

## Титульный капитал: необходимость реформирования методологии исследования сущности

© 2014 Ермолаев Константин Николаевич

кандидат экономических наук, доцент

Самарский государственный экономический университет

443090, г. Самара, ул. Советской Армии, д. 141

E-mail: ermolaevkn@yandex.ru

Рассматривается титульный капитал как структурированный капитал-собственность, разновидность институционального капитала, опосредующая транзакции на фондовом рынке, осуществляющая обращение, спецификацию и защиту прав собственности инвестора, снижение информационной асимметрии, финансовых рисков, неопределенности развития и непредсказуемости поведения субъектов рынка. Для верного понимания его сущности необходим синтез научных достижений ведущих мировых экономических школ.

*Ключевые слова:* титульный капитал, исследование сущности, методология.

Важнейшим условием динамичного поступательного развития национальной экономики является эффективная работа рынка капитала, которая призвана обеспечить оптимальные темпы роста валового национального продукта, повышение эффективности и конкурентоспособности производства, вовлечение в рыночный оборот неликвидных компонентов общественного капитала и национального богатства. Успешное функционирование рынка капитала в эпоху финансовой доминанты выступает важнейшим макроэкономическим фактором трансформации национального финансового рынка из развивающегося в развитый, а также его интеграцию в глобальный рынок в качестве международного финансового центра.

В системе институтов, определяющих функционирование рынка капитала, центральное место занимает титульный капитал, представленный в ценных бумагах, производных финансовых инструментах и структурных продуктах. Он обеспечивает не только перераспределение финансовых ресурсов, но и обращение, спецификацию и защиту прав собственности инвесторов, диверсификацию финансовых рисков, повышение эффективности транзакций и снижение транзакционных издержек, снижение уровня неопределенности и информационной асимметрии, преодоление ограниченной рациональности экономических агентов. Определяя поведение участников рынка, титульный капитал становится центральным элементом его институциональной структуры, придающим ему устойчивость, предсказуемость развития, открывающим новые возможности повышения эффективности.

При всем внимании науки к проблемам рынка капитала методология и теория исследования титульного капитала пока остаются недостаточно разработанными и не стали предметом специального

анализа. Вопросы титульного капитала исследовались преимущественно в рамках классической школы на базе концепции трудовой стоимости, причем не как самостоятельный объект, а как один из аспектов изучения фиктивного капитала.

В работах К. Маркса и Р. Гильфердинга исследуются титулы собственности как представители, дубликаты и титулы реально функционирующего капитала как притязания на доход, рассматриваются их классификация, механизм обращения, связь с развитием корпоративной частной собственности и возникновением финансового капитала. Однако титульный капитал трактуется данными авторами как фиктивный, и эти представления закрепились в качестве основополагающих в развитии научных исследований в трудах их последователей в советской и современной российской экономической литературе.

В 60-80-х гг. XX в. указанные идеи развивались советскими экономистами Д.И. Розенбергом, В.Т. Мусатовым, Т. Владигеровым, И.А. Трахтенбергом, А.М. Коганом, А.И. Аникиным, С. Леоновым, а также получили отражение в учебниках по политической экономии под редакцией Н.А. Цаголова, Э.Я. Брегея, в советской энциклопедической литературе. Титульный капитал, трактуемый как фиктивный (реально не существующий и не имеющий вещественного содержания и материальной основы, не имеющий собственной стоимости), характеризовался фактически как аномальная разновидность капитала, идущая вразрез с канонами трудовой теории стоимости, существенно отличающаяся от реально функционирующего действительного капитала, не играющая никакой положительной роли в процессе воспроизводства.

В последнее десятилетие XX в., в течение которого происходило становление основ рыночной

экономики и фондового рынка в России, проблема титульного капитала, характеризуемого как фиктивный капитал, в основном рассматривалась как один из частных аспектов исследования ценных бумаг и фондового рынка в работах, написанных М.Ю. Алексеевым, Б.И. Алехиным, Т.Б. Бердниковой, Я.М. Миркиным, Б.Б. Рубцовым, А.И. Басовым, В.А. Галановым и другими учеными.

