

УДК 332.12:338.24:330.332(470.41)

УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬЮ РЕГИОНА, ОСНОВАННОЕ НА КОНЦЕПЦИЯХ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ ХОЗЯЙСТВУЮЩИХ СУБЪЕКТОВ

© 2015

Т.В. Крамин, доктор экономических наук, профессор,
директор НИИ проблем социально-экономического развития
М.В. Крамин, магистр финансов США, кандидат физико-математических наук,
доцент кафедры высшей математики
Институт экономики, управления и права, Казань (Россия)

Ключевые слова: управление стоимостью; управление инвестиционной привлекательностью региона; институциональный потенциал региона; интеллектуальный капитал; социальный капитал; институциональный подход; стейкхолдеры; корпоративное управление; интеграция; государственно-частное партнерство; кластеры.

Аннотация: В статье предложен ряд концепций управления стоимостью компании: капиталная концепция, ценностная концепция, корпоративно-интеграционная концепция, концепция издержек, институциональная концепция и концепция на основе ожиданий, описаны их базовые элементы каждой из них. Показано, как эти концепции могут быть применены на региональном уровне в целях повышения инвестиционной привлекательности региона.

Современные быстро изменяющиеся условия функционирования экономических систем требуют их оперативного учета. Так, модель корпоративного управления в последние годы как в России, так и за рубежом была значительно расширена [1; 2]. В частности, стейкхолдеры компаний стали одним из ключевых элементов корпоративных систем.

В настоящей работе предлагается ряд концепций управления стоимостью компании: капиталная концепция, ценностная концепция, корпоративно-интеграционная концепция, концепция издержек, институциональная концепция и концепция на основе ожиданий. Указанные концепции в совокупности необходимы для формирования комплексной системы управления стоимостью компании в современных условиях. Кроме того, по аналогии с широко распространенными подходами к оценке бизнеса – доходным, затратным и сравнительным – доходная и сравнительная концепции также имеют потенциал и логику использования. Комплексное применение указанных концепций не только направлено на максимизацию стоимости отдельной компании, но и может быть использовано на региональном уровне в целях повышения инвестиционной привлекательности региона.

В таблице 1 перечислены предлагаемые концепции управления стоимостью компании. Кроме того, в ней указаны базовые элементы каждой концепции.

Рассмотрим аспекты управления стоимостью компании на примере капиталной концепции управления стоимостью, которая основана на формировании стоимости компании как суммы стоимости всех элементов структуры ее капитала. В структуре капитала компании выделены финансовый (физический) капитал, интеллектуальный капитал и социальный капитал. Первая составляющая имеет материальную основу, вторая и третья – нематериальные активы. Управление материальными активами проработано в профессиональной литературе до мелочей. Множество работ посвящено теории и практике управления интеллектуальным капиталом.

К вопросам управления социальным капиталом экономисты обратились относительно недавно – в течение двух последних десятилетий (до этого времени социальный капитал был предметом изучения психологов и социологов).

Несмотря на существенные различия в проработке аспектов управления указанными элементами капитала компании, все их объединяет тот факт, что каждый из них способен внести значимый вклад в прирост стоимости компании. Более того, в процессе развития постиндустриальной экономики и глобализационных механизмов доля интеллектуального и социального капиталов в совокупной стоимости компании постоянно возрастает.

Характеристика и структурирование интеллектуального капитала представляет отдельную научную пробле-

му, решению которой посвящено большое количество исследований.

Таблица 1. Классификация концепций управления стоимостью компании

Название концепции	Характеристика (элементный состав)
1. Капитальная	Финансовый (физический) капитал
	Интеллектуальный капитал
	Социальный капитал
2. Ценностная	Создание ценности для организации
	Ценности для стейкхолдеров
	Ценности для общества (public goods)
3. Корпоративно-интеграционная	Вертикальная интеграция
	Горизонтальная интеграция
	Финансовый холдинг
	Портфельная интеграция
	Партнерство (государственно-частное партнерство, кластеры)
4. Основанная на ожиданиях	Стоимость существующих активов
	Стоимость будущих активов
	Риски будущего развития
5. Минимизация издержек	Издержки финансовых операций
	Издержки маркетинга
	Производственно-технологические издержки
	Издержки управления персоналом
	Информационные издержки
6. Институциональная	Внутренняя институциональная среда
	Внешняя институциональная среда

