

## Капитал корпорации и экономические интересы субъектов корпоративных отношений

© 2011 А.А. Сапожников

Самарский государственный университет

E-mail: kafedra\_itemeo@mail.ru

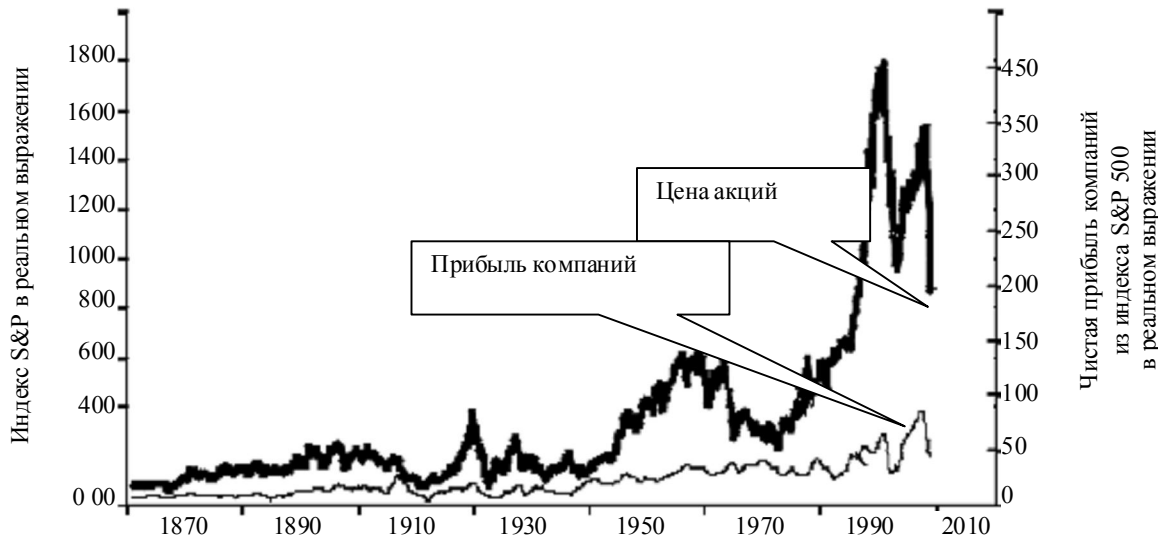
Акционерная форма собственности и капитала соответствует реалиям современного крупного производства и формированию глобальных процессов в мировом хозяйстве. Системный подход по отношению к структуре корпоративной собственности и капитала позволяет выявить связь между движением корпоративного капитала и рынком ценных бумаг.

*Ключевые слова:* капитал-собственность, капитал-функция, рентные факторы, реальный капитал корпорации, фиктивный капитал корпорации, корпоративная собственность, инвестиционно-эмиссионная деятельность корпораций.

Современное развитие экономики существенно определяется развитием корпоративного капитала. Корпорации стали основным звеном воспроизводственного процесса в глобальной экономике. Акционерная форма собственности и капитала соответствует реалиям современного крупного производства и формированию глобальных процессов в мировом хозяйстве. Открытые акционерные общества (ОАО) являются высшей формой движения акционерного капитала. Корпоративная собственность в своем классическом виде предполагает достаточно высокий уровень развития кредитных отношений, образование крупных акционерных обществ, наличие реального и фиктивного капитала, отделение капитала-функции от капитала-собственности. Эти предпосылки сложились в процессе многовекового экономического развития общества. Основными функциональными формами корпоративной собственности выступают владение и пользование. Капитал-собственность есть проявление функциональной формы корпоративной собственности - владения, а капитал-функция - проявление второй функциональной ее формы - пользования. Индивидуальные капиталы всегда имеют тенденцию к интеграции для усиления влияния на производство и обращение. Объединение разнородных капиталов знаменует эволюцию капитала в форму более высокого порядка. Когда объединяются капиталы с целью получить дополнительные возможности от кооперации по сравнению с суммарными возможностями отдельных капиталов, то образуется не просто новая форма капитала, а более сложная система, наделенная новыми специфическими свойствами и особенностями кругооборота и дальнейшего развития. Структура, методы объединения капитала корпораций чаще всего типичны, хотя политическая и экономическая обстановка в разных стра-