Произошедшие в конце XX - начале XXI в. кризис развивающихся рынков и интернет-кризис в США обусловили повышение интереса к исследованию титульного капитала в связи с глобализацией экономического развития и усилением финансовой неустойчивости, сопровождающейся надуванием финансовых пузырей, ускорением трансграничных перемещений спекулятивного капитала. В этот период Я.М. Миркин исследовал новые аспекты содержания данного понятия, а в ряде диссертационных работ, выполненных под руководством А.В. Мещерова и В.А. Мещерова, были уточнены и разграничены понятия “действительный капитал” и “реальный капитал”, сформулированы подходы к пониманию взаимосвязи рентных отношений и фиктивного капитала, ложной и фиктивной стоимости, открывшие новые возможности для рассмотрения проблемы титульного капитала. Б.М. Ческидов при исследовании данной проблемы впервые использовал термин “фиктивизация капитала”, уточняющий как количественные, так и качественные характеристики движения титульного капитала. Однако в целом понимание титульного капитала как фиктивного оставалось неизменным, надолго и прочно закрепилось в экономической литературе и по сути не углублялось и не развивалось, став своеобразной непререкаемой аксиомой.

По нашему мнению, такая трактовка титульного капитала вполне объяснимая и абсолютно правомерная в рамках концепции классической школы и трудовой теории стоимости, является далеко не полной, поверхностной, ограниченной с позиции неоклассики и институционализма, не отражающей реалии современной постиндустриальной финансовой экономики, нынешние закономерности функционирования рынка капитала, бурно растущего, постоянно расширяющего перечень своих инструментов, внедряющего инновационные технологии, совершенствующего свою инфраструктуру. Сложившиеся представления не учитывают ряд серьезных достижений других направлений экономической науки, чем и объясняется известная противоречивость полученных результатов и выводов, неоправданно принижающая теоретический и практический потенциал титульного капитала, его роль и значимость в функционировании и развитии рынка капитала.

В рамках концепции институционализма в работах Дж. Коммонса, А. Алчиана, Р. Коуза, Р. Познера, О. Уильямсона существенное развитие получила теория прав собственности, раскрывающая проблему спецификации, обращения и защиты прав собственности, формирования пучков правомочий. В сочетании с теориями трансакции и трансакционных издержек Дж. Коммонса, Р. Коуза, О. Уильямсона эти идеи открывают новые возможности в исследовании природы титульного капитала как институционального феномена, занимающего центральное место в системе институтов рынка капитала.

Для объяснения природы титульной стоимости, являющейся субстанциональной основой титульного капитала, по нашему мнению, должна использоваться теория ожидаемой ценности - итог многолетних исследований, осуществленных в трудах Л. Вальраса, А. Маршалла, Дж.М. Кейнса, Дж. Хикса, Р. Лукаса, Дж. Мута, Дж. фон Неймана и Дж. Нэша.

Весьма знаменательно, что в последние годы, хронологически совпавшие с глобальным экономическим кризисом 2008-2009 гг., появился ряд диссертационных работ, выполненных под руководством Г.Н. Хадиуллиной и В.М. Багиновой, в которых предпринимаются попытки анализа проблем титульного капитала с использованием инструментария неоклассической и институциональной экономической теории.

В работах О.В. Иншакова, Г.В. Семенова, А.М. Михайлова сформулированы методологические подходы к анализу институционального капитала, применимые к исследованиям природы титульного капитала.

Титульный капитал возникает на высшей стадии развития капиталистического способа производства и отражает процесс диалектического взаимодействия и своеобразного “сращивания” основного (капитал) и исходного (товар) производственных отношений капитализма, что в конечном счете приводит к появлению особого товара - “товара-капитала”. Формирование рынка такого специфического товара обуславливает возникновение особой разновидности трансакционных сделок инвестирования и заимствования капитала. Это глубокий, многосторонний процесс. Капитал в процессе развития проникает в новые сферы социальных отношений и устанавливает над ними свое господство. Процесс превращения юридических титулов в титульную форму капитала - часть этого поступательного процесса. В результате него титулы приобретают добавочное свойство - свойство быть формой капитала. Приобретение титулами свойств капитала мы называем двуединым процессом титулизации капитала и капитализации титулов. Этот слож-

ный процесс должен рассматриваться как проявление трансформации экономических отношений в институциональные и одновременной трансформации институциональных отношений в экономические.