Понятие «интеллектуальный капитал» впервые использовал Д. Гэлбрейт во второй половине XIX в. Оно ведет свое происхождение от категории «человеческий капитал», начало использования которой было положено классиками политэкономии А. Смитом, Д. Миллем, В. Петти, утверждавшими существование влияния качества человеческого фактора на эффективность эконо-

мики. Исторически мы впервые встречаем упоминание о человеческом капитале в работе А. Смита «Богатство народов», где человеческий капитал понимается как собирательная характеристика количества и качества человеческой способности к труду, которая является важнейшим источником доходов и фактором роста эффективности труда. Основателями теории человеческого капитала считаются американские экономисты Т. Шульц и Г. Беккер. Т. Шульц сравнивает человека с материальным капиталом, используемым в производстве, отмечая, что человеческий капитал имеет признаки производительного характера, имеет свойство накапливаться и воспроизводится на обновляемой основе. Он отмечает инвестиционный характер совершенствования человеческого характера. Г. Беккер продолжает исследования Т. Шульца в более широком спектре и выходит в своих исследованиях на макроэкономический уровень.

Концепция человеческого капитала в дальнейшем была развита такими известными западными учеными, как И. Бен-Порет, М. Блауг, У. Боуэн, В. Вейсборд, Д. Кендрик, Я. Менцер, И. Фишер и др.

Среди отечественных ученых, внесших существенный вклад в развитие теории человеческого капитала, необходимо отметить А.И. Добрынина, С.А. Дятлова, Р.И. Капелюшникову, М.М. Критского, С.А. Курганского, Р.М. Нурееву. Резюмируя их исследования, можно заключить, что «под человеческим капиталом в отечественной науке понимается запас знаний, навыков, способностей (в том числе творческих и мыслительных), мотивация человека к производительному труду, имеющих экономическую ценность, приобретенных благодаря обучению, образованию или на основе практического опыта, способствующих росту, как благосостояния отдельного экономического субъекта, так и национального богатства страны» [3].

Наиболее точно сущность и структура интеллектуального капитала (ИК) представлена в определениях классиков. ИК – это знания, которые могут существовать в организации в явной или неявной форме: «...патенты, процессы, управленческие навыки, технологии, опыт и информация о потребителях и поставщиках. Объединенные вместе, эти знания составляют интеллектуальный капитал» [4]. Э. Брукинг охарактеризовала структуру ИК следующим образом: «...Мы идентифицировали четыре категории неосязаемых активов: человеческие ресурсы, права на интеллектуальную собственность, инфраструктуру и положение на рынке, – которые обозначаются общим термином – интеллектуальный капитал» [5].

В профессиональной литературе под социальным капиталом понимают:

- социальные связи, которые могут выступать ресурсом получения выгод [6];
- способность сообществ к коллективным действиям ради достижения общей цели [7];
- нормы и ценности, разделяемые в обществе;
- ресурс, повышающий общественную эффективность;
- общественный ресурс, благоприятствующий инвестициям и торговле и способствующий решению различных общественных проблем;
- социальные сети и связи между индивидами на основе взаимности и доверия и пр.;
- механизм сотрудничества, координации и распространения знаний (организационный уровень).

Специалисты Всемирного банка в целях анализа выделяют три концепции социального капитала:

- 1) набор «горизонтальных связей» между людьми, состоящий из социальных сетей и связанных с ними норм, влияющих на продуктивность всего сообщества;
- 2) горизонтальные и вертикальные сети, а также фирмы (иерархические отношения и неравное распределение власти среди их членов, включены нормы межличностного взаимодействия);
- 3) сети и социальная и политическая среда – такие

более формализованные отношения и структуры, как правительство, политический режим, сила закона, судебная система, гражданские и политические привилегии (Д. Норт, М. Олсон).

Базовыми инструментами социального капитала – источниками создания стоимости являются:

- институты (условия для формирования);
- информация (транзакционные издержки);
- доверие (как капитал);
- общественные блага («провалы рынка»);
- общественные ценности (взаимная настройка).

Следует выделить следующие социально-экономические эффекты развития социального капитала:

1. Снижение транзакционных издержек в результате сетевизации пространства, повышения взаимного доверия между сторонами, развития институтов взаимодействия участников сетей.

2. Создание дополнительной ценности в результате совместного использования общественных благ, включая доступ к материальным и нематериальным ресурсам (информации, инновационных продуктам, технологиям).

3. Снижение рисков взаимодействия и последствий «провалов рынка» и, следовательно, стимулирование торговли и инвестиций.