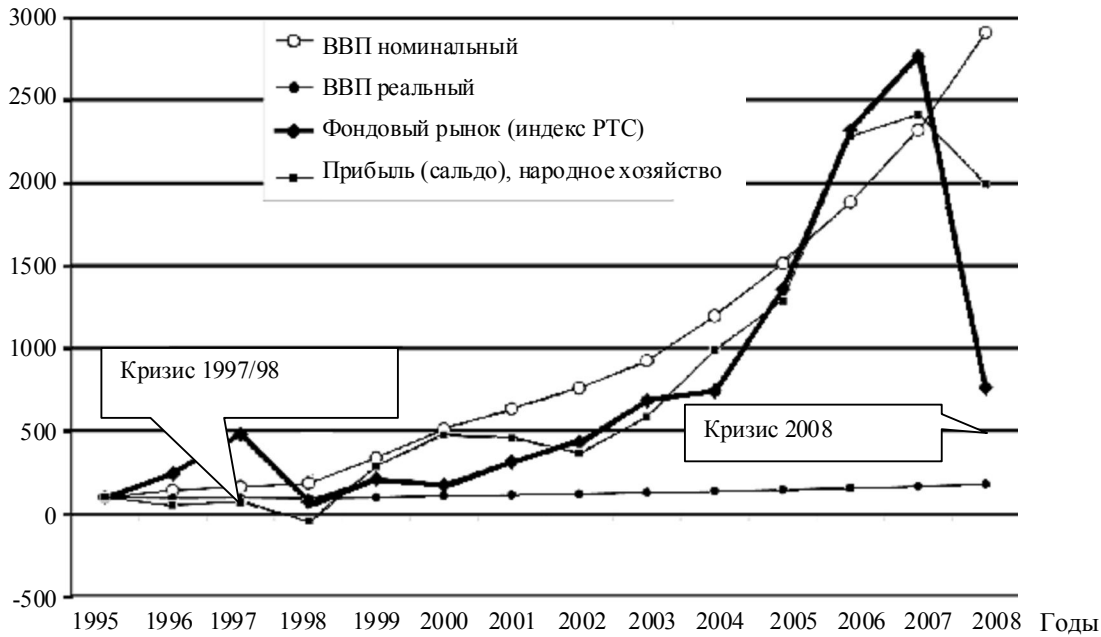
нах различна. Россия вступила на путь рыночных преобразований в тот момент, когда стали возникать новые организационные формы капитала в хозяйственной практике развитых стран. Это было вызвано ускоренными темпами концентрации и интеграции капитала, что привело к превращению крупных промышленных, банковских, торговых, страховых и других компаний в финансово-промышленные группы и холдинги. И в современных условиях проблема развития высокоинтегрированного капитала приобретает определенную специфику и закономерности.

Реальный капитал корпораций имеет две основные составные части в виде действительного и фиктивного капиталов; первый из них есть капитал в производительной и товарной формах, а второй (фиктивный капитал) - выступает в виде рентных факторов корпоративной деятельности. Общей тенденцией в развитии данных форм капитала является преимущественный рост фиктивного капитала по сравнению с действительным. Проанализируем данную динамику на примере американских и российских компаний (рис. 1, 2). Так, в долгосрочной перспективе рост фондовых рынков следует за динамикой фундаментальных показателей, таких как чистая прибыль (earnings) компаний и валовой внутренний продукт (ВВП). В подтверждение данных слов нами приводятся расчеты американского экономиста Роберта Шиллера из Йельского университета (США). Исторические ряды данных о капитализации акций из индекса S&P 500 и чистой прибыли их эмитентов свидетельствуют о том, что наиболее серьезные финансовые кризисы в США, в частности, Великая депрессия 1929-1933 гг., крах "мыльного пузыря" интернет-компаний 2000-2002 гг. и нынешний кризис под названием "Великая рецессия", прихо-



**Рис. 1. Рост цен акций и чистой прибыли американских компаний (в реальном выражении и с учетом инфляции)**

Источник. URL: [www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm](http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm).



**Рис. 2. Рост российского фондового рынка по сравнению с ростом фундаментальных показателей**

Источник. URL: [www.cisstat.com/rus/иРТС](http://www.cisstat.com/rus/иРТС).

дидлись на те периоды, когда цены акций резко отрывались от роста чистой прибыли.

Выполненные автором расчеты соотношений динамики роста фондовых рынков и ведущих экономических индикаторов по 12 развитым рынкам капитала в течение последних 50 лет показывают, что средние темпы роста фондовых индексов, как правило, соответствуют средним темпам роста ВВП в номинальном выражении. На рис. 2 приводятся сведения о соотношении темпов роста индекса РТС, ВВП и прибыли российских компаний. Они показывают, что периоды кризисного падения рынка акций в 1997-

1998 гг. и в 2008 г. приходятся на те моменты времени, в преддверии которых темпы роста фондовых индексов значительно опережали темпы роста ВВП и прибыли компаний.

Движение корпоративного капитала выступает как исходный момент в понимании экономической природы корпораций. Важнейшими из них необходимо рассматривать природную технологическую ренту, рентные доходы на рабочую силу, информацию, интеллектуальные продукты, управленческую, институциональную ренты. Процесс рентообразования, связанный с движением корпоративного капитала, имеет две особенности:

- во-первых, развитие корпоративного капитала способствовало усилению монополизации практически всех сфер современной экономики, что непосредственно было связано с постоянным возрастанием капитала корпораций за счет активной эмиссионной деятельности;

- во-вторых, с развитием рынка ценных бумаг существенного роста монопольных форм корпоративного капитала конкуренция не исчезла и обострилась, по сути, возникла квазисовершенная модель конкурентного рынка, спецификой которой является погоня корпораций за финансовыми активами инвесторов.

Экономические интересы и противоречия в рамках корпораций в основе своей имеют общие закономерности становления капиталистических экономических отношений и являются результатом их развития. Дополнительный экономический потенциал корпоративной собственности, как показывает опыт, не возникает одновременно и, по мнению ряда ученых, в частности В.Г. Наймушина<sup>1</sup>, представляет собой в перестроечный период системное единство шести функциональных блоков: 1) производственно-технологическая база предприятия; 2) инвестиционные ресурсы; 3) организационно-управленческая структура АО; 4) кадровый состав; 5) информационное обеспечение; 6) портфель инновационных проектов. В результате перегруппировки рыночных структур произошел переход от первоначальной шестизвенной управленческой конфигурации, несущей на себе отпечаток прежней административно-командной системы, к более устойчивой и эффективной трехзвенной конфигурации. Трехзвенная конфигурация выражает взаимодействие трех факторов производства, таких как труд, капитал, предпринимательские способности, учитывая, что крупный инвестор - это фактор "капитал", наемные работники корпорации - фактор "труд" и технотехника - фактор "предпринимательство". Представляется, что такой подход к оценке трех факторов производства является в определенной мере упрощенным.

