

Функционально-ролевые аспекты акционерного капитала в рыночной экономике

© 2011 К.Е. Астраханцев

Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова

E-mail: OET2004@yandex.ru

В статье предпринята попытка раскрыть экономическую сущность акционерного капитала с точки зрения его двойственной природы как реально действующего капитала и фиктивного капитала (как титула собственности). Акционерный капитал также анализировался с позиции влияния его функционально-целевых характеристик на корпоративное управление и корпоративные отношения. Автор выделяет отличительные особенности функций и роли акционерного капитала, в котором принимает участие государство. В заключительной части статьи были выделены некоторые аспекты эволюции теоретических представлений об акционерном капитале, а также сформулированы интегрированные характеристики акционерной собственности в современных условиях.

Ключевые слова: акционерный капитал, действующий капитал, демократизация акционерного капитала, дисперсионная акционерная собственность, фиктивный капитал, цели и функции акционерного капитала.

Исследование фундаментальных характеристик и свойств акционерного капитала, его воспроизводства и использования в хозяйственной деятельности различных экономических агентов не утрачивает актуальности и значимости. Являясь особым типом корпоративной собственности, акционерный капитал, безусловно, нуждается в комплексном рассмотрении - с экономических, политических, правовых, социокультурных методологических позиций. Однако в настоящей статье внимание автора сосредоточено на экономической сущности акционерной собственности в условиях рыночной экономики.

Прежде всего, следует обратиться к родовой экономической категории "капитал". В исходном политико-экономическом определении капитал обладает пятью ключевыми свойствами:

- ограниченный хозяйственный ресурс;
- накапливаемый хозяйственный ресурс;
- ресурс, обладающий определенной ликвидностью, способностью превращаться в денежную форму;
- стоимость, воспроизводящаяся в процессе непрерывного кругооборота ее форм;
- стоимость, приносящая новую, добавочную стоимость.

Синтезировав данные свойства в одно определение, получаем следующее: капитал - ограниченный и накапливаемый хозяйственный ресурс, который включен в процессы воспроизводства и возрастания стоимости путем взаимной конвертации своих разнообразных форм¹. Однако сформулированная дефиниция обеспечивает лишь базовые когнитивные пред-

посылки понимания экономической природы акционерного капитала. Акционерный капитал представляет собой основной капитал акционерного общества, образованный путем выпуска и продажи акций и состоящий из уставного, подписного (мобилизованного с помощью подписки) и оплаченного (внесенного в момент подписки) капитала. Немаловажно то, что акционерный капитал является собственностью корпорации и перманентным источником ее финансирования².

В другой трактовке акционерный капитал обозначается как уставный капитал акционерного общества, существующий на рынке в форме акций, принадлежащих его участникам (акционерам)³. Уставный капитал акционерного общества поделен на определенное количество акций, но последние самостоятельно существуют только на рынке, т.е. вне акционерного общества, которое их выпустило на рынок. В качестве акций, обращающихся на рынке, уставный капитал преобразуется в акционерный капитал. Формирование акционерного капитала предполагает обособление от его собственников, так как после внесения вкладов учредители-акционеры взамен получают акции и реальный капитал становится собственностью всего общества, а не его отдельных членов-акционеров.

Исходя из приведенных выше трактовок акционерного капитала, следует сформулировать концептуальные характеристики данного экономического явления⁴:

- акционерный капитал есть совокупность отдельных акций, принадлежащих разным участникам акционерного общества;

- акционерный капитал составляет портфель акций общества, которые принадлежат многочисленным владельцам;

- акционерный капитал является результатом децентрализации в том смысле, что на фондовом рынке обращается определенное количество разрозненных акций;

- акционерный капитал может свободно отчуждаться владельцами;

- в количественном выражении стоимость акционерного капитала есть его рыночная стоимость (капитализация).

К. Маркс отмечал, что благодаря акционерному капиталу и его бурному развитию возникли масштабные предприятия, не доступные для отдельного капитала. Капитал получил форму общественного капитала (капитала непосредственно ассоциированных индивидуумов); действительно функционирующий капиталист превратился в простого управляющего, распоряжающегося чужими капиталами, а собственники капитала - в чистых собственников⁵.

