

ВОЗНИКНОВЕНИЕ И РАЗВИТИЕ ИНСТИТУТА АКЦИОНЕРНОЙ СОБСТВЕННОСТИ КАК ВАЖНЕЙШИЙ ФАКТОР ГЕНЕЗИСА ТИТУЛЬНОГО КАПИТАЛА

© 2014 Ермолаев Константин Николаевич

кандидат экономических наук, доцент

© 2014 Латыпов Александр Римович

Самарский государственный экономический университет

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

E-mail: ermolaevkn@yandex.ru

Рассматриваются институциональные аспекты формирования, обращения, спецификации и защиты прав акционерной собственности и их влияние на процесс генезиса титульного капитала. Титульный капитал трактуется как разновидность институционального капитала, представляющая собой совокупность титулов собственности, ставших особой разновидностью глобального капитала, обеспечивающих движение прав акционерной собственности на функционирующий капитал.

Ключевые слова: акционерная собственность, титульный капитал, генезис.

Отношения собственности, формирующие фундаментальную основу экономической системы и представляющие собой отношения по поводу присвоения, принадлежности и отчуждения материальных и нематериальных объектов, находясь в постоянном развитии, порождают новые формы своего существования и реализации. Акционерная, или корпоративная, частная собственность представляет собой высшую ступень такого развития, адекватную потребностям современного глобального капитала, в том числе потребностям его движения на финансовом рынке, что, в свою очередь, раскрывает механизмы возникновения титульного капитала, обеспечивающего совершенную мобильность функционирующего капитала. Наиболее адекватно эти процессы описывает институциональная экономическая теория.

Длительное время в экономической теории господствовали неоклассические подходы к данной проблеме, основанные на континентальной системе права, в котором понимание собственности заключалось в ее рассмотрении как “одномерного” неделимого института (“идеальная частная собственность”). В основе этого лежала континентальная правовая традиция, представленная в Кодексе Наполеона. Права собственности в континентальном праве рассматривались узко применительно к материальным объектам, односубъектно и включали три элемента: право пользования, право на доход, право на управле-

ние. В неоклассической теории господствовал подход к определению и исследованию собственности как к “внутри себя нерасчлененному целому”, абсолютному и неделимому, т.е. происходило произвольное отождествление собственности с ее материальным объектом, существующей в неразрывной связи как с субъектом, так и с объектом присвоения.

Такие представления адекватно отражали действительность до тех пор, пока не начал формироваться рынок капиталов, важнейшей формой которого стало обращение титулов собственности на бирже. В этих условиях получили практическую реализацию идеи К. Маркса о необходимости и возможности обособления капитала-собственности от капитала-функции, допускающие автономное существование и движение собственности в отрыве от своего материального объекта. Этот феномен был подробно исследован Р. Гильфердингом. В своем фундаментальном труде, посвященном финансовому капиталу, он проанализировал происходящие на бирже процессы превращения и удвоения прав собственности, перехода собственности от дельных лиц к юридическому лицу, перенесения собственности независимо от производства, самостоятельного движения собственности, не определяемого производственными процессами, утраты всякой непосредственной связи собственности с потребительной стоимостью. Такая модификация собственности позволила осуществлять ее концентрацию,

не затрагивая функционирование действительно капитала в производственном секторе, при помощи биржевых операций с титулами собственности, облегчая тем самым возникновение финансового капитала.

Указанное явление было охарактеризовано Р. Гильфердингом как возникновение чистой абстрактной формы собственности, ее превращение в простое свидетельство на доход, титул дохода, взятый сам по себе, вне процесса производства. Т. Вебленом оно было охарактеризовано как исчезновение собственности, превращение ее в абсентеистскую (реально отсутствующую). На самом деле, по мнению авторов статьи, речь должна была идти о возникновении новой формы собственности, которая обособлена от своего объекта и специфика которой не укладывалась в существующие неоклассические представления. Это свидетельствовало о необходимости более глубокого переосмысления понимания природы собственности как таковой, что было сделано представителями теории неоинституционализма.