Во-первых, положение о факторах производства А. Маршалла здесь явно не учитывается. А. Маршалл в три основных фактора производства включал землю, а предпринимательские способности рассматривал как дополнительный фактор. Различие между землей и капиталом, данное А. Смитом, Д. Рикардо, К. Марксом, А. Маршаллом и множеством других экономистов, имеет принципиальное методологическое значение. Оно не только показывает разницу между земельной собственностью и капиталом, но при более глубоком понимании этой проблемы дает возможность показать соответствующие различия меж-

ду фиктивным и действительным капиталами для всей экономики.

Во-вторых, в условиях развитого капитализма все основные факторы производства (природные ресурсы, средства производства и рабочая сила) включаются в механизм рыночной экономики при условии несовершенной конкуренции как специфические формы капитала, т.е. как фиктивный, действительный и человеческий капиталы. Иначе основные факторы производства в условиях капитализма существуют как основные формы капитала - фиктивный капитал, производительный капитал и переменный капитал, которые в своем движении развертываются и дополняются другими формами капитала - денежной и товарной.

Различия субъектов и объектов отношений собственности (определение форм владения и использования) дают возможность перейти к капиталу как более специфическому отношению с характерными для него функциями - капитала-собственности и капитала-функции. Эта система носит в себе важнейшее противоречие развития современного мирового общества - между собственниками капитала, менеджерами и наемной рабочей силой. Корпоративная собственность и капитал являются в настоящее время самыми высокими формами развития отношений собственности и капитала, и именно в них мы можем заметить те тенденции в капитале как основной экономической категории современной экономики. Капитал-собственность означает монополию на него как объект собственности. Капитал-функция предполагает монополию на капитал как на объект хозяйствования. В классической политэкономии деление прибыли на процент и предпринимательский доход имело вполне конкретный смысл. Так, движение процента связано не с собственностью на капитал данного предприятия вообще, а с собственностью на ссудный капитал. Предприниматель выступает лицом, которому принадлежит предприятие на правах собственности, он присваивает произведенный продукт и осуществляет регулирование и контроль над производством. Но при этом предприниматель использует ряд ресурсов производства, которые ему не принадлежат. К важнейшим из них следует отнести ссудный капитал, полученный под процент, и человеческий капитал, полученный также фактически на принципах аренды. Эти процессы предполагают после некоторого временного отрезка не только возмещение израсходованного капитала, но и получение его собственником части некоторой прибыли. В этом смысле заработную плату наемных работников нельзя сводить к необходимому про-

дукту - она включает и часть прибавочной стоимости как некий процент на человеческий капитал. Причем все обязательства предпринимателя находятся только в сфере обращения, в данном случае - на рынках ссудного капитала и наемного труда. На фазе производства функционируют иные формы активов, которые принадлежат предпринимателю - это постоянный и переменный капитал. Таким образом, приобретенные за счет ссудного капитала средства производства не тождественны ссудному капиталу, а переменный капитал - человеческому капиталу. В известной степени можно сказать, что владение и функция применительно к капиталу разветвляются в полной мере. Капитал как товар вообще имеет стоимостную и потребительную компоненты. В руках собственника капитала (ссудного или человеческого) остается право на возмещение его стоимости и получение прибыли. Предприниматель получает возможность использовать на определенный промежуток времени потребительную сторону капитала (в данном случае деньги для приобретения средств производства и эксплуатации наемного работника). Однако выделение на фазе производства постоянного и переменного капиталов, равно как и основного и оборотного, носит специфический характер. Это связано с тем, что действительно можно говорить о ценности всего производительного капитала, который является в большинстве случаев достаточно сложной системой. Первоначально авансированная стоимость последовательно превращается в производительный капитал, и ценовая оценка последнего может быть сопоставима с первоначально авансированной стоимостью. При этом деление на постоянный и переменный капиталы, основной и оборотный связано с проблемой воспроизводства производительного капитала как единого целого, включая и все обязательства предпринимателя как пользователя капитала, взятого в аренду. На этом фоне предприниматель возникает как субъект экономических отношений, который использует собственные и заемные ресурсы для организации производства и реализации продукции и услуг на рынке, имеет право на собственность производимого товара и осуществляет регулирование и контроль за его производством и реализацией. Источник его существования - это предпринимательский доход, который в зависимости от соотношения собственных и заемных средств изменяется в пределах средней прибыли. Если предприниматель использует фиктивный капитал как на правах своей собственности, так и на правах аренды, он становится участником распределения рентных доходов, хотя все же необ-

ходимо делать различия между предпринимательским доходом и рентой. Предпринимательский доход есть форма реализации собственности на капитал собственный (и заемный) предпринимателя при наличии определенных его обязательств как должника других субъектов. В состав этого капитала могут входить как денежный, производительный и товарный капиталы, так и природные ресурсы или права на их эксплуатацию, технологии, защищенные патентами. Но различия в движении денежного, действительного и фиктивного капитала настолько велики, что необходимо показать это в особенности доходов, которые являются в каждом случае конкретной формой реализации собственности на тот или иной актив. Процент становится формой реализации собственности на денежный (ссудный) капитал, предпринимательский доход - на действительный капитал и рента - на фиктивный капитал. Эти классические принципы распределения прибыли в пределах рыночной цены актуальны, с нашей точки зрения, в эпоху глобализации экономики и роста в ней значимости транснациональных корпораций.

