

УДК 658.14

П. В. Корзёнок, Е. В. Россоха

Белорусский государственный технологический университет

**ПОДХОДЫ К ПОВЫШЕНИЮ КАПИТАЛИЗАЦИИ
ПРЕДПРИЯТИЙ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ**

В статье поднимается проблема повышения капитализации белорусских предприятий. В условиях нарастающей глобальной конкуренции важным инструментом повышения конкурентоспособности белорусских предприятий реального сектора экономики становится стоимостной подход к оценке и управлению их деятельностью. При этом среди основных критериев успешности деятельности предприятия рассматривают максимизацию его рыночной стоимости (повышение капитализации). Большое внимание в рамках стоимостной концепции управления предприятием уделяется вопросам формирования системы факторов, влияющих на создание стоимости. Основной упор делается на оценку достижения финансовых результатов. Однако в условиях изменяющейся внешней среды, развития рынков важно рассматривать факторы, участвующие в создании новых возможностей роста стоимости предприятия.

С учетом вышесказанного, важным моментом, по мнению автора, является создание универсального подхода для повышения капитализации отечественных предприятий реального сектора экономики. Также в статье рассматриваются подходы к оценке капитализации предприятия, данные о капитализации предприятий Республики Беларусь, направления повышения капитализации предприятия в современных условиях Республики Беларусь, включающие создание бизнес-модели, которая бы обеспечивала рост стоимости субъекта, и реализацию нефинансовых направлений: активную инновационно-исследовательскую работу и развитие концепции устойчивого развития.

Ключевые слова: капитализация, реальный сектор экономики, стоимость предприятия, эффективность.

P. V. Korzenok, Y. V. Rassokha

Belarusian State Technological University

**APPROACHES TO INCREASE THE CAPITALIZATION
OF THE REAL SECTOR ENTERPRISES**

The article raises the problem of increasing the capitalization of the Belarusian enterprises. In the context of growing global competition, an important tool for improving the competitiveness of Belarusian enterprises in the real sector of the economy becomes a cost-based approach to the assessment and management activities. Moreover, among the main criteria for the success of the company considering the maximization of its market value (capitalization increase). Much attention in the framework of the value of enterprise management concept is paid to the formation of the system of factors affecting value creation. The focus is on the assessment of the achievement of financial results. However, in a changing environment, the development of markets, it is important to consider the factors involved in the creation of new opportunities of growth of enterprise value.

With this in mind, the important point, in my opinion, is the creation of a universal approach to increase the capitalization of domestic enterprises in the real sector of the economy. In the article also are considered the approaches to the assessment of the company's capitalization, the data on the capitalization of enterprises of the Republic of Belarus, the directions of increasing the capitalization of the enterprise in modern conditions of the Republic of Belarus, including the creation of a business model that will ensure the value growth, and the implementation of non-financial directions: innovative and research work and the using of the sustainable development concept.

Key words: capitalization, the real sector economy, the value of enterprise, efficiency.

Введение. В современной литературе, посвященной вопросам финансовой теории и практики, понятие «капитализация» употребляется достаточно часто. Оно применяется по отношению к предприятиям, активам и, в последнее время, к регионам. Главной особенностью, которую можно выделить при анализе множества

работ, является придание разных смыслов указанному понятию. В таком случае первым делом следует детально разобраться со всеми возможными употреблениями интересующего нас понятия и в целях дальнейшего исследования объединить эти смыслы, сформулировав общее понятие «капитализации предприятия».

Капитализация – это стоимостная оценка имущества предприятий. В то же время капитализация – оценка капитала предприятия (фирмы) по текущим рыночным ценам. Капитализация – превращение прибавочной стоимости в капитал. Капитализация представляет собой рыночную стоимость компании. Уровень капитализации показывает интегральную оценку устойчивости компании, прибыльности, востребованности продукции, квалификации персонала.

Капитализация предприятия на мировом рынке имеет большое значение для ее дальнейшего развития и репутации. Увеличение капитализации является главным стимулом в развитии предприятия.

Капитализация предприятий – это рыночная стоимость предприятий и, прежде всего, его «чистых активов». В мировой практике под капитализацией принято понимать рыночную стоимость компании, представляющую собой произведение котировки акции на бирже на количество акций компании. В общем понимании капитализация компании представляет собой стоимость всех ее акций. Капитализация предприятий принадлежит решающая роль в повышении их кредитного рейтинга [1].

Для белорусской действительности определять капитализацию как стоимость всех акций предприятия некорректно по причине неразвитого фондового рынка и отсутствия реальных торгов и котировок акций. Таким образом, под капитализацией в Республике Беларусь следует понимать: рыночную стоимость предприятия, его активов (в виде основных средств, запасов, финансовых вкладов, денежных требований к другим физическим и юридическим лицам) в текущем экономическом положении.