Капитал не существует как отдельная самостоятельная субстанция, а имеет различные (телесные и бестелесные) формы материализации. Представляет собой сложную саморазвивающуюся систему отношений по поводу непрерывного многоуровневого межсекторного движения самовозрастающей стоимости, капитал не способен надолго “задерживаться” в каждой из этих форм, ему требуется постоянная и быстрая смена форм существования, а на определенном этапе - возникновение новых форм. Причем каждая из таких форм отражает специфическое бытие и особое состояние капитала, в котором особым образом проявляется его всеобщая глобальная природа и специфически реализуют себя его коренные сущностные свойства.

Постоянно возникающее противоречие между стремлением к ничем не ограниченному движению и материально-вещественной ограниченностью конкретных форм воплощения приводит на известном этапе к отмеченному К. Марксом специфическому диалектическому раздвоению капитала на капитал-собственность и капитал-функцию. Капитал-функция, или реально функционирующий “истинный капитал”<sup>1</sup>, находящийся в товарной, производительной и денежной формах, функционирует в конкретной сфере экономики, реализуя свою репродуктивную и созидательную природу, непосредственно генерирует процесс самовозрастания стоимости. Капитал-собственность, представляющий собой общо-обращающийся на финансовом рынке титул собственности на истинный капитал, существует в виде ценных бумаг, деривативов и структурных финансовых продуктов. Его предназначение - быть представителем истинного капитала на финансовом рынке и опосредовать перераспределение стоимости, собственности, риска и информации. Эта особая бестелесная невещественная титульная форма существования капитала, опосредующая движение товара-капитала на финансовом рынке, с нашей точки зрения, выступает разновидностью институционального капитала. Вопрос о сущности институционального капитала находится в первоначальной стадии разработки, остается предметом широкой дискуссии и неоднозначно трактуется исследователями.

По нашему мнению, лучше всего институциональный капитал охарактеризован О.В. Иншаковым, который трактует его как одну из конкретных форм капитала, отражающих возможность получения доходов теми или иными субъектами хозяйствования за счет приобретения статусов, обуслов-

ленных их принадлежностью к определенным институтам<sup>2</sup>. Титульный капитал, как нам представляется, выступает одной из разновидностей институционального капитала, поскольку позволяет инвестору зарабатывать прибыль за счет приобретения прав собственности на определенный капитал-функцию. Титульный капитал, как институциональный феномен, обладает наряду со свойствами капитала еще и характерными особенностями института, что позволяет ему определять способ организации и правила взаимодействия субъектов рынка капитала, перераспределять пучки правомочий, осуществлять спецификацию, обращение и защиту прав собственности, взаимодействовать с другими институтами рынка, такими как исполнение обязательств, регулирование экономических процессов. Это в конечном счете дает возможность снижать неопределенность и трансакционные издержки на рынке капиталов.

Титульный капитал является представителем капитала-функции на финансовом рынке, вторичным и производным по отношению к ней, но при этом он играет вторичную, обратно активную роль в воздействии на свою собственную основу. Такое воздействие может быть как оптимизирующим, так и деструктивным. Мы считаем возможным говорить об известной секьюритивности титульного капитала как важнейшем его сущностном свойстве, позволяющем осуществлять взаимную конверсию различных видов капитала и обеспечивать на этой основе сращивание разнородных капиталов в единое целое.

Таким образом, сам по себе титульный капитал не является ни фиктивным, ни действительным. Господствующие в российской экономической литературе представления о тождественности титульного и фиктивного капитала не соответствуют действительности, поскольку между титульным, действительным и фиктивным капиталом существуют следующие соотношения:

1. Титульный капитал - это структурированный в форме титула капитал-собственность из категории институциональных отношений, существующий и функционирующий в сфере обращения; его субстанциональной основой выступает титульная стоимость.

2. Действительный и фиктивный капиталы представляют собой разновидности капитала-функции, относящиеся к сфере базисных экономических отношений. В свою очередь, действительный капитал - это реально функционирующий капитал, приносящий прибыль, являющийся действительной стоимостью, существующий в производительной и товарной формах, а также денежный капитал, обращающийся на финансовом рынке. Фиктивный капитал выступает монополизированным

рентным ресурсом, функционирующим как капитал, генерирующий рентные доходы, представляющий собой фиктивную, реально не существующую стоимость.