Системный подход по отношению к структуре корпоративной собственности и капитала представлен на схеме (рис. 3), в которой, наряду с изложенным выше материалом, показана связь движения корпоративного капитала с рынком ценных бумаг. Свое выражение, движение и развитие корпоративная собственность находит в корпоративном капитале.

На рис. 3 показано, что в рамках модели несовершенной конкуренции прибыль корпораций, и прежде всего избыточная прибыль, имеет двойственную природу - средняя нормальная прибыль и избыточная прибыль, с одной стороны, и рента - с другой. В последнем случае речь идет о корпорациях, имеющих монопольное положение в производстве и на рынке. Разграничение функций владения и пользования имеет относительный характер. Проблема в том, что передача собственных активов в пользование - это тоже конкретная форма предпринимательства. Собственник ссудного капитала или рабочей силы в нашем примере выступает в этом виде по отношению к арендатору-предпринимателю, но сам является предпринимателем при решении вопросов об использовании собственного капитала. В этом смысле предпринимательство можно рассматривать как действия, направленные на организацию и контроль за движением собственных и заемных активов в целях получения прибыли. Применительно к корпорации субъектом предпринимательских отношений являются акционеры, которые реализуют свои права

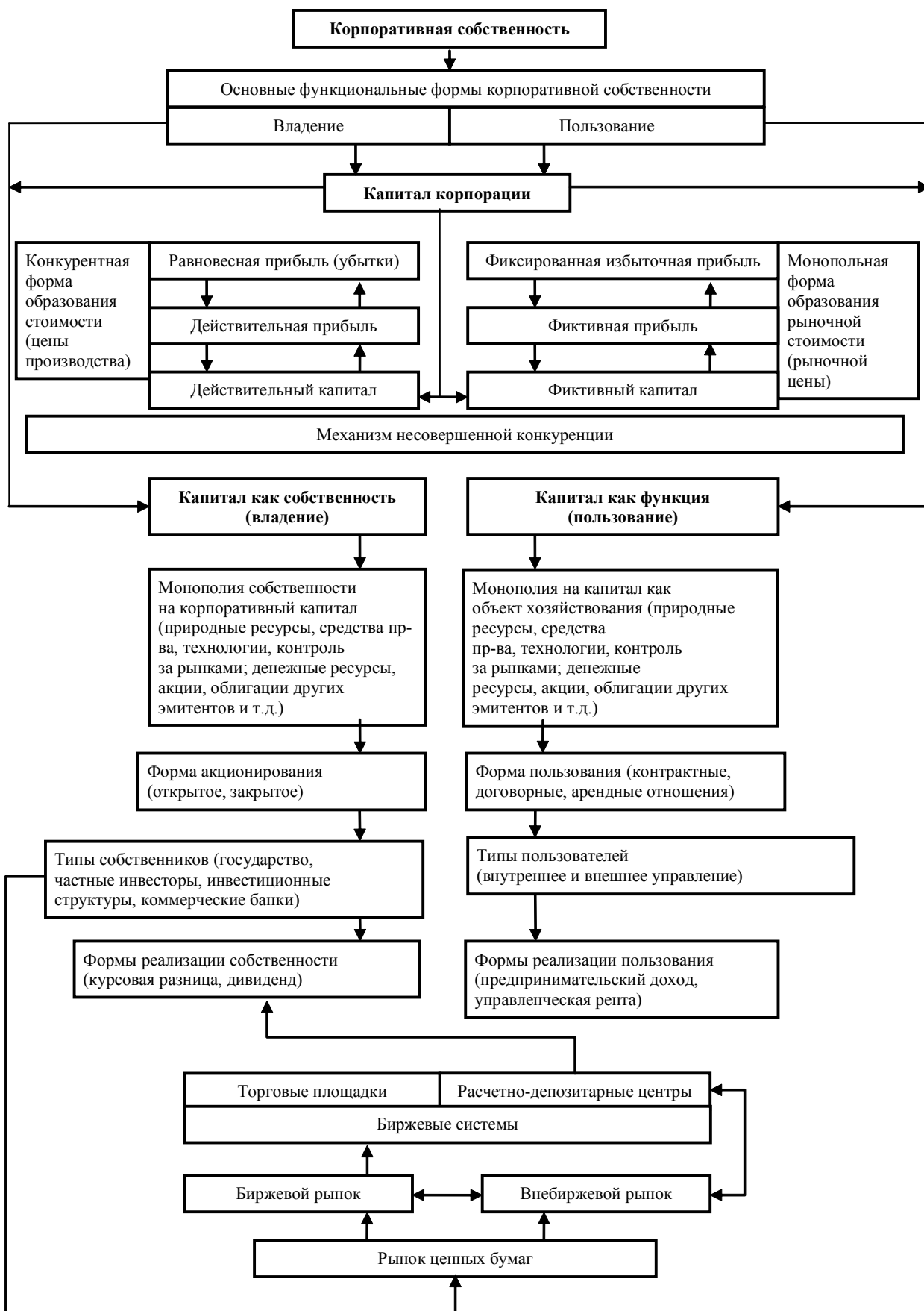


Рис. 3. Взаимосвязь корпоративной собственности, капитала корпораций и рынка ценных бумаг