Основная часть. Одной из главных проблем для оценки капитализации белорусских компаний является отсутствие в свободном доступе реальных данных и рейтингов, по ко-

торым можно судить об успешности отечественных предприятий.

Для примерного представления о том, сколько стоят наши предприятия, приходится пользоваться довольно условными рейтингами, которые составляют другие страны, используя собственные разработанные методики, зачастую не учитывающие специфику каждого предприятия и экономики в целом.

Например, рейтинг национальных брендов Беларуси «BelBrand 2015 – ТОП-100 белорусских брендов» от агентства MPPConsulting не отражает стоимость наших предприятий, а лишь потенциальную оценочную стоимость 100 самых дорогих белорусских брендов в 2015 году. Приведенные в рейтинге показатели говорят о той стоимости, которая была бы уплачена за бренд на данный момент в случае фактической продажи. В данный рейтинг были включены только бренды (торговые марки), которые изначально создавались в Беларуси либо для белорусских товаров и услуг.

В таблице приведен топ-10 самых дорогих брендов в республике Беларусь, по мнению MPPConsulting [2].

Особенностью методики MPPConsulting по оценке потенциальной рыночной стоимости брендов является фундаментальное разделение стоимостей бренда и капитализации компании. В данной методике стоимость бренда включает в себя исключительно стоимость торговой марки (имени) без учета производственных мощностей, инфраструктуры компании, патентов, изобретений и других материальных или интеллектуальных ценностей. Здесь мы имеем дело с так называемой маркетинговой капитализацией, т. е. приростом собственного капитала за счет активной маркетинговой политики, формирующей узнаваемый бренд и торговую марку компании, что способствует продвижению продукции компании на рынке

Топ-10 самых дорогих белорусских брендов в 2015 году

Позиция	Бренд	Стоимость, млн. долл.	Отрасль
1	Milavitsa	73,2	Легкая промышленность
2	Бабушкина крынка	71,4	Молочная промышленность
3	Санта-Бремор	70,5	Продукты питания
4	Аливария	53,8	Пивобезалкогольная отрасль
5	Савушкин продукт	48,1	Молочная промышленность
6	Крыница	47,7	Пивобезалкогольная отрасль
7	Conte	47,5	Легкая промышленность
8	Бульбашъ	46,1	Ликероводочная промышленность
9	Спартак	39,0	Кондитерская промышленность
10	Коммунарка	36,8	Кондитерская промышленность

Формула расчета стоимости бренда:

$$V = FC \cdot (I_q \cdot G_q \cdot T_q \cdot C_q) \cdot U_{id},$$

где V – стоимость бренда; FC – композитный финансовый показатель; I_q – инвестиционный коэффициент; G_q – географический коэффициент; T_q – технологический коэффициент; C_q – конкурентный коэффициент; U_{id} – коэффициент уникального идентификатора бренда.

Основным недостатком данной методики расчета стоимости бренда является использование множества коэффициентов, определяемых зачастую экспертным способом, что может вызывать вопросы у потенциальных пользователей.

Несмотря на это, анализируя данные, приведенные в таблице, можно сделать вывод о негативной тенденции развития белорусской экономики. Так, в топ-10 нет ни одного промышленного предприятия реального сектора экономики, в том числе машиностроения, деревообработки и других профильных отраслей экономики Республики Беларусь. Например, «МАЗ» располагается лишь на 29-м месте со стоимостью бренда 10,4 млн долл., а «БелАЗ» на 32-м месте со стоимостью бренда 9,5 млн долл. В топ-100 нашли место только несколько крупных промышленных предприятий: 37-е место – «Атлант», 49-е – «Horizont», 52-е – «Gefest», 54-е – «Беларус», 57-е – «Керамин», 72-е – «Belshina», 79-е – «Пинскдрев», 95-е – «Нафтан».

При относительной субъективности данной оценки ее можно рассматривать как отправную точку для оценки капитализации белорусских предприятий.

Так, если к стоимости бренда прибавить стоимость активов предприятия с учетом всех проблем, с которыми сталкиваются наши предприятия (неэффективное управление, загруженность складов, неэффективное использование недвижимости, большая кредиторская задолженность, избыточная численность персонала, необновленные технологии и оборудование, отсутствие новых рынков сбыта, валютные риски), то можно получить реальную оценку деятельности и развития наших предприятий за длительный период.

По сути, за 20 лет, имея огромный промышленный потенциал, Беларусь превратилась в страну, где долгосрочнодоходными являются только пищевая и ликероводочная промышленность, часть предприятий легкой промышленности. При этом с позиции оценки капитализации тяжелая промышленность, машиностроение, деревообработка имеют большие проблемы и нуждаются в мерах по развитию.

