

ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОЙ И ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ФОРМ КОРПОРАТИВНОГО КАПИТАЛА В СОВРЕМЕННОМ ВОСПРОИЗВОДСТВЕННОМ ПРОЦЕССЕ

© 2011 А.А. Сапожников*

Ключевые слова: формальные и неформальные институты, институциональные преобразования, институциональные подсистемы, офшоры.

Несовершенства финансового рынка сами по себе являются одной из основных проблем современной российской экономики. А ведь только через эффективный механизм финансового рынка осуществляется превращение сбережений государства, корпораций, населения в инвестиции. Развитие корпоративной собственности в современных условиях происходит при новой институциональной системе, когда совмещаются новые формальные и старые неформальные нормы.

Россия вошла в XXI в. ослабленной, неконкурентоспособной, с деформированной структурой производства и экспорта, с низким качеством жизни населения. Опыт рыночного реформирования не дал ожидаемых позитивных результатов. Ориентация на неолберальную модель общественного развития стратегически представляется верной. Однако в теоретическом плане она не получила достаточного обоснования, прежде всего, с позиций учета российской специфики. Механизм практического осуществления форсированного перехода от планово-распределительной к рыночной экономике с помощью инструментов “шоковой терапии” в условиях России оказался бесперспективным. Если мы проанализируем отраслевую структуру ВВП за последние 100 лет (с 1900 до 2000 г.), то увидим, что объем предоставляемых финансовых услуг во всем мире вырос в 21,5 раза, в развитых странах в 23,5 раза, в развивающихся странах в 17,7 раза, в Китае в 25 раз, в России в 6,6 раза. Если же говорить о доле финансовых услуг в общем объеме услуг, то их рост наблюдается только в развитых странах, с 4,5% в 1900 г. до 7% в 2000 г. В развивающихся странах доля предоставляемых финансовых услуг в общем объеме услуг сократилась с 3,7 до 2,1% в 2000 г., в России эта доля осталась неизменной и равна 2%¹. Мы предполагаем, что данная динамика изменения объема финансовых услуг для российской экономики за последние 100 лет связана с неразвитостью институциональных отноше-

ний в нашей стране и несовершенством имеющихся финансовых институтов.

Решение преимущественно политических задач и, прежде всего, разрушение ускоренными темпами командно-административной системы, с отсутствием возможностей для реставрации, необратимостью рыночной реформы, не привело к системной трансформации экономики, ее саморегуляции и саморазвитию. Институциональные преобразования и меры по финансово-экономической стабилизации не были нацелены на структурную перестройку экономики, достижение экономического роста при обеспечении устойчивости инвестиций, производства и социальной сферы.

В России за 15 лет трансформационного перехода сложился неэффективный институт частной собственности. Для успешного развития корпоративного сектора необходимо, прежде всего, разделить монополию собственности на функциональные подсистемы². Мировой опыт показывает, что в странах с развитой рыночной экономикой, особенно в США и Великобритании, если предприниматель не будет владеть контрольным пакетом акций, то с целью сохранения своего места ему придется принимать решения с учетом интересов всех акционеров. В России влияние миноритарных акционеров на управление корпорацией весьма незначительно. Согласно современному российскому законодательству, можно установить ограничения количества акций, принадлежащих одному акционеру, и их суммарную номинальную сто-

* Сапожников Александр Андреевич, аспирант Самарского государственного экономического университета. E-mail: zemlya-ne@list.ru.

имость, а также максимальное количество голосов, принадлежащих одному акционеру. Так, устав нефтяной компании “Сургутнефтегаз” предоставляет одному акционеру не более 1% голосов общего числа голосующих акций. В большинстве же корпоративных компаний сохраняется объединение подсистемы “топ-менеджер - крупный собственник” в одном лице, права миноритарных акционеров учитываются недостаточно и задача достижения баланса интересов между мажоритарными и миноритарными акционерами до сих пор не решена³.