через собрания акционеров и совет директоров. Менеджмент непосредственно зависит от позиции акционеров корпорации вообще, и прежде всего крупных акционеров, держащих контрольный пакет акций. Между собственниками и менеджментом существуют сложные экономические отношения. Экономические интересы этих разных субъектов отношений по определенным позициям совпадают, по другим – значительно разнятся. Общий экономический интерес основных собственников и менеджмента проявляется в присвоении избыточной прибыли, что стимулирует ускорение инвестиционного развития и становление инновационных технологий. Существует их стремление к монополизации производства и обращения для фиксации избыточной прибыли, т.е. к превращению в разнообразные рентные доходы.

Образование сложной структуры прибыли корпораций при функционировании денежного, действительного и фиктивного капиталов трансформирует распределение соответствующих доходов ссудного процента, предпринимательского дохода и ренты. Корпорации не только используют денежный капитал на развитие собственного производства, но и являются важными участниками как ссудные капиталисты на денежном рынке, кроме того, они выступают как инвесторы на рынке ценных бумаг. Инвестиционно-эмиссионная деятельность корпораций представляет собой важнейшее звено современного хозяйственного механизма в глобальной экономике. Корпорации, в частности, транснациональные, обеспечивают как базовую часть всех межбанковских расчетов в мировой экономике и глобально влияют на установление процентной ставки. Особенность здесь заключается в том, что большинство транснациональных компаний являются участниками транснациональных финансовых групп, в число которых входят супермощные кредитные организации, и прежде всего коммерческие банки. В результате норма по депозитам постоянно сокращается (а иногда за рубежом вводят практику отрицательных норм депозитов по текущим счетам), в то же время банковская прибыль (банковский предпринимательский доход) по этим операциям растет. В современных условиях коммерческие банки получают большие доходы именно от размещения на финансовом рынке остатков денежных средств клиентов.

На рынке ценных бумаг корпорации, как правило, работают через собственные инвестиционные компании (инвестиционные банки в США) или через паевые инвестиционные фонды. При этом практически во всем мире инвес-

тиционные фонды, компании и даже самостоятельные инвесторы могут получить существенные кредиты у крупных транснациональных банков под залог ценных бумаг. Возникшие при этом проблемы в период последнего мирового кризиса у транснациональных банков практически во всех странах были решены соответствующими правительствами, которые представили системобразующим (национальные банковские системы) коммерческим банкам неограниченные льготные кредиты даже за счет девальвации национальных валют. Там, где механизм с девальвацией валют был невозможен (например, внутри ЕС), возникло значительное обострение ситуации с государственными финансовыми обязательствами (как в Греции), что может вызвать волну нового падения курса акций в целом в мировой экономике, хотя считать девальвацию национальной валюты эффективным способом поддержки корпоративной экономики, по мнению многих специалистов, вряд ли правомерно. Во всяком случае девальвация рождает инфляцию в значительных размерах, что может способствовать социально-экономической дестабилизации общества. Попытки решить проблему поддержки корпоративной экономики за счет выпуска государственных ценных бумаг также сопряжены с большими финансовыми рисками. Пример падения в России рынка ГКО-ОФЗ в 1998 г. служит наглядной иллюстрацией опасности развития ситуации по государственным займам на рынке ценных бумаг. Поддержка курса национальной валюты при выпуске государственных облигаций отвечает интересам крупных корпораций, расширяя их возможности участия в распределении государственного бюджета. Это особенно видно на примере США. Однако вряд ли кто-то будет отрицать тот факт, что и теперь, и в ближайшем будущем госдолг США по казначейским облигациям представляет собой опасность не только для Соединенных Штатов, но и для всей мировой экономики.

Сфера финансового рынка является местом ожесточенной конкурентной борьбы между транснациональными компаниями. Деятельность корпораций здесь весьма многообразна. Отметим лишь ряд основных принципиальных моментов.

Во-первых, за счет операций на рынке ценных бумаг корпорации получают не только дополнительный предпринимательский доход в пределах средней нормальной прибыли на инвестиции в ценные бумаги, но и ренту. В определенном смысле этот рентный доход можно назвать финансовой рентой. Ее вряд ли можно отнести к понятию квазиренты, так как существование последней связано с реализацией рентных