В развитие данной идеи стоит сказать, что двойственный характер акционерного капитала восходит к противоречивой сущности капитала в целом. С одной стороны, капитал предстает действительным (или реальным), позволяющим получать прибыль. С другой стороны, капитал осуществляет свое движение в качестве субъективного отражения действительного (фиктивного) капитала (как титул собственности).

Движение действительного капитала может быть описано формулой: денежный капитал → приобретение средств производства и рабочей силы → производство товаров → продажа товаров. При этом движение фиктивного капитала может быть описано иной формулой: денежный капитал → приобретение права на присвоение дохода → денежный капитал. В этой связи складывается впечатление, что право на доход является особым товаром, который самостоятельно способен воспроизводить денежный капитал. Отсюда следует, что акция обладает двойственной природой, одновременно являясь частицей общественного капитала и особым товаром на финансовом рынке. Двойственная природа акций проявляется в двойственности функций среды их обращения - фондового рынка, который, являясь важным источником финансирования экономики, а также механизмом перетока и объединения капиталов, одновременно обслуживает частные интересы биржевых игроков с целью их собственного обогащения.

Будучи особой формой движения ссудного капитала, акционерный капитал реализует его

свойства следующим образом: в акции ссудный капитал обретает форму неограниченной во времени ссуды, а ссудный процент за его использование - форму дивиденда. Если дивиденд не выплачивается владельцу акционерного капитала или его величина является недостаточной, владелец может продать акционерный капитал. Таким образом, в акционерном капитале отсутствует характерная для ссудного капитала возвратность денежного капитала кредитору, покупателем акции может стать любой обладатель денежного капитала.

Необходимо подчеркнуть несколько важных особенностей, сопровождающих процесс перехода прав собственности на акционерный капитал. Во-первых, при продаже акционерного капитала продается не сам действующий капитал, а его виртуальный представитель - акция - как право на получение доходов и управление действующим капиталом. Во-вторых, в тех случаях, когда акционерный капитал продается по частям, в виде пакетов акций, на первый план выдвигается фрагментированность, неполнота прав на получение доходов и управление действующим капиталом.

К конституирующим признакам корпоративной формы хозяйствования, основой которой выступает собственность на акционерный капитал, следует отнести:

- консолидацию капитала и индивидуальную обезличенность его долей, принадлежащих различным участникам;

- ограниченную ответственность участников корпорации за результаты ее деятельности;

- коллективное (ассоциированное) предпринимательство, воплощенное в одном юридическом лице;

- наличие профессионального корпуса менеджеров и специалистов;

- наличие двух слоев отношений собственности (собственности участников-акционеров на фиктивный капитал и собственности самой корпорации на реальный капитал)⁶.

Если первые три признака так или иначе присущи традиционным частным, партнерским или коллективным предприятиям, то добавление двух последних признаков приводит нас только к корпоративной форме хозяйствования.

Немаловажной чертой акционерного капитала необходимо признать возможность его демократизации в ходе приватизации или процесса перераспределения акционерной собственности, обусловленной экономическими мотивами субъектов рынка. Демократизация капитала становится возможной благодаря созданию корпоративной соб-

ственности, которая представляет собой отношение коллективного присвоения условий производства, возникающее на основе объединения индивидуальных частных капиталов. Экономическая сущность данной формы присвоения заключается в преодолении отчуждения собственности на труд и собственности на капитал и, как следствие, формировании многофункциональности индивидуальных доходов и их рыночного характера⁷.

Следует отметить, что акционерный капитал уже на этапе своего первичного формирования закладывает возможность относительно быстрой смены собственника. Одна из функций акционерного капитала - структурная функция - состоит в определении доли каждого акционера в капитале, а тем самым в доходе и управлении обществом. Структура акционерного капитала обуславливает, следовательно, распределение влияния в акционерном обществе⁸. Акционерный капитал и его структуру имеет смысл рассматривать как определенный механизм контроля за всей системой экономических отношений, складывающихся как внутри акционерного общества, так и во взаимодействии с другими субъектами хозяйствования⁹.