Неоинституционалисты рассматривают институт собственности как сложное экономико-правовое явление, представляющее собой изменчивую и постоянно изменяющуюся по структуре совокупность отдельных прав, так называемый пучок правомочий. Квинтэссенция неоинституциональной концепции заключается в следующем положении: состояние пучка прав собственности влияет на то, каким образом в экономике распределяются и используются редкие ресурсы. В общем праве собственность определяется как пучок 11 правомочий, который может относиться как к материальным, так и к нематериальным объектам. Важным является делимость пучка. Права собственности делятся на абсолютные (субъект-объектные) и относительные (субъект-субъектные). При помощи частной собственности редкие ресурсы автоматически перетекают в руки эффективных собственников при нулевых трансакционных издержках. Критериями эффективности собственности являются: наличие конкретного владельца, эксклюзивность (или спецификация, т.е. четкое закрепление за владельцем), свободное обращение прав собственности в экономике. Очень важны аллокация (первоначальное распределение), разграничение и защита прав собственности.

Таким образом, сторонники данной теории рассматривают собственность как неустойчивую

развивающуюся систему, в отличие от неоклассиков, для которых она незыблема, рассматривается как “данность” и укладывается в рамки неизменности институциональных основ общества. В рамках новой институциональной теории преодолевается ограниченность неоклассического подхода к правам собственности как к “одномерному” и неделимому институту. Они исследуют собственность как “пучок правомочий”, т.е. правомочий, которые зачастую могут существовать и передаваться по отдельности (делимость пучка прав собственности). Также, в отличие от неоклассического понимания “идеальной частной собственности”, рассматриваются различные правовые режимы коллективной, частной и государственной собственности.

Дж. Коммонс считает, что стадия индивидуального обмена характерна для низших стадий развития экономики, а на развитой стадии сделки охватывают неосязаемую собственность. Он выделяет двойственный характер собственности, открывающий возможность передачи права собственности без сопутствующей передачи предметов. В современном обществе понятие собственности претерпело радикальные изменения: вместо телесной материальной вещи теперь речь идет об ожидаемой меновой ценности¹.

Значимость неоинституционального подхода определяется возможностью дифференцированного отношения к вещи экономических агентов в соответствии с их сравнительным преимуществом в ее использовании. Если содержанием континентальной традиции является рассмотрение собственности как вещи и формальная неделимость имущественных прав, то с точки зрения англосаксонской традиции благо имеет множество измерений (по полезным свойствам), которые можно классифицировать по времени, месторасположению, форме. Многообразие характеристик и полезных свойств вещи обуславливает многогранность правовых отношений к ней других людей, принимающих форму правомочий (11 у А. Оноре)².

В понимании неоинституционалистов контракт есть соглашение об обмене относительными правами собственности и основными элементами собственности являются: право на физическое пользование материальными объектами, право на присвоение дохода от материальных объектов и полномочия управления, включая отчуждение. Полная собственность включает все эти пра-

ва, но она может быть раздроблена путем передачи части правомочий другому лицу. Поскольку права собственности можно разделить разными способами, конкретные механизмы их передачи могут быть весьма гибкими.

Здесь очень важна передаваемость прав. Чем более дифференцированы отношения между людьми по поводу вещей, тем более полезными оказываются дробные классификации правомочий для более адекватного отражения характера отношений. Существенное значение для понимания прав собственности имеет, с одной стороны, их спецификация, а с другой - размытие.

Спецификация права собственности - это создание режима исключительности для отдельного индивида или группы посредством определения субъекта права, объекта права, набора правомочий, которыми располагает данный субъект, а также механизма, обеспечивающего их соблюдение. Для понимания спецификации прав собственности важно, кто ее обеспечивает и каким образом осуществляется передача права. В известном смысле, обратным к процессу спецификации является размытие прав собственности. Этим термином обозначается практика нарушения исключительности прав, приводящая к снижению ценности объекта права для субъекта.