Капитальная концепция управления стоимостью основана на комплексном управлении всеми представленными выше видами капитала организации – физическим (финансовым), интеллектуальным, социальным. Каждый из указанных видов капитала требует инвестиций для формирования, дает отдачу в виде дохода или прироста стоимости, амортизируется с течением времени.

Кроме того, все указанные структурные элементы капитала могут принадлежать экономическим системам различного уровня – не только организациям, но и в равной степени регионам и странам в целом. Более того, наиболее полные учет и оценка сформированного социального капитала возможны именно на мезо- и макроуровне экономических систем, так как на этих уровнях отдачу социального капитала возможно учесть для всех выгодополучателей в результате его формирования.

В предыдущих исследованиях [1; 8] показано, что корпоративное управление должно базироваться на системном подходе. Более того, результаты исследования, представленные ранее, позволяют сформировать комплексную систему управления стоимостью компании, охарактеризовать ее элементы и взаимодействие между ними. Управление вышеуказанной системой будет использовать также институциональный подход.

Классическая система корпоративного управления основывается на разделении функции собственности и управления. Главная роль собственников (акционеров) состоит в назначении совета директоров. При этом основная роль совета директоров, основного органа корпоративного управления в рамках организации, состоит в назначении высших менеджеров и последующего контроля за их деятельностью. Опыт последних лет как в России, так и за рубежом показывает, что такой механизм является неэффективным, не позволяет руководству корпорации принимать оперативные решения и создать эффективную систему риск-менеджмента в корпорациях, которая крайне необходима в периоды финансовой нестабильности.

Новая система корпоративного управления должна строиться на интеграции управления на всех уровнях корпорации. Функция управления должна быть распределена между ключевыми субъектами корпорации: собственниками (акционерами), советом директоров, менеджментом. Распределение функции управления должно быть четко зафиксировано в нормативных документах корпорации и доведено до всех субъектов корпоративного управления.

Кроме того, система корпоративного управления, как показано ранее, должна включать в себя всех своих заинтересованных лиц корпорации (стейкхолдеров).

Эффективное управление стоимостью компании и необходимость максимизации совокупной полезности всех стейкхолдеров (максимизация совокупной ценности, создаваемой для стейкхолдеров) также определяют ряд характеристик указанной системы. В частности, фундаментом системы должны стать конкретные управленческие решения, создающие стоимость для акционеров и позволяющие максимально удовлетворить интересы заинтересованных лиц.

Выше было отмечено, что постиндустриальная экономика характеризуется ростом значимости нематериальных активов корпораций, их интеллектуального капитала.

Учет и использование внутрикорпоративных институциональных факторов, адаптация к внешнему институциональному окружению корпорации также являются элементами корпоративного управления.

Таким образом, система корпоративного управления принимает следующий вид (см. рис. 1).

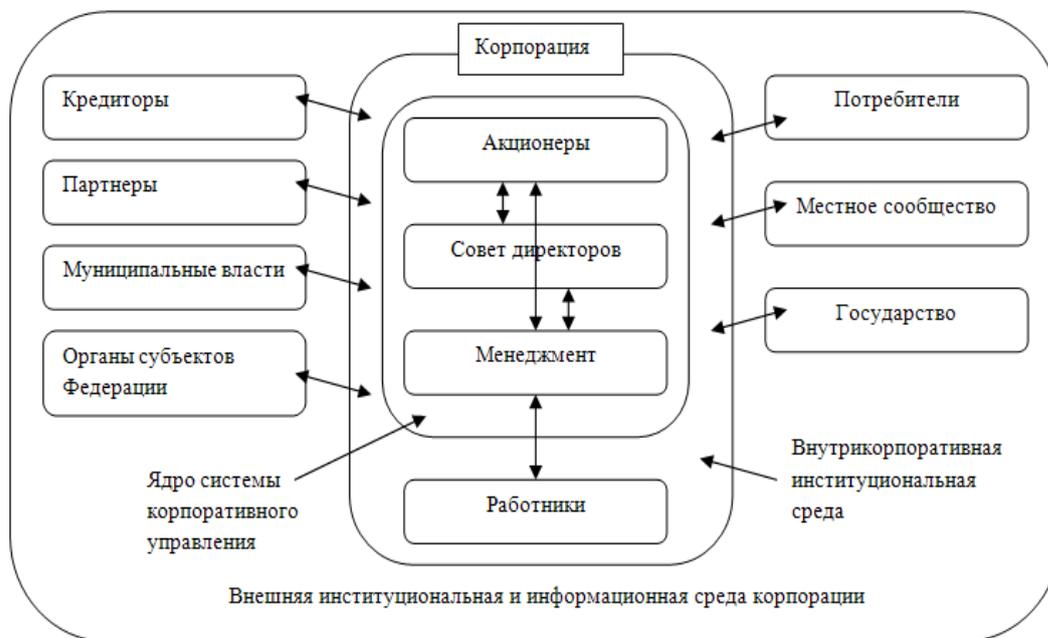


Рис. 1. Система корпоративного управления в постиндустриальной экономике

Важнейшей характеристикой системы корпоративного управления является эффективное распределение полномочий между собственниками, советом директоров и менеджментом.