3. Титульный капитал, как представитель капитала-функции, может отражать и действительный, и фиктивный капитал, и их сочетание в условиях надувания на рынке финансовых активов “мыльных” пузырей.

Результаты многолетних исследований проблемы несколькими поколениями советских и российских ученых, наряду с серьезными достижениями, имели известную ограниченность, связанную как с преувеличением значимости и с абсолютизацией трудовой теории стоимости в целом и применительно к объекту исследования, так и с господством изолированного подхода к рассмотрению самой категории “титульный капитал”. В единстве эти две предпосылки привели к тому, что большинство авторов отождествляли титульный и фиктивный капиталы, трактовали титульный капитал как своеобразную экономическую аномалию, как капитал выдуманый, несуществующий, нереальный, лишенный вещественного содержания, не имеющий собственной стоимости. Не использовались в исследованиях титульного капитала такие категории, как “рента” и “ложная социальная стоимость”.

По нашему мнению, анализ титульного капитала, взятого изолированно от общих проблем генезиса капитала в целом, имеет право на существование только как отправной пункт исследования. Такой анализ позволяет уловить специфику данной категории, ее отличия от традиционных форм капитала в их общепринятом понимании. Но если ограничиваться только этим, то невозможно выявить причины возникновения, объективную необходимость и функциональное предназначение титульного капитала, объяснить происхождение его отличий от традиционных форм капитала, проследить внутреннюю взаимосвязь между титульным, действительным и фиктивным капиталом. Изолированный анализ объекта не позволяет увидеть его системные качества и системное предназначение, а значит, не дает возможности до конца понять его сущность, объяснить закономерности дальнейшего развития. Поэтому мы убеждены в необходимости применения в исследованиях новых подходов, и в первую очередь институциональной теории трансакции, трансакционных издержек и прав собственности применительно к новой области – к рынку институциональных титульных форм производственных отношений, в сочетании с системным и воспроизводственным подходами, теорией ожидаемой ценности. Рассмотрение капитала в целом как саморазвивающейся системы и титульного капитала как элемента этой системы не только меняет угол

зрения на проблему, но и наполняет новым содержанием использование традиционных методов научного анализа.

Капитал как ключевое экономическое отношение занимает центральное место в концепциях ведущих экономических школ и представляет собой сложное, многоаспектное экономическое явление, постоянно развивающуюся систему экономических отношений.

Исторически первые теории капитала отличались фрагментарностью и односторонним подходом, отождествляя сущность капитала с одной из его форм или ограничивали его существование рамками какой-либо одной из сфер экономики, техническим набором материальных объектов. Такие подходы выступали объективным отражением доминирующих форм капитала на соответствующем этапе его развития. Формирование представлений о капитале отражало эволюцию самого капитала, что позволило в конечном счете определить его как системное макроэкономическое явление, включающее в себя многообразие видов, различных телесных и бестелесных форм, способных повысить эффективность расширенного воспроизводства. Системная, макроэкономическая, глобальная природа капитала делает неизбежной необходимость системного подхода к его анализу.

Развитие капитала сопровождается как постоянным обновлением уже существующих его форм, так и появлением новых. Постоянное и неограниченное движение капитала во всех его проявлениях выступает ключевым атрибутивным свойством, обусловленным постоянным возникновением и разрешением внутренних противоречий. Капитал непрерывно развивается, меняет значимость и роль отдельных своих форм, происходит смена доминант, возникают новые элементы его системы.

Тенденция саморазвития капитала неизбежно показывает, что в каждой новой его форме сохраняются сущностные свойства капитала и одновременно появляются новые особые черты, отражающие ее “системные качества”, раскрывающие роль, место и предназначение конкретной формы капитала в общей его системе. Каждая форма имеет свое назначение, выполняет специфические функции, отражает особое состояние капитала, определяет специфику проявления его коренных сущностных свойств. Капитал может выступать и как потенциальный (“капитал в себе”), и как реально функционирующий, в каждой его форме сочетаются различные степени мобильности, доходности и риска. Изменение этих параметров в рамках конкретной формы имеет некие пороговые значения, границы, переход за которые возможен лишь при смене формы существования капитала. На определенном этапе развития капитала формируются внутренние

предпосылки для появления его новых форм, преодолевающих ограниченность ранее существовавших, открывающих возможность для более полной реализации сущности и коренных свойств капитала. Благодаря новым формам существования “капитал в себе” все более полно и в новом качестве трансформируется в реально функционирующий капитал. Таким образом, смена форм существования капитала одновременно означает его переход из одного состояния в другое.