На акционерный капитал, находящийся в свободном обращении на фондовом рынке, в определенной степени переносится функция рынка ценных бумаг - обеспечение перераспределения финансовых ресурсов в рамках национальной экономики. Корпоративная форма собственности чрезвычайно удобна для осуществления перетекания, перелива капитала из одной сферы деятельности в другую. Для осуществления этого нет необходимости приобретать активы общества и его обязательства.

Помимо указанных основных функций акционерного капитала можно выделить несколько дополнительных:

- оперативную. Корпорации имеют возможность привлекать средства акционеров для пополнения уставного капитала и расширения своей деятельности, причем эти средства не подлежат возврату, за исключением полной ликвидации акционерного общества;
- интегрирующую. Реализация этой функции предполагает привлечение в состав акционеров постоянных контрагентов корпорации (например, поставщиков, покупателей, подрядчиков), создавая при этом общую заинтересованность в успешных результатах деятельности акционерного общества. В свою очередь, компания может стать акционером других предприя-

тий, образуя целые сети заинтересованных в успешной работе друг друга организаций.

Следует подчеркнуть особенности целей и функций акционерного капитала, в котором участвует государство. Управляя пакетами акций, государство может одновременно выступать в качестве как отраслевого и межотраслевого регулятора, так и акционера.

Обладание государством пакетами акций как стратегическим ресурсом (иными словами, на уровне "государство-регулятор") обуславливает следующее целевое предназначение акционерного капитала:

- выполнение компаниями общегосударственных функций (оборона, экономическая независимость государства, экологическая и информационная безопасность, регулирование использования невозполнимых природных ресурсов);
- выполнение приоритетных социально-экономических программ федерального и регионального уровня;
- использование государственного акционерного капитала в качестве инструмента стимулирования инвестиций в реальном секторе производства;
- стимулирование ускоренного развития инновационных секторов промышленности и сферы услуг с целью выравнивания структурных диспропорций экономики;
- повышение уровня занятости населения посредством создания новых рабочих мест;
- оптимизация структуры собственности на предприятиях в интересах обеспечения устойчивых предпосылок для выхода экономики из кризисного состояния в период циклического спада, осуществление институциональных преобразований путем реструктуризации предприятий.

На уровне "государство-акционер" акционерный капитал в корпорациях со смешанной формой собственности приобретает несколько иные функциональные ориентиры:

- повышение доходов от ценных бумаг, включая прямые поступления в бюджет в виде дивидендов и процентов;
- расширение налоговой базы и повышение налоговой дисциплины в компаниях с государственным участием в акционерном капитале.

Кроме того, следует отметить аспект, связанный с конвертируемостью государственных инвестиций в пакеты акций, под которой подразумевается возможность осуществления процесса смены собственности, превращения ее в средство платежа при крупных транзакциях¹⁰. По сути, это означает, что государство в любой мо-

мент может поменять свою собственность в форме пакетов акций на любую другую собственность на выгодных для него условиях. В данном контексте функции акционерного капитала выражаются в поддержании устойчивого роста ликвидности и рыночной стоимости государственного пакета акций.

Практика функционирования акционерных обществ выявила противоречия интересов акционеров-работников и внешних инвесторов, согласование которых достигается образованием особого слоя управленцев высшей категории, топ-менеджеров.

Как известно, начало систематической разработке данной проблемы положил классический труд А. Берли и Г. Минза "Современная корпорация и частная собственность"¹¹. Исследователи сформулировали знаменитый тезис об отделении собственности от контроля. В частности, акцент делался, помимо всего прочего, на том, что децентрализация собственности способна порождать множество трудноразрешимых проблем и резко отрицательно сказываться на экономической эффективности. В условиях распыленной акционерной собственности деятельность наемных менеджеров становится фактически бесконтрольной, и они получают возможность преследовать свои личные интересы в ущерб интересам акционеров: работать с низкой отдачей; неоправданно завышать собственное вознаграждение; вязаться в амбициозные убыточные проекты; превращать в самоцель непрерывное расширение компаний, во главе которых они стоят, и т. д.