Повышение капитализации как ориентир развития экономики. Повышение капитализации белорусских предприятий является важным фактором в развитии экономики всей

страны и выхода из затянувшегося экономического кризиса и для предприятий реального сектора экономики – одни из основных ориентиров развития. Это обусловлено следующими теоретическими и практическими причинами [3]:

1. Капитализация – важнейший показатель эффективности производства и его хозяйственной устойчивости. Эффективность и хозяйственная устойчивость возрастают при повышении капитализации в связи с расширяющимися возможностями маневра, материальными, финансовыми и трудовыми ресурсами, их более рациональным использованием, большей независимостью от внешних факторов;

2. Рост капитализации создает предпосылки увеличения ресурсного потенциала предприятий за счет дополнительного привлечения прямых и портфельных инвестиций, а также заемных средств. Это позволяет предприятиям реального сектора расширять производство и обеспечивать его техническое перевооружение;

3. Увеличение капитализации способствует внешней интеграции белорусских предприятий с зарубежными партнерами и привлечению иностранных инвестиций;

4. Научный потенциал развитых западных стран в области повышения и управления капитализацией не в полной мере может быть применен к сегодняшним белорусским реалиям, поскольку в Беларуси еще не сложилась отечественная научная школа, решающая проблемы повышения капитализации предприятий.

В настоящее время необходимость поиска путей наращивания капитализации отечественных предприятий особенно актуальна в условиях быстро меняющегося сценария глобального развития, что обусловлено следующими факторами:

1) сокращение не только жизненного цикла продукции (услуг), но и жизненного цикла технологий;

2) управление рынком покупателями, которые активно ищут альтернативы, сравнивают спрос и выбирают лучшее;

3) изменение скорости обуславливает необходимость быстрого приспособления к ним действий бизнеса;

4) рост сложности бизнеса и всепроникающая глобализация мировых экономик, технологий и инноваций;

5) перенос акцента с отмирающей индустриальной экономики на предпринимательскую экономику, движущими силами которой являются знания и инновации.

Как следствие, появляется важная в современной управленческой науке проблема – формирование эффективной бизнес-модели, которая бы обеспечивала рост капитализации предприятия, т. е. ее разработка является главной экономической задачей предприятий.

Направления роста капитализации предприятия. Проблеме оценки стоимости бизнеса в последнее время посвящается значительное количество литературы и статей как на русском, так и английском языках. Однако отечественные авторы представлены в проблематике лишь единичными работами. Вопросам повышения капитализации в современной ситуации в белорусской экономической литературе уделяется еще недостаточное внимание. В связи с чем целесообразно обратиться к международному опыту в этой сфере.

На основе международной практики и с учетом современных тенденций в мировой экономике для повышения капитализации отечественных предприятий и для того, чтобы рыночная стоимость компаний росла, необходимы следующие меры [4]:

1) внедрить повсеместно систему финансового учета на предприятии, соответствующую международным стандартам;

2) сформировать отчет о прибылях и убытках, баланс предприятия, отчет о движении денежных средств и отчет о нераспределенной прибыли;

3) на основе выходных форм финансовой отчетности разработать таблицы расчета важнейших стоимостных показателей – денежного потока, прибыли и стоимости предприятия;

4) на основе сделанных планов / прогнозов важнейших финансовых показателей разработать планы / прогнозы выходных форм финансовой отчетности и таблиц прогноза важнейших показателей (которые в совокупности и составляют стоимостную модель предприятия);

5) разработать стратегический стоимостной бизнес-план предприятия (включая финансовые и операционные планы отдельных подразделений предприятия);

6) разработать и реализовать процедуры контроля над исполнением стратегического стоимостного бизнес-плана;

7) определить группу специалистов, отвечающих за разработку, корректировку и поддержку стоимостной модели и стратегического бизнес-плана предприятия.

В итоге, реализация вышесказанных мер приведет к росту рыночной стоимости предприятия в результате:

1) повышения оборачиваемости активов;

2) роста продаж и качества обслуживания потребителей;

3) снижения налоговых и кредитных ставок.

Немаловажными способами повышения капитализации белорусских предприятий являются нефинансовые направления, включающие активную научно-исследовательскую работу и ориентацию на принципы устойчивого развития [4].

Первое из указанных направлений обосновано тем, что значительное влияние на форми-

рование стоимости предприятия оказывает его производственный потенциал, который создается наличием материальных и нематериальных активов, технологическим процессом, производственной мощностью, уровнем запасов. Но из-за недостатка финансовых ресурсов отсутствует возможность внедрения инновационных проектов, обновления основных фондов, улучшения технологического процесса, увеличения производственной мощности. В этих условиях финансирование НИОКР выступает одним из наиболее актуальных факторов капитализации отечественных предприятий, поскольку рынок оперативно реагирует на внедрение новых технологий, на изменение степени инновационности производства.