Во главу угла анализа должен быть поставлен институциональный подход, поскольку механизм возникновения и движения титульного капитала лучше всего может быть раскрыт на основе институциональной теории прав собственности, объясняющей спецификацию, обращение и защиту прав собственности на базе движения пучков правомочий при помощи титула, ставшего формой капитала. Движение капитала в форме своего титула на финансовом рынке правильнее всего может быть описано на основе механизма трансакции, подробно разработанного в рамках институциональной теории. Кроме того, сам титульный капитал может быть охарактеризован как юридический титул, ставший формой существования капитала, т.е. институциональной формой капитала.

Таким образом, системный подход в сочетании с институциональным позволяет представить титульный капитал как одну из институциональных форм капитала в целом, закономерно возникающую на определенном этапе его развития, внутренне необходимую для его функционирования, составляющую одно из существенных звеньев процесса воспроизводства капитала как системы. Такой подход к рассмотрению природы титульного капитала способствует познанию его сущности, внутренних противоречий, законов и тенденций движения, обеспечивает охват всех существенных сторон и аспектов данного явления.

Считаем необходимым использовать и воспроизводственный подход, который позволяет выявить прямые и обратные взаимосвязи, возникающие в процессе воспроизводства капитала. Прямая связь раскрывает механизм возникновения доходов на основе авансирования капитала; в свою очередь, обратная связь характеризует воспроизводство авансированного капитала на основе капитализации его доходов. Поэтому вполне правомерными является представление о капитале как о результате капитализации сгенерированных им доходов в прошедшие периоды и одновременно использования капитализации прогнозируемых доходов в качестве прогнозной оценки его будущей величины. Но поскольку в современной экономике высока степень

неопределенности и вариабельности результатов развития, оценка капитала на основе капитализации будущих доходов является вероятностной и постоянно изменяющейся величиной. Однако такая оценка очень важна и необходима для принятия решений относительно дальнейшего экономического развития. Таким образом, воспроизводственный подход позволяет увидеть объективные основы возникновения и динамики титульной стоимости как субстанциональной основы титульного капитала.

Важнейшим аспектом раскрытия сущности титульного капитала является рассмотрение феномена титульной стоимости, выступающей его субстанциональной основой. С позиции классической школы, титульная стоимость выступает как особый феномен, идущий вразрез со всеми постулатами теории трудовой стоимости. Отсюда проистекает трактовка фиктивной стоимости как своеобразной “нестойкости” и стоимостной аномалии. Но для экономических школ, придерживающихся иной позиции по отношению к природе стоимости, рассматривающих ее как ценность, титульная стоимость вполне нормальна, не имеет каких-либо особенностей и вполне органично вписывается в систему их категорий.

Для понимания природы титульной стоимости сочетание классического и неоклассического подходов необходимо дополнить идеями Дж. Кейнса об ожидании как ценности, Дж. Хикса о стоимости как капитализированном потоке будущих доходов, Р. Лукаса и Дж. Мута о рациональных ожиданиях, а также Дж. фон Неймана и Дж. Нэша о вероятностном характере экономических ожиданий и ожидаемой полезности. На основе обобщения этих внутренне непротиворечивых положений, выдвинутых данными авторами, появляется возможность верного понимания феномена фиктивной стоимости.

Для всестороннего изучения титульного капитала необходимо, согласно законам логики, исследовать его генезис, сформулировать сущностные признаки, проанализировать его структуру, функции и тенденции дальнейшего развития.

<sup>1</sup> Термин предложен Я.М. Миркиным и в нашем понимании более удачен в качестве парного для термина “фиктивный капитал”, чем часто используемый термин “действительный капитал” (см.: *Миркин Я.М.* Российский рынок ценных бумаг: влияние фундаментальных факторов, приоритеты и механизмы развития: дис. ... д-ра экон. наук. М., 2003. С. 44-45).

<sup>2</sup> *Иншаков О.В.* Экономические институты и институции: к вопросу о типологии и классификации // Социологические исследования. 2003. □ 9. С. 46.