Однако, если руководитель компании является лишь наемным работником и вообще не владеет долей в капитале компании, то его личные интересы могут быть противоположными интересам прибыльности акционеров. В круг личных интересов менеджеров могут входить повышение вознаграждения за свою работу, извлечение дополнительных общих доходов предприятия, передел собственности и предприятия. Поэтому участие руководителя в акционерном капитале положительно, так как именно от акционера исходит стратегия и тактика развития корпорации, нужны и другие механизмы, стимулирующие поведение менеджера, соответствующее экономическим интересам акционеров и повышающие эффективность подсистемы “менеджер - акционер”.

К таким механизмам можно отнести систему привязки доходов менеджера к конечным результатам деятельности акционерных обществ в форме опционов на акции или других форм поощрения. В России в отличие от стран с развитой рыночной экономикой данные механизмы внутреннего корпоративного регулирования не развиты. В то же время в экономической литературе последнего времени появился новый термин - “окапывание”; “окопавшиеся” - это менеджеры, бесконтрольно распоряжающиеся чужой собственностью и не желающие делиться своей властью. Они выработали способы ее сохранять, зачастую весьма успешно противопоставляя их мерам защиты интересов собственников. Менеджеры стремятся всячески ограничить право передавать свой голос другим акционерам, устанавливают предел на максимальное количество голосующих акций в одних руках и т.д.

Рассмотрим регулирование государством финансового рынка. Для России, как и для другой посткоммунистической страны, установление правил игры для различных экономических агентов, включая агентов финансового рынка, является ключевым в институциональной трансформации. Важно отметить, что в настоящее время в развитии законодательной базы в России достигнуты неоспоримые успехи, но если говорить о практическом применении законов как по вертикали (государство - крупный корпоративный собственник), так и по горизонтали - между крупными корпоративными собственниками, которые в западной литературе называют контрактами, то здесь ситуация требует времени и кардинального изменения в их исполнении. В большинстве стран с развитой рыночной системой низкая система контрактов недопустима (например, использование услуг криминальных структур), и защита контрактов в этих странах является абсолютной функцией государства, которая воспринимается всеми участниками и горизонтальных, и вертикальных отношений как само собой разумеющееся. В настоящее время в России не действует и внешний финансовый механизм регулирования деятельности корпоративных собственников - эффективный фондовый рынок.

В 2008 г. условия развития мирового финансового рынка осложнились ухудшением его конъюнктуры, обострением кризисных процессов. На таком фоне отчетливо проявились тенденции экспансии действующих в рамках крупнейших финансовых центров финансовых институтов в страны с развивающимися экономиками. Начинают формироваться новые мировые финансовые центры. В результате этого растет вероятность, что число стран, где могут сохраниться и продолжать функционировать независимые и полноценные финансовые рынки, будет постепенно сокращаться. Российский фондовый рынок оказался наиболее пострадавшим вследствие мирового финансового кризиса 2008 г., и трехкратное уменьшение индекса РТС связано с оттоком зарубежного портфельного капитала и соответствующих проблем в банковской сфере, доминированием добывающего сектора и нестабильностью политического режима⁴. Наивысшую оценку

зарубежных компаний в 2010 г. имеют страны НИС - Китай и Тайвань, наименьшую оценку - Россия и Украина, причем для России данная оценка снизилась с 82,8 до 61,7%.

В ближайшее десятилетие немногочисленные национальные финансовые рынки будут либо приобретать форму мировых финансовых центров, либо входить в зону влияния уже существующих глобальных центров. Поэтому наличие самостоятельного финансового центра в той или иной стране станет одним из важнейших признаков конкурентоспособности экономик таких стран, роста их влияния в мире, обязательным условием их экономического, а значит, и политического суверенитета. В данной связи обеспечение долгосрочной конкурентоспособности российского финансового рынка, формирование в России института самостоятельного финансового центра должно стать важнейшим приоритетом долгосрочной экономической политики России.

Для построения конкурентоспособного инвестиционного (финансового) рынка российским правительством была принята Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 г.⁵

Если с принятием Стратегии-2006 были сформулированы среднесрочные рамки модернизации институтов российского финансового рынка в условиях нарастания процессов глобализации мировой финансовой системы, то в указанной Стратегии речь идет о создании такого института, как самостоятельный финансовый центр России. Развитие данного института приведет к росту интернационализации рынков ценных бумаг, трансграничных инвестиционных сделок и усилению конкуренции крупнейших мировых финансовых центров.