доходов за счет заработной платы или прибыли в пределах действительной цены производства. По оценкам ученых, они составляют 2 % от капитализации фондового рынка, и если в 1999 г. капитализация фондового рынка составляла 36,03 трлн. долл., финансовая квазиарента - 0,72 трлн. долл., то в 2001 г. капитализация фондового рынка достигала 32,19 трлн. долл. и финансовая квазиарента - 0,64 трлн. долл. В 2007 г. капитализация фондового рынка составила 37,37 трлн. долл., соответственно, финансовая квазиарента - 0,75 трлн. долл.<sup>2</sup> Нам представляется, что рента, возникающая на рынке ценных бумаг, есть сложная форма функционирования специфического фиктивного капитала, образование которого связано с монополизацией информации о движении капитала, с его эффективностью в мировом экономическом пространстве. В определенной мере рента на рынке ценных бумаг - это информационная рента. Информационный фактор является существенным элементом изменения курса ценных бумаг. Корпоративный капитал выступает на рынке ценных бумаг как венчурный и может позволить себе масштабные операции с достаточно большой степенью финансового риска. Возможности малых и средних инвесторов здесь ограничены. Крупные транснациональные корпорации способны повлиять в свою пользу в зависимости от ситуации как на "бычьем", так и на "медвежьем" рынке ценных бумаг, используя свои информационные возможности. При этом прибыль от таких операций значительно превышает затраты. Есть и другая составляющая ренты корпораций на рынке ценных бумаг. Она связана с масштабными перераспределениями ренты из других сфер, включая и другие рынки. Это особенно видно на примере нефтяных транснациональных компаний.

Во-вторых, корпорации являются основными эмитентами ценных бумаг. Современный уровень развития экономики любой страны и даже крупных регионов в глобальной экономике определяется степенью развития корпораций или корпоративной экономики, как важнейшей части национальной и мировой системы хозяйствования. В макроэкономическом аспекте корпорации являются глобальными заемщиками денежного капитала. Основным механизмом в решении этого вопроса выступает деятельность корпораций как крупнейших эмитентов ценных бумаг. В глобальном масштабе современный рынок формируется двумя потоками инвестиционных ресурсов - государственными бюджетными ассигнованиями и корпоративной инвестиционной деятельностью, направленной на развитие реальной экономики. Особенностью современ-

ного этапа развития мировой экономики является усиление ее виртуальности. Основой хозяйственного развития выступает реальный сектор экономики и реальная стоимость. Созданная в результате действия монопольной политики корпораций современная финансовая экономика большей частью базируется на рентных доходах как в национальном, так и в международном аспектах. Корпорации при этом способны продавать населению необеспеченные собственные ценные бумаги, поддерживая их курс не путем реальных инвестиций в новые проекты, технологические решения, а с помощью информационно-финансовых манипуляций на рынке ценных бумаг. Возникает замкнутый круг, когда в рамках национального государства вся сверхприбыль присваивается исключительно крупными корпоративными собственниками, имеющими акции первого эшелона, а на уровне глобальной экономики рентные доходы различного вида оседают в транснациональных группах (ТНК и ТНБ). Однако благодаря сложившейся системе денежных потоков не только на товарных и финансовых рынках, но и в налоговых и бюджетных операциях, возвращается крупный корпоративный капитал, приращенный на величину ренты и нераспределенной прибыли. Доступ на эти рынки слабейшим корпорациям (корпоративным собственникам) второго и третьего эшелонов, а также малому бизнесу практически закрыт. Этим не отрицается тот факт, что корпорации осуществляют и реальное инвестирование. Здесь мы лишь хотим подчеркнуть, что корпорации, как основные эмитенты ценных бумаг, способны глобально воздействовать и положительно, и отрицательно на весь воспроизводственный процесс, на социально-экономическую ориентацию отдельных государств.

Наряду с движением денежного капитала на ссудном рынке и в операциях с ценными бумагами важно уделить дополнительное внимание собственно действительному капиталу и форме его реализации через предпринимательский доход. Основными его формами являются дивиденд и курсовая разница. Образование последней в реальном секторе экономики предполагает, как правило, определенные инвестиции самой корпорации, речь идет о самофинансировании инвестиционного процесса за счет предпринимательского дохода. Если исходить из классической предпосылки, что собственники-предприниматели корпорации не являются ее наемными топ-менеджерами, то смысл общественной проблемы защиты прав акционеров следует рассматривать в аспекте глобального противоречия между экономическими интересами собственников-предпринимателей,

которым принадлежит корпорация и которые осуществляют за ней контроль, и управленческого персонала и других наемных работников, хотя можно выявить различие между собственниками корпорации и предпринимателями, которое, на наш взгляд, состоит в том, что по отношению к функции регулирования корпораций собственники делятся на две основные категории - пассивных и активных. Первая категория имеет незначительный пакет акций и не способна активно влиять на управленческие решения, вторая - напротив, обладает контрольным пакетом (или существенным) и может активно определять положение топ-менеджмента на собрании акционеров, оценивая его решения по принципиальным вопросам. В корпорации именно последняя группа собственников может рассматриваться в качестве предпринимателей.

В связи с отношениями предпринимателей и топ-менеджмента возникает вопрос об образовании управленческой ренты. В известной степени можно утверждать, что у топ-менеджмента корпораций доходы наряду с оплатой труда включают управленческую ренту, которую можно рассматривать как форму реализации монополии собственности на некоторые ограниченные виды квалифицированной рабочей силы, непосредственно связанной с особенностями управленческого труда. Монопольная избыточная прибыль как действительная, так и фиктивная стоимость распределяется между субъектами экономических отношений в рамках корпорации. Избыточная прибыль корпораций в рамках модели совершенной (свободной) конкуренции может стать дополнительным источником выплат в различных вариантах стимулирования деятельности не только менеджмента, но и рабочих. Если использование всей этой рабочей силы осуществляется в параметрах модели совершенной конкуренции на рынке труда, то дополнительные выплаты из полученной избыточной прибыли корпораций следует рассматривать как часть избыточной прибыли, полученной за счет более эффективного менеджмента и рабочих. Она присваивается наемными работниками, включая управленческие кадры, как дополнительная прибыль на человеческий капитал. Возможна и иная ситуация, когда корпорация вынуждена использовать исключительную по качеству рабочую силу, включая и менеджмент. В этом случае дополнительные выплаты менеджменту и другим работникам по своей природе являются рентой, хотя их оплачивают за счет действительной цены реализации продукции и услуг корпорации, сокращая при этом возможности образования действительной избыточной прибыли. По сути эта ситуация анало-

гична приобретению каких-то ресурсов (например, сырья) по рыночным ценам, содержащим ренту (т.е. фиктивную стоимость).