Второе направление предусматривает тот факт, что следуя концепции устойчивого развития, белорусским предприятиям для повышения своей капитализации следует уделять больше внимания экологии и современным зеленым технологиям для того, чтобы быть привлекательными в глазах инвестора.

При этом нужно отметить, что, в отличие от традиционных факторов создания стоимости предприятия, новейшие факторы не приносят прибыли в скором времени, они в большей степени являются встроенными в стратегию развития предприятия и принесут положительные результаты в долгосрочном периоде.

Закключение. Таким образом, применяя концепцию повышения капитализации в экономических условиях Беларуси, можно решить фундаментальные проблемы развития предприятий реального сектора. Это связано с тем, что высокая капитализация позволяет субъектам экономики привлекать необходимые ресурсы, в первую очередь прямые и финансовые инвестиции, гораздо быстрее и эффективнее. С другой стороны, низкая капитализация не только понижает конкурентоспособность отечественных предприятий, но и негативно влияет на конкурентные позиции страны в целом, уменьшает приток инвестиций и тормозит развитие финансового рынка и всей экономики в целом.

Для измерения капитализации предприятия можно использовать подход, включающий оценку стоимости бренда (нематериальной составляющей) и стоимости активов, находящихся на балансе субъекта.

Для повышения капитализации предприятий реального сектора экономики нужно ориентироваться на создание бизнес-модели, которая бы обеспечивала рост стоимости субъекта, а также реализовывать нефинансовые направления: активную инновационно-исследовательскую работу и развитие концепции устойчивого развития, включающую экологические технологии, а также вопросы социального развития.

Литература

1. Курилов К. Ю. Повышение рыночной капитализации как цель финансовой стратегии коммерческого предприятия // Карельский научный журнал. 2012. № 1. С. 11–15.
2. BelBrand 2015 – ТОП-100 белорусских брендов. MPPConsulting. URL: <http://mppconsulting.com.ua/ukrbrand/belbrand2015.pdf> (дата обращения: 12.05.2016).
3. Завгородняя О. П. Некоторые теоретические аспекты определения факторов повышения стоимости (капитализации) предприятий // Стратегия и механизмы регулирования промышленного развития. 2012. № 4. С. 204–213.
4. Булеев И. П., Брюховецкая Н. Е. Капитализация предприятий: теория и практика. Донецк: Институт экономики и промышленности, 2011. 328 с.

References

1. Kurilov K. Yu. Increase market capitalization as the purpose of the financial strategy of business. *Karel'skiy nauchnyy zhurnal* [Karelian Research magazine], 2012, no. 1, pp. 11–15 (In Russian).
2. *BelBrand 2015 – TOP-100 beloruskikh brendov*. MPPConsulting. Available at: <http://mppconsulting.com.ua/ukrbrand/belbrand2015.pdf> (accessed 12.05.2016).
3. Zavgorodnyaya O. P. Some theoretical aspects of determining factors of increasing value (capitalization) companies. *Strategiya i mekhanizmy regulirovaniya promyshlennogo razvitiya* [Strategy and mechanisms of regulation of industrial development], 2012, no. 4, pp. 204–213 (In Russian).
4. Buleev I. P., Bryukhovetskaya N. Ye. *Kapitalizatsiya predpriyatij: teoriya i praktika* [Capitalization companies: Theory and Practice]. Donetsk, Institut ekonomiki i promyshlennosti Publ., 2011, 328 p.

Информация об авторах

Корзёнок Павел Владимирович – аспирант кафедры организации производства и экономики недвижимости. Белорусский государственный технологический университет (220006, г. Минск, ул. Свердлова, 13а, Республика Беларусь). E-mail: korzenok@mail.ru

Россоха Евгений Вячеславович – кандидат экономических наук, доцент кафедры организации производства и экономики недвижимости. Белорусский государственный технологический университет (220006, г. Минск, ул. Свердлова, 13а, Республика Беларусь). E-mail: Rassokha.Yauheni@belstu.by

Information about the authors

Korzenok Pavel Vladimirovich – PhD student, the Department of Production Organization and Real Estate Economics. Belarusian State Technological University (13a, Sverdlova str., 220006, Minsk, Republic of Belarus). E-mail: korzenok@mail.ru

Rassokha Yauheni Vyachaslavovich – PhD (Economics), Assistant Professor, the Department of Production Organization and Real Estate Economics. Belarusian State Technological University (13a, Sverdlova str., 220006, Minsk, Republic of Belarus). E-mail: rassokha.yauheni@belstu.by

Поступила 12.05.2016