Сторонники данной теории находят существенное различие между понятиями "транзакция" и "обмен благами". Ключом к проведению границы между этими двумя понятиями является абстракция от пространства и реального времени, в котором протекают хозяйственные процессы. Чистый обмен осуществляется мгновенно и не имеет пространственно-временной составляющей³. Различия касаются и характера воспроизводимости. Если торговая транзакция - это присвоение одних прав посредством отчуждения других, то обмен предполагает сделку в физическом выражении, т.е. перемещение благ, значимость которых выражается в ценности прав на них (отделение "пучков правомочий").

При разграничении обмена благами и транзакции может быть также использовано двойное значение понятия "товар", которое вкладывал в него Дж. Коммонс, - технологическое и собственническое (*proprietary*). В соответствии со здравым смыслом из рук в руки передается только определенное количество товара в обмен на определенное количество денег. Между тем, важнейшим моментом данного процесса являют-

ся двойное отчуждение и присвоение. Строго говоря, предлагаются к покупке и продаже права собственности на товары, а не непосредственно объекты прав собственности. Соответственно цена блага отражает не только его ценность, основанную на физических характеристиках, но и ценность, связанную с набором отчуждаемых и присваиваемых прав.

Г. Ивлева отмечает, что в условиях повышения роли финансового сектора в экономических отношениях происходит процесс отчуждения собственности от своего субъекта: "Индустриализация требовала значительной концентрации капитала, что возможно только посредством его обобществления, посредством социализации частной собственности. В результате степень самостоятельности и автономности принятия стратегических решений собственником уменьшилась, влияние внешней среды в лице кредиторов, пайщиков и акционеров росло. Кроме того, развитие и усложнение технологий, увеличение масштабов производства обусловили делегирование некоторых управленческих функций наемным работникам. Капитал-собственность и капитал-функция разделились"⁴. Она же отмечает, что в условиях финансовой экономики собственность "как всякое опосредующее начало начинает опосредовать самое себя и освобождается от конкретных субъектов и объектов"⁵. Эти процессы достигают своего апогея при формировании акционерной собственности.

Авторы статьи убеждены в том, что вышеупомянутый подход к отношениям собственности не только углубляет теоретические представления о собственности вообще, но и является адекватным современным экономическим реалиям, когда проблема повышения эффективности собственности на основе спецификации и свободного обращения правомочий решается на основе возникновения и функционирования особой разновидности капитала, трактуемого авторами как титульный капитал.

Обращаемые на рынке ценные бумаги, деривативы и структурные продукты являются титулами собственности (структурировавшимся пучком из нескольких правомочий), которые в процессе своего обращения приобретают свойства титульного капитала. Он представляет собой институциональную разновидность капитала, представляющую на финансовом рынке действительный капитал, реально функционирующий в

конкретной сфере экономики, обеспечивая сделки инвестирования и внешнего заимствования. Такая форма капитала не только адекватна содержанию собственности в ее неоинституциональной трактовке, но и соответствует потребностям глобализированной экономики сегодняшнего дня.