В предыдущих работах [9; 10] показано, что корпоративное управление должно основываться на сбалансированном удовлетворении интересов всех заинтересованных лиц бизнеса. В этой сфере имеется значительный и, на настоящий момент, практически не реализованный потенциал роста эффективности корпорации. Активное участие в этой области корпоративного управления должны принимать акционеры.

Учитывая тот факт, что стейкхолдеры играют важную роль в корпоративном управлении, и взаимодействие с ними во многом определяет эффективность корпоративного управления, стейкхолдеры являются одним из ключевых элементов системы корпоративного управления. Система корпоративного управления должна включать механизм выявления и прогнозирования интересов ключевых стейкхолдеров и построения на их основе стратегических ориентиров согласования и удовлетворения интересов. Интересы стейкхолдеров определяются факторами их полезности.

В завершении характеристики системы корпоративного управления следует отметить, что важными ее элементами являются внутрикорпоративная институциональная среда и внешняя институциональная и информационная среды корпорации.

Суть ценностной концепции управления стоимостью, таким образом, состоит в утверждении, что наиболее полное удовлетворение интересов стейкхолдеров компании может обеспечить дополнительный приток ее стоимости, как непосредственно, так и косвенно – в результате снижения рисков операционной деятельности компании (в частности, при взаимодействии со стейкхолдерами).

Процесс создания ценности для стейкхолдеров экономической системы не может не учитывать положения теории общественной полезности, включающие такой инструмент, как функция общественной полезности, значение которой, как правило, максимизируют в рамках модели условной оптимизации Лагранжа.

Максимизация функции общественной полезности всех региональных стейкхолдеров – это уже вопрос региональной политики. Таким образом, ценностная концепция управления стоимостью отдельной организации может быть расширена и обобщена в концепцию управления совокупной полезности (ценности) региона.

Основы корпоративно-интеграционной концепции управления стоимостью системно представлены в работе М. Скотта «Факторы стоимости» [11]. В наших последующих за ней исследованиях [12; 13] доказано, что дополнительная стоимость может быть создана в результате не только интеграции, но и партнерских отношений, например, в рамках кластера и государственно-частного партнерства. В результате корпоративно-интеграционные процессы создания стоимости следует рассматривать также как элемент региональной экономической политики.

Концепция управления стоимостью на основе ожиданий не затрагивает решений по созданию нового капитала, ценностей для стейкхолдеров или обеспечения синергетического эффекта в результате бизнес-интеграции или партнерства. В рамках управления стоимостью на основе ожиданий управляют ожиданиями лиц, оказывающих влияние на рыночные котировки акций компании. Под управлением ожиданиями понимают их прогнозирование, учет, формирование, изменение. В современном бизнесе ожидания формируются не только на основе фундаментальных данных компании и их изменения, но и на основе количества и качества доступной информации о компании, способов и форм ее раскрытия,

психологии инвесторов и других участников рынка капитала и пр. Управлению стоимостью бизнеса на основе ожиданий бизнеса посвящена работа Т. Коупленда, А. Долгоффа [14]. В ней постановлены многие вопросы концепции управления стоимостью на основе ожиданий. Однако не на все из них даны исчерпывающие ответы. В частности, не проанализировано влияние инвестиционного климата региона на ожидания инвесторов, рассматривающих возможности вложений средств в предприятия, в нем расположенные. Косвенно вышеуказанное влияние продемонстрировано в регрессионных моделях, построенных в [15]. В одной из них показано, что темп экономического роста регионов выше в регионах с большей эффективностью антикоррупционной политики государства, оцененной представителями бизнеса в регионах России.