К направлениям стратегического выбора, которые позволят улучшить ситуацию в инвестиционном секторе России, можно отнести:

- ◆ инвестирование проектов, обеспечивающих усиление конкурентных позиций на мировом рынке инвестиций;

- ◆ смену приоритетов структурной инвестиционной политики;

- ◆ направление инвестиций на создание предпосылок, обеспечивающих переход на новый уровень участия России в международном разделении труда;

- ◆ формирование благоприятного инвестиционного климата (включая решение проблем собственности, развитие судебной системы, установление баланса интересов “власть - бизнес - общество”).

В настоящее время участники российского фондового рынка в основном преследуют цель заработать только на резких колебаниях курсов стоимости акций. Эти и прочие несовершенства финансового рынка сами по себе являются одной из основных проблем современной российской экономики. А ведь только через эффективный механизм финансового рынка осуществляется превращение сбережений государства и корпораций, населения в инвестиции. Недостаточная степень вовлеченности населения в финансовую сферу отчасти объясняется низким уровнем информированности и доверия к финансовым инструментам.

В развитых странах инвестирование сбережений приносит доход широким слоям населения в виде процентов и дивидендов, является важнейшим рычагом достижения стабильного развития экономики. Поэтому государство должно создать реальные институциональные условия для эффективной работы механизма финансового рынка и защищенности прав собственности его участников.

В России сложилась институциональная система, при которой главенствующую роль на финансовом рынке играют коммерческие банки, при этом другие институциональные формы превращения сбережений населения в инвестиции (например, инвестиционные компании) остаются неразвитыми. Коммерческие банки в нашей стране, как и в Западной Европе, являются универсальными, т.е. имеют право размещать свободные финансовые ресурсы (как собственные, так и привлеченные) на рынке ценных бумаг. В США же коммерческие банки занимаются лишь кредитованием реального сектора экономики, в то время как инвестиционные банки являются высокоспециализированными организациями на рынке ценных бумаг. Инвестиционные банки предоставляют возможность населению самому решать, какие именно ценные бумаги необходимо купить. Институциональная система, существующая в США, обеспечивает демократичность финансового рынка и укрепляет положения среднего класса в обще-

стве. Отделение фондового рынка от других сегментов финансового рынка носит антикризисную направленность, способствует повышению надежности коммерческих банков.

В России коммерческие банки, являясь универсальными, занимают практически монопольное положение на финансовом рынке, и, если в Европе банковские подразделения распределены по территории относительно равномерно, то в Москве в настоящее время сосредоточено 86% всех совокупных активов, 87% всех кредитов, депозитов и 85% привлеченных средств⁶. Подобная ситуация является серьезным препятствием для выхода населения на рынок ценных бумаг. В условиях слабой конкуренции на финансовом рынке снижается доход от операций со сбережениями. Кроме того, активное участие коммерческих банков в фондовом рынке ведет к усилению кризисных явлений. В результате в настоящее время большой объем сбережений населения находится в виде валютных сбережений; часть совокупного прибавочного продукта фактически не используется для развития экономики.

Для устранения указанных негативных явлений необходимо институционально расширить возможности населения по выходу на финансовый рынок, предусмотрев развитие инвестиционных компаний или даже разделение коммерческих и инвестиционных банков. Кроме того, необходимо повысить надежность банковской системы. В настоящее время делаются определенные шаги в данном направлении - законодательно увеличивается минимальный размер уставного капитала банка, введена в действие система страхования вкладов.

Незащищенность прав собственности на финансовом рынке приводит к значительным издержкам участников рынка. Население слабо задействовано в процессе инвестирования, имеет недостаточно разнообразные возможности получения дохода от использования сбережений. Создание реальных институциональных условий для эффективного использования сбережений населения является важнейшим рычагом в достижении стабильного развития экономики.

Все институты (формальные и неформальные), которые были созданы в России в период построения рыночной экономики,

были созданы в целях защиты крупной корпоративной собственности⁷.

Развитие корпоративной собственности в современных условиях происходит при новой институциональной системе, когда совмещаются новые формальные и старые неформальные нормы.