Монопольная избыточная прибыль корпораций также может быть (а может и не быть) основой образования управленческой ренты, как и ренты на рабочую силу других работников. Если монополизация тех или иных факторов производственной деятельности непосредственно поддерживается работой тех или иных менеджеров либо других работников, то монопольная избыточная прибыль корпораций становится источником образования управленческой ренты, которая есть в этом смысле рента на рабочую силу, о которой писал в свое время А. Маршалл. Однако управленческая рента может быть и другого характера. Речь идет не об особых качествах менеджмента, его значении как при образовании избыточной действительной, так и фиктивной прибыли, вопрос в другом - в возможности монополизации управленческих функций в рамках корпораций определенным слоем менеджеров (топ-менеджеров). Возникающая здесь управленческая рента может рассматриваться как особая институциональная рента. Особенности ее в том, что она возникает в рамках корпорации, как в рамках совершенной, так и не совершенной модели рынка. Эту ренту можно назвать как разновидность статусной институциональной ренты.

В итоге управленческая рента, возникающая в рамках корпораций, может иметь двойственную природу - с одной стороны, это обычная рента на рабочую силу, а с другой - она может быть как статусная институциональная рента. Образование управленческой ренты можно рассматривать как в положительном, так и в отрицательном значении. Присвоение управленческой ренты менеджментом может быть мощным стимулом, направленным на развитие инновационно-активных корпораций. Если не прямо, то косвенно управленческая рента будет способствовать переходу экономики страны на инновационный тип развития, который в настоящее время признается приоритетным.

Мы придерживаемся той точки зрения, что изъятие, распределение и перераспределение управленческой ренты будут определяться фазой цикла, на которой находится экономика страны. На фазе подъема необходимо изымать управленческую ренту в пользу общества, в то время как во время рецессии ее целесообразно оставлять на инновационное развитие предприятия, усиление низкой загрузки уже существующих производственных мощностей и увеличение конечного спроса. Применительно к современной эко-



номике России рентная составляющая наряду с инновационной составляющей должна стать обязательным элементом воспроизводственного процесса. На механизмы формирования управленческой ренты отчасти накладывается уникальная для данной страны историческая традиция, национальная, региональная и отраслевая специфика. Как результат, в настоящее время в России при недостаточно оформившейся институциональной структуре коммерческой деятельности и дефиците правовых механизмов ее регламентации именно коррупция в составе управленческой ренты занимает доминирующее положение. Применительно к деятельности корпораций коррупция проявляется себя не только в попытке необоснованного присвоения управленческой ренты, но и в сознательном (не бескорыстном) принятии решений не в пользу корпорации. Последнее обстоятельство особенно характерно для государственных корпораций.

Заслуживает внимания проблема соотношения управленческой ренты и предпринимательского дохода. С эпохи первых корпораций в мире произошли глобальные сдвиги в общественном разделении труда, и в современных промышленно развитых странах для корпораций характерна трехклассовая система хозяйствования. Собственники (предприниматели) капитала, топ-менеджеры и рабочие (включая инженерно-технический персонал) являются непреложным атрибутом функционирования корпоративного капитала. Положение собственника-предпринимателя в этом аспекте практически не изменилось, включая и присвоение прибавочного продукта. Но предпринимательские функции, связанные с управлением, в значительной мере перешли к новому субъекту отношений – классу топ-менеджеров. Ясно, что конструкция, разработанная К. Марксом для капиталиста-предпринимателя, не вписывается в параметры деятельности топ-менеджеров. Их деятельность достаточно усложнилась, и эта работа в подавляющем большинстве случаев носит характер высококвалифицированного труда. Топ-менеджер, как и вся используемая корпорацией рабочая сила, выступает в виде человеческого (интеллектуального) капитала и требует, естественно, не только постоянного воспроизводства, но и определенного дохода. Поэтому доход топ-менеджера состоит из трех основных элементов. Это основная часть для обеспечения нормального воспроизводства самого топ-менеджера и его семьи, вторым элементом выступает нормальная прибыль на человеческий капитал и последнее место занимает управленческая рента. Что же касается собственника капитала, то он получает нормальную при-

быль на свой капитал, если последний выступает как действительный капитал, или ренту на фиктивный капитал. В этом смысле управленческая рента является исключительно доходом топ-менеджеров, когда последние получают в безвозмездное монопольное пользование некий ресурс, обеспечивающий им присвоение части избыточной прибыли, как созданной в рамках данной корпорации, так и полученной за счет прочих источников.