В заключение теоретической части работы следует отметить, что объединенное рассмотрение различных концепций управления стоимостью в настоящей работе не является простым их «коллекционированием». Все они направлены на решение одной задачи, но, подобно фотографиям одного и того же объекта с разных ракурсов, дополняют друг друга. Такой метод позволяет намного больше узнать об объекте и, следовательно, расширить возможности управления им. Кроме того, все представленные концепции сформированы как ответ на запрос практикующих менеджеров компаний и экономических систем (например регионов), нуждающихся в новых инструментах управления стоимостью в современных условиях.

Представленная методология управления стоимостью компании может быть по аналогии применена на региональном уровне. Более того, ценностная и капитальная концепции, представленные выше, делают ее органичной и на мезоуровне. В частности, в период современных нестабильных социально-экономических условий предлагаются следующие меры (для иллюстрации приведены примеры по Республике Татарстан).

1. Поддержка импортозамещения и экспорта.

1.1. Необходимо внедрить региональную интеграционную модель импортозамещения [10]. Модель должна отслеживать и регулировать этапы производства и продвижения импортозамещающей продукции на основе комплексного взаимодействия со всеми заинтересованными сторонами проекта импортозамещения. Во многом указанная модель реализована на площадке Агропромпарка в г. Казань.

1.2. Следует разработать программу обучения специалистов за рубежом, востребованных для реализации проектов импортозамещения и производства продукции на экспорт.

2. Поддержка малого и среднего бизнеса (МСБ) по снижению финансовых и административных издержек.

2.1. Особо важно снижение предпринимательских рисков. Одно из ключевых направлений – снижение постоянных затрат (накладных расходов; расходов, не зависящих от объема производства). К таким затратам относятся налоги, не зависящие от финансового результата налогоплательщика, и административные издержки. Снижению финансовых рисков также способствует длительное закрепление условий поддержки МСБ, например, предоставление длительных налоговых каникул или льготных налоговых режимов.

2.2. Снижение административных издержек возможно обеспечить на основе изучения опыта регионов, лидирующих по уровню предпринимательского климата в рейтинге «Doing business». Необходимы бенчмаркинг и обмен лучшими практиками между регионами.

2.3. Внедрение института кураторства МСБ: профильные вузы курируют основные функциональные направления деятельности субъектов МСБ, предоставляя им консультационную поддержку. В результате будет обеспечиваться большая практическая ориентирован-

ность вузов, предпосылки для повышения конкурентоспособности и трудоустройства их выпускников в республике, предоставление субъектам МСБ современных технологий ведения бизнеса, в том числе технологий прогнозирования и планирования, привлечения финансовых ресурсов. Вузам следует систематизировать и анализировать получаемую информацию совместно с Татарстанстатом, а также предоставлять ее профильным министерствам для оперативного реагирования.

3. Снижение стоимости привлечения капитала.

3.1. Проведение на постоянной основе на базе республиканских вузов (например на базе Института экономики, управления и права, имеющего филиалы во всех крупных городах Республики Татарстан) семинаров – «ярмарок» финансовых инструментов, на которых будут представлен широкий спектр возможностей привлечения финансовых ресурсов в РТ, их сравнительный анализ и рекомендации по оптимизации долговой нагрузки. На семинары предлагается приглашать кредитные организации, поставщиков финансовых услуг и пр., которые заинтересованы в информировании о своих услугах.

3.2. Активизация сотрудничества вузов, кредитных организаций и заемщиков в целях повышения качества экспертизы проектов и организаций, требующих кредитное финансирование. Заемщикам, согласившимся провести более высокий уровень экспертизы с привлечением независимых, специально отобранных экспертов со стороны вузов и экспертного сообщества, в случае положительного результата экспертизы следует снижать процентную ставку.

4. Оптимизация бюджетных расходов.

4.1. Активное привлечение экспертного сообщества на базе Общественной палаты Республики Татарстан, Академии наук Республики Татарстан, профильных вузов для общественной экспертизы эффективности расходования средств бюджета, внебюджетных фондов, реализации социально-экономических проектов.

4.2. Широкое привлечение некоммерческих организаций для более эффективной реализации социально значимых проектов.

5. Поддержка предприятий «несырьевых» отраслей.

5.1. Внедрение современной модели корпоративного управления на предприятиях Республики Татарстан на основе вовлечения всех стейкхолдеров (заинтересованных лиц бизнеса) в управление компанией. Повышение уровня доверия между стейкхолдерами компании. Формирование механизма обоснования реструктуризации задолженностей компании перед ее стейкхолдерами.

5.2. Разработка и внедрение программы сотрудничества предприятий и вузов Республики Татарстан по совместной разработке их стратегии в целях сближения образования, науки и бизнеса, повышения конкурентоспособности как предприятий, так и вузов (для заинтересованных предприятий).