Реализация налоговой политики, направленной на защиту интересов крупных корпоративных собственников, привела к тому, что в 2001 г. была введена пропорциональная шкала налогообложения взамен прогрессивной, для того чтобы отечественный капитал не уходил из страны в крупные оффшорные центры и сети. Но и данная мера оказалась неэффективной. В настоящее время происходит серьезный отток крупного корпоративного капитала и инвестиций за рубеж.

Отток капитала из страны безусловно ускорил и финансовый кризис 2008 г., и если в 2007 г. чистый приток капитала в страну составил 83,1 млрд. долл., то в 2008 г. отток капитала из страны составил 50 млрд. долл., и, по мнению большинства ученых, значительная часть этого оттока приходилась на оффшорные и связанные с ним спарринг-оффшорные юрисдикции⁸.

В настоящее время гибкие оффшорные финансовые сети позволяют компенсировать часть недостатков формальных и неформальных институтов в России и институционального механизма регулирования отношений корпоративных собственников в целом. В оффшорных финансовых сетях существуют низкие проценты по кредиту, более длительные сроки финансирования, возможность динамичного изменения структуры, более выгодных условий от зарубежных торговых партнеров (линии товарного кредита и т.д.), понятные правила игры, страховка от политических рисков, доверительное отношение иностранных инвесторов, т.е. создаются реальные институциональные условия для развития корпоративной собственности.

Оффшорные финансовые сети должны способствовать повышению конкурентоспособности российского корпоративного капитала, а не оставаться каналами трансграничной миграции налоговых доходов и утечки отечественного капитала за рубеж.

Конкуренция как институт развития корпоративной собственности подразумевает опре-

деленную модель данного развития. Основное различие между моделями управления корпоративной собственностью определяется степенью концентрации капитала, которая, в свою очередь, определяет и конкуренцию, и эффективность использования корпоративного капитала. Каждую из моделей, а их миру известно две - англосаксонская и евроконтинентальная, можно определить как институты, имеющие свои правила, историческое наследие и преемственность. В англосаксонской модели корпоративный капитал рассредоточен среди миноритарных акционеров, средства для развития приобретаются на рынке капитала, в то время как в евроконтинентальной модели капитал сосредоточивается в руках крупных семейных кланов, а средства на развитие берутся из нераспределенной прибыли корпораций, содержащей в значительной мере ренты. Трудно однозначно определить эффективность каждой из моделей: если говорить о динамичности, развитии, модернизации, то выигрывает англосаксонская модель. По мнению ряда авторов⁹, России целесообразно заимствовать элементы англосаксонской модели.

В современных условиях основным препятствием для развития корпоративной собственности и корпоративных отношений выступают хозяйственные и политические институты общества, асимметрия государственной и экономической власти, а также основ-

ное условие рентного пути извлечения прибыли - частная экономическая власть. Поэтому первостепеннейшей задачей в современной экономике страны должно стать изменение существующего хозяйственного порядка и институтов, как формальных, так и неформальных, приближение модели корпоративного управления к англосаксонской, формирование гражданского общества¹⁰.

¹ Мировая экономика: глобальные тенденции за 100 лет / под ред. И.С. Королева. М., 2003.

² Михайлов А.М. Реализация экономических и институциональных интересов собственников факторов производства: автореф. дис. ... д-ра экон. наук. Самара, 2009.

³ Корпоративное управление в современной России: опыт и перспективы (материалы экспертных интервью). М., 2007. С. 44-47.

⁴ Осадчий Н. Почему портфельный капитал ушел из России? // МЭ и МО. 2010. № 6.

⁵ Утверждена Распоряжением Правительства РФ от 29 декабря 2008 г. № 2043-р.

⁶ См.: www.cbr.ru/publ/BBS/Bbsq0901r.pdf.

⁷ Нестеренко А.Н. Экономика и институциональная теория / отв. ред. Л.И. Абалкин. М., 2002.

⁸ Хейфец Б. Офшорные финансовые сети российского бизнеса // Вопр. экономики. 2009. № 1.

⁹ Р. Капелюшников: "Приходится заимствовать элементы англосаксонской модели". О менеджерском, семейном и дружеском капитализме. URL: http://www.nand.ru/knowledge-base/publications_detail.php?ELEMENT_ID=1823.

¹⁰ Там же.

Поступила в редакцию 23.11.2010 г.