В конечном итоге количественной оценкой экономической эффективности корпоративного управления выступает рост добавленной стоимости акционерного капитала. Как правило, он достигается за счет того, что отлаженные корпоративные отношения упорядочивают все происходящие в компании бизнес-процессы, что способствует росту объема инвестиций¹².

Представляется возможным обозначить, по крайней мере, два аспекта эволюции теоретических воззрений на феномен акционерной собственности, укоренившихся в экономической науке за прошедшее столетие.

Во-первых, отход от традиционной и относительно узкой трактовки корпоративной собственности и управления в рамках концепции акционерного капитала, когда во главу угла ставится удовлетворение интересов акционеров (и кредиторов), а сам их интерес отождествляется исключительно с максимизацией прибыли (стоимости фирмы). Принципиальные перемены в

данном аспекте состоят в осмыслении корпоративного управления с позиций не только экономической, но и социальной ответственности корпорации как перед акционерами, так и перед другими заинтересованными лицами (концепция групп интересов или заинтересованных лиц). В качестве заинтересованных лиц могут выступать отдельные лица, группы лиц и институты. Они оказывают влияние на достижение целей корпорации, и (или) осуществление их собственных целей зависит от деятельности компании¹³.

Во-вторых, отход от абсолютизации одной модели корпоративной собственности и управления. Речь идет об описанной Берли и Минзом модели корпоративной собственности, где отсутствуют акционеры с крупными пакетами акций и управляют фирмой не собственники, а наемные менеджеры. Именно эта модель с дисперсионной собственностью на протяжении десятилетий оставалась в центре внимания экономической теории и рассматривалась как типичная для экономики США. Если Берли и Минз обращали внимание на возможные негативные последствия доминирования управляющих, то на фоне успехов американской экономики в конце XX в. модель с распыленной собственностью стала порой восприниматься как воплощение эффективной рыночной экономики. Однако эмпирический анализ показал, что в большинстве индустриально развитых стран, включая США, корпорации с дисперсионной собственностью соседствуют с корпорациями, контролируемые крупными собственниками¹⁴.

В заключение стоит выделить интегрированные характеристики сущности акционерного капитала на современном этапе рыночной экономики:

- масштабность акционерной собственности и крупные размеры функционирующих на ее основе компаний, требующих государственного и рыночного регулирования;

- акционерный капитал, воспроизводящийся и использующийся в рамках частной собственности, которая естественным образом предполагает свободный рыночный механизм и вместе с тем приобретает экономически ассоциативные формы.

¹ Радаев В.В. Понятие капитала, формы капиталов и их конвертация // Экономическая социология: электронный журнал. 2002. Т. 3. № 4. С. 20-32.

² Новый экономический словарь / под ред. П. Юрского. Ростов н/Д, 2006. С. 31.

³ Акционерное дело / под ред. В. Галанова. М., 2003. С. 99.

⁴ Куваева Ю. Акционерный капитал в системе финансовых отношений субъекта хозяйствования: автореф. дис. канд. экон. наук. Екатеринбург, 2006. С. 13.

⁵ Маркс К. Капитал. Т. 3. М., 1978. С. 479.

⁶ Дейнега В. Воспроизводство собственности в системе корпоративных отношений. Ростов н/Д, 2004. С. 78.

⁷ Наймушин В. Акционерная собственность в процессе становления смешанной экономики: дис. ... канд. экон. наук. Ростов н/Д, 1998. С. 32-33

⁸ Торкановский Е. Структура акционерного капитала // Экономист. 1999. □ 2. С. 63.

⁹ Куваева Ю. Указ. соч. С. 14.

¹⁰ Сизов Ю.И. Формирование системы государственного регулирования рынка ценных бумаг в России. М., 1999.

¹¹ Berle A., Means G. The Modern Corporation and Private Property. N.Y., 1932.

¹² Gompers P., Ishii J., Metrick A. Corporate governance and equity prices // NBER Working Paper. □ 8449. August 2001.

¹³ Хиль В. Акционерный капитал и группы, заинтересованные в успехе предприятия // Проблемы теории и практики управления. 1997. □ 5.

¹⁴ Corporate Ownership around the World /R. la Porta [et al.] // J. of Finance. 1999. Vol. 54.

Поступила в редакцию 03.04.2001 г.