматривается в контексте стоящих перед нами задач как портфель инвестиционных проектов, находящихся на разных стадиях реализации. Наиболее целесообразно управлять переструктурированием активов именно как портфелем инвестиционных проектов по следующим причинам. Логика рекомбинантной собственности позволяет рассмат-

ривать комплекс активов предприятия не как раз и навсегда данный, эволюционирующий по кривой своего жизненного цикла, а как подвижную совокупность жизнеспособных подкомплексов, из которых собираются различные комбинации для реализации вновь возникающих в результате формирования межфирменных сетей организационных возможностей. Для этого активы предприятия разбиваются на инвестиционные проекты, в ходе которых они были или будут созданы.

Предлагаемое понимание термина инвестиционный капитал несколько отличается от встречающегося в специальной литературе. В частности, отечественные исследователи А.В. Гукова и А.Ю. Егоров дают следующее определение: «Инвестиционный капитал представляет собой созданные прошлым трудом блага и приобретенные имущественные права, используемые в инвестиционной деятельности» [3, с. 12]. Аналогично в данной статье инвестиционный капитал предприятия трактуется как совокупность активов (как таковых – материальных и нематериальных, а также выступающих в форме долей в капитале), предназначенных для инвестиционной деятельности. Налицо общий подход к определению сущности инвестиционного капитала. Вместе с тем указанные авторы для принятия инвестиционных решений используют инструментарий оценки стоимости предприятия. В наших целях используются методы и показатели проектного анализа, поскольку задача состоит не в определении величины (стоимости), а в оценке эффективности инвестиционного капитала. Еще одно отличие заключается в том, что денежные потоки от текущей деятельности рассматриваются авторами монографии «Инвестиционный капитал предприятия» автономно от денежных потоков, связанных с реализацией инвестиционных проектов [там же, с. 171–173]. При этом текущая деятельность рассматривается как константа, в которой ничего не меняется. В нашем случае для осуществления структурных преобразований (которые могут затрагивать организацию проведения текущих операций) целесообразно и текущую деятельность «упаковать» в породившие ее инвестиционные проекты, и рассматривать варианты реструктуризации всего портфеля проектов, находящихся на разных стадиях

реализации. Использование методики оценки эффективности инвестиционных проектов [4] обладает преимуществом ввиду разработанности процедур структурного анализа и конструирования денежных потоков от участия сторон в проекте. Эксплуатация этой способности составляет сердцевину предлагаемого нами реструктуризационного подхода к управлению инновационно-инвестиционным развитием предприятия в реально наблюдаемых современных условиях.

Организационная гибкость достигается путем формирования новых вариантов организационно-экономического механизма реализации инвестиционных проектов, оптимизирующих величину накопленного чистого денежного потока от участия предприятия в инвестиционной деятельности. Для реализации идеи реструктурирования межфирменных взаимодействий нужно принять следующие принципы управления активами предприятий:

- текущая деятельность предприятий рассматривается как совокупность эксплуатационных стадий реализации инвестиционных проектов, в результате которых были созданы ее капитальные активы; для этого все активы группируются в разрезе соответствующих ИП, что позволяет как анализировать их индивидуальные денежные потоки, так и формировать различные варианты их структуризации (расчленения и комбинирования);
- в рамках финансового моделирования осуществляется переход на проектную организационную структуру (создание центров инвестиций как объектов управленческого учета);
- планирование деятельности предполагает включение в прогноз денежных потоков затрат и результатов, находящихся на разных стадиях жизненного цикла инвестиционных проектов, актуальных для соответствующего календарного периода;
- организационно-экономический механизм реализации проектов не рассматривается как неизменный в течение их жизненного цикла, а предполагает вариации по мере поступления новых возможностей; повышение эффективности проектов до-

стигается путем организационных инноваций – оптимизации организационных форм взаимодействия участников проектов (в том числе участие во внутренних и внешних сетевых формах организации производства).

Таким образом, представленный в статье подход и внедрение его принципов позволят эффективной хозяйственной организации рассматривать свои активы как инвестиционный портфель (инвестиционный капитал) и в отношении управления ими придерживаться философии управляющей компании. Предлагаемая технология формирования и управления инвестиционным капиталом фирмы позволяет оптимизировать денежные потоки за счет внедрения организационных инноваций и расширяет область использования инструментария проектного анализа.

ПРИМЕЧАНИЯ

¹ Он считал: «Главное, что нужно понять относительно теории процента, основанной на эксплуатации, – это то, что она является рационализацией старинного лозунга, выражающего чувства работников физического труда и философов по отношению к высшим слоям общества, живущим за счет чужого физического труда» (см.: [8, с. 852]).

² Мы отделяем производство (построение) отношений распределения – институциональное строительство – от их реализации (использования, вступления в силу) как этапа распределения в логической цепочке Маркса. В этом смысле распределение рассматривается как предшествующее обмену и потреблению.

³ Так, Д. Старк отмечает: «Вопрос состоит не только в том, “выдержите ли вы проверку рынком”, но также и в том, при каких условиях рыночные принципы обоснования ценности не являются ни достаточными, ни необходимыми для выживания» (см.: [7, с. 84]).

⁴ Организационно-экономический механизм реализации проекта – система взаимодействия участников проекта, включающая формы и конкретные количественные параметры их взаимоотношений ([2, с. 39]).

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Васюнина, Л. А. Спецкурс по изучению «Капитала» К. Маркса : учеб.-метод. пособие (для студентов экон. спец.). В 3 ч. Ч. 2 / Л. А. Васюнина, С. В. Наумов. – Волгоград : Изд-во ВолГУ, 2001. – 50 с.
2. Виленский, П. Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика : учеб. пособие / П. Л. Виленский, В. Н. Лившиц, С. А. Смоляк. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Дело, 2002. – 888 с.
3. Гукова, А. В. Инвестиционный капитал предприятия / А. В. Гукова, А. Ю. Егоров ; под общ. ред. А. Ю. Егорова. – М. : КНОРУС, 2006. – 276 с.
4. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов. (Вторая редакция) / авт. коллектив В. В. Коссов, В. Н. Лившиц, А. Г. Шахназаров [и др.]. – М. : Экономика, 2000. – 422 с.
5. Ример, М. И. Экономическая оценка инвестиций / М. И. Ример, А. Д. Касатов, Н. Н. Матиненко ; под общ. ред. М. И. Римера. – СПб. : Питер, 2005. – 480 с.
6. Старк, Д. Рекомбинированная собственность и рождение восточно-европейского капитализма / Д. Старк // Вопросы экономики. – 1996. – № 6. – С. 4–24.
7. Старк, Д. Гетерархия: неоднозначность активов и организация разнообразия в постсоциалистических странах / Д. Старк // Экономическая социология: Новые подходы к институциональному и сетевому анализу. – М. : Российская политическая энциклопедия (РОССПЭН), 2002. – 280 с.
8. Шумпетер, Й. А. История экономического анализа. В 3 т. Т. 2 / Й. А. Шумпетер ; пер. с англ. под ред. В. С. Автономова. – СПб. : Экон. шк., 2001. – 990 с.