6. Снижение напряженности на рынке труда.

6.1. Организация вузами широкого спектра программ повышения квалификации и переподготовки для временно незанятого экономически активного населения, а также семинаров по карьерному менеджменту и другим направлениям для активизации участников рынка труда.

6.2. Разработка на предприятиях программ нематериального стимулирования в кризисный период: предоставление работникам нефинансовых услуг, доступа к социальным объектам предприятий, предоставление им возможности повышения квалификации.

Таким образом, на группе конкретных примеров мероприятий региональной политики проиллюстрированы возможности улучшения инвестиционного климата региона и, следовательно, его инвестиционной привлекательности при использовании всех представленных

выше концепций создания стоимости.

Статья публикуется при поддержке гранта РГНФ «Основной конкурс» (в рамках исследовательского проекта № 13-02-00446а)

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Крамин М.В. Внутрифирменные институты как инструмент корпоративного управления // Актуальные проблемы экономики и права. 2012. № 1. С. 140–144.
2. Крамин М.В., Крамин Т.В. Предпосылки развития институционального окружения корпоративного сектора российской экономики // Актуальные проблемы экономики и права. 2012. № 2. С. 55–60.
3. Ромашкина Т.Н. Исследование взаимосвязи ценности человеческого капитала и рыночной стоимости бизнеса фирмы на основе синергетической парадигмы : дис. ... канд. экон. наук. М., 2004. 181 с.
4. Стюарт Т.А. Интеллектуальный капитал: новый источник богатства организаций. М.: Поколение, 2007. 366 с.
5. Brooking A. The Components of Intellectual Capital. URL: tbroker.co.uk/intellectual=capital/components.html.
6. Бурдье П. Формы капитала // Экономическая социология. 2002. Т. 3. № 5. С. 60–74.
7. Putnam R.D. Democracies in Flux: The Evolution of Social Capital in Contemporary Society. Oxford: Oxford University Press, 2002. 517 p.
8. Крамин Т.В. Система управления стоимостью компании в институциональной экономике. Казань: Изд-во Казанского университета, 2006. 326 с.
9. Крамин Т.В., Петрова Е.А. Развитие института корпоративного управления в России. Казань: Познание, 2009. 144 с.
10. Grigoryev R.A., Kramin M.V., Kramin T.V., Timiryasova A.V. Import substitution and integration processes of corporate management as tools for competitiveness development of the Russian regions under modern conditions // Actual Issues of Economics and Law. 2014. № 3. P. 20–25.
11. Скотт М.К. Факторы стоимости. М.: Олимп-бизнес, 2000. 427 с.
12. Крамин Т.В. Развитие модели корпоративного управления на основе государственно-частного партнерства в области энергоснабжения объектов государственной и муниципальной бюджетной сферы // Инновационная экономика: информация, аналитика, прогнозы. 2011. № 3-4. С. 38–41.
13. Крамин Т.В., Церцейл Ю.С. Совершенствование управления стоимостью на основе кластерного подхода в институциональной экономике // Актуальные проблемы экономики и права. 2008. № 4. С. 73–81.
14. Copeland T., Dolgoff A.D. Outperform with Expectations-Based Management: A State-of-the-Art Approach to Creating and Enhancing Shareholder Value. Wiley, 2005. 358 p.
15. Тимирясова А.В., Крамин Т.В., Крамин М.В. Количественная оценка влияния факторов международной конкурентоспособности регионов России // Актуальные проблемы экономики и права. 2014. № 1. С. 156–165.

MANAGEMENT OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF THE REGION BASED ON THE CONCEPTS OF MANAGEMENT OF BUSINESS ENTITIES VALUE

© 2015

T.V. Kramin, Doctor of Sciences (Economics), Professor,
Director of the Research Institute of Social and Economic Development
M.V. Kramin, Master of Finance of the USA, PhD (Physics and Mathematics),
assistant professor of Chair of Advanced mathematics
Institute of Economics, Management and Law, Kazan (Russia)

Keywords: value-based management; management of investment attractiveness of the region; region institutional capacity; intellectual capital; social capital; institutional approach; stakeholders; corporate management; integration; state-private partnership; clusters.

Abstract: The paper proposes a number of concepts of the company value-based management: capital concept, value concept, corporate-integration concept, the concept of operating costs, institutional concept and the concept on the basis of expectations, as well as describes their basic elements. It is shown how these concepts can be used at the regional level in order to increase the investment attractiveness of the region.