Предпринимательская деятельность в настоящее время сводится к общему контролю за движением собственного капитала, т.е. ее в полной мере можно отождествлять с контролем за капиталом как за собственностью, так и за функцией. Здесь суть дела не меняет тот факт, использует ли предприниматель собственный или заемный капитал. Например, в рамках корпорации собственники несут материальную ответственность как за собственными, так и за заемными активами. С этих позиций предприниматели и топ-менеджеры принадлежат к разным социальным классам современного общества, и они находятся на противоположных позициях в единой системе регулирования движения корпоративных ресурсов. Еще К. Маркс в своем учении о земельной ренте отделяет земельных собственников как самостоятельных владельцев фиктивного капитала в сельском хозяйстве от предпринимателей как собственников действительного капитала и пользователей на правах аренды фиктивным капиталом (землей) и рабочей силой; при этом самостоятельным классом выступают наемные работники, являющиеся собственниками своего человеческого капитала. С нашей точки зрения, подход К. Маркса к делению буржуазного общества на такие три класса с определенными уточнениями вполне допустим. На этом фоне образование и распределение управленческой ренты являются сложным процессом, который возникает в рамках изменений в классе наемных работников. Появление топ-менеджеров, как и некоторых других категорий наемного персонала, имеющих особое положение как высококлассных специалистов или занимающих особое монопольное положение в рамках корпорации, способствует получению ими управленческой ренты. Такие права этих категорий лиц наемного труда являются их частной собственностью, хотя в большинстве случаев носят временный характер. Анализ распределения прибыли в крупных акционерных обществах в России показывает, что корпорации в лице своих собственников предпочитают увеличивать размеры дивидендных выплат в общем объеме чистой прибыли, и это одно из серьезных препятствий на пути исполь-

зования избыточной прибавочной стоимости в качестве инвестиционного источника для реализации инновационных программ. И если в 2005 г. доля дивидендных выплат в общем объеме чистой прибыли составляла 10 %, то в 2008 г. - 81,7 %<sup>3</sup>. Эта тенденция обусловливается двумя основными причинами.

Во-первых, недостаточен уровень разделения функций между собственниками-предпринимателями и наемным топ-менеджментом. Практически весь ход реформирования экономики России в последние годы был связан с попыткой передать контроль за собственностью предприятий сложившемуся в советские годы высшему управленческому звену. Это способствовало неразвитой форме предпринимательской и управленческой деятельности в рамках корпораций. Возник слой главных собственников-управленцев, которые не заинтересованы в развитии собственно самих корпораций, так как не способны удержать контрольный пакет при дополнительных эмиссиях акций. В данном случае интересы таких собственников - топ-менеджеров сводятся к получению максимального размера оплаты труда и дивиденда, а также к организации личного дохода с малых предприятий, осуществляющих сервисное обслуживание соответствующей корпорации. При всех недостатках российского рынка ценных бумаг, он все же способен реагировать на такое управление корпоративным капиталом.

Во-вторых, существует и более фундаментальная причина преимущественного роста дивидендов по сравнению с затратами на инвестиционную деятельность данной корпорации. Эта причина определяется отсутствием реальных условий для инвестиций в новые инновационные проекты, имеющие значение в глобальной экономике. В данном случае увеличение дивидендов становится средством не только механизмом роста дохода собственников предприятия, но и гарантией устойчивого курса акций соответствующей корпорации на рынке ценных бумаг.

В результате проведенного анализа можно сделать ряд выводов:

- развитие корпоративного капитала путем новых эмиссий акций способствовало усилению их финансовой мощи и стало реальным механизмом монополизации практически всех сфер современной экономики, что в свою очередь способствовало росту фиктивного капитала в экономике;

- в процессе движения кругооборота и оборота корпоративного капитала происходит обо-собление движения денежного, действительного и фиктивного капиталов корпораций и реализация этих активов в соответствующих доходах - ссудном проценте, предпринимательском доходе и ренте;

- все собственники корпораций получают дивиденды и имеют курсовую разницу с пакетов своих акций; экономическая природа этих доходов весьма разнообразна: при определенных ситуациях - это процент, при других - предпринимательский доход или рента;

- с развитием корпоративных отношений возникает различие между собственниками корпорации и предпринимателями; предпринимателями в корпорации являются те ее акционеры, которые обладают контрольным (или существенным) пакетом и могут активно определять положение топ-менеджмента на собрании акционеров, оценивают его решения по принципиальным вопросам; предприниматели получают за эту деятельность определенное вознаграждение (статусный предпринимательский доход или статусную ренту);

- определена экономическая природа управленческой ренты, которая, с одной стороны, является рентой на рабочую силу, а с другой - статусной (институциональной) рентой;

- в современной российской экономике экономические отношения в корпорациях в подавляющем большинстве не являются развитыми, что определяется как совмещением функций основных собственников (предпринимателей) и топ-менеджмента. Это сдерживает новую эмиссионную деятельность корпораций, возможности реализации ими современных инновационных проектов, усиливает заинтересованность предпринимателей в преимущественном росте дивидендов при собственных инвестициях, не способствует увеличению курса акций и в целом отрицательно влияет на развитие российского рынка ценных бумаг.

<sup>1</sup> Наймушин В.Г., Козлов А.Н. Корпоративная собственность в трансформационной экономике. URL: <http://ie.boom.ru>.

<sup>2</sup> Рассчитано по данным Всемирного банка: Страны и регионы: стат. справ. М., 2009.

<sup>3</sup> Московский комсомолец. 2009. 26 авг.-2 сент. С. 11.