По мнению ряда авторов, современный глобальный капитал живет в виртуальной среде, оторван от любого материального носителя. Он постоянно движется, причем со столь высокой скоростью, что существенно меняет саму природу капитала. Ему свойственны постоянная смена субъекта собственности и размытость, диффузия прав собственности. Он утратил такие характерные особенности капитала, как управляемость, планомерность процесса внутренней жизнедеятельности. Такой капитал связан с конкретным субъектом (физическим или частным лицом), с конкретным положением в социальном пространстве-времени лишь по форме собственности и может менять своего хозяина сколь угодно быстро и часто (что и происходит постоянно на финансовых рынках). Можно его охарактеризовать как постоянно “странствующий” капитал. Если добавить к этому принципиальную сложность и размытость современной системы прав собственности, то станет ясно, что виртуальный капитал - это не только капитал, оторвавшийся от производства, но и не находящийся сколько-нибудь устойчиво в частной собственности каких-либо конкретных физических или юридических лиц. Последнее означает, что виртуальный капитал не является объектом сколько-нибудь устойчивого регулирования и контроля со стороны какого-либо лица. Противоречие между свойствами информации и свойствами капитала приводит к тому, что частная собственность на виртуальный капитал, его отчуждение и присвоение становятся феноменами, зависимыми от формальных и тоже виртуальных “правил”, регулирующих его движение. Всякие материально-производственные и личностные связи (в том числе между собственником капитала и работниками), а также связи собственников с физическими объектами постепенно исчезают и заменяются процессами, протекающими в компьютерных сетях. Тем самым виртуальный характер капитала, обретение нового носителя означают и существенные изменения в социально-экономическом содержании капитала. Данный носитель позволяет любо-

му капиталу стать всемирным, вечным и предельно подвижным. Имеющий такой носитель капитал лишь формально связан с конкретным собственником, и эти связи постоянно меняются, что является его атрибутивной характеристикой: он зависим во всех своих звеньях от единой информационной системы человечества и является предельно могущественным и в то же время предельно уязвимым.

Возникновение титульного капитала, выступающего одновременно титульным носителем отношений собственности, существенным образом модифицирует сами эти отношения. Он воспроизводит акционерную собственность как частную, прозрачную и адекватную рынку капитала. Титулизация капитала позволяет сохранять, защищать и воспроизводить частную природу корпоративной собственности. Корпоративная форма собственности, благодаря акции, предназначена для облегчения смены владельцев, акционеров - упрощен вход и выход из собственности. Одновременно акционерная форма капитала способствует дистанцированию непосредственного собственника предприятия от процессов управления собственностью.

Титульная форма капитала облегчает процесс концентрации и централизации собственности, способствует усложнению и постоянному динамичному развитию ее структуры. Она делает объектную структуру собственности самой широкой, субъектную - упорядочивает и делает более прозрачной, содержательную - максимально сложной и диверсифицированной, мобильной. Титульный капитал выступает как инструмент сохранности и реализации отношений собственности.

Существует мнение, что титульная форма капитала выступает как субститут собственности⁶ и адекватный природе корпоративной частной собственности механизм управления собственностью во всех аспектах: формирование, функционирование, реструктуризация, трансформация, развитие и использование, распределение, передел.

Такая форма капитала-собственности открывает новые возможности для упрощения реорганизации, слияния (разнородных по величине и сфере функционирования, территориально и национально обособленных структур), изменения в структуре владельцев, использования рынка капитала для реструктуризации собственности.

Работа с титульным капиталом приводит к возникновению публичных компаний, обладающих прозрачностью капитала и результатов деятельности, информационной транспарентностью для рынка. Выход компании на публичный рынок - это не только приобретение капитала для развития, это позволяет расширить базу инвесторов, получить объективную рыночную оценку своей капитализации, создать опционные программы для работников, осуществить поглощения, повысить свой имидж, убедить клиентов в своей надежности.

Благодаря вышеупомянутым процессам происходит превращение собственности из статичной в динамичную, быстро изменчивую в пространстве и во времени, открываются возможности для формирования трансграничной международной собственности по субъектам собственности, для слияния не только индивидуальных капиталов, но и компаний, находящихся в юрисдикциях различных государств. Продажа депозитарных расписок и прямая продажа иностранных акций в России - возможность приобретать иностранную собственность.

Но опосредованность отношений собственности (оторванность от субъекта и объекта) повышает роль учетной инфраструктуры в защите интересов собственников. Поэтому реализация всех новых открывающихся возможностей функционирования собственности предполагает наличие регуляторов и соответствующей инфраструктуры, иначе могут возникать нежелательные побочные эффекты модификации отношений собственности. К числу последних можно отнести рейдерские захваты, закольцовку собственности (когда акции компании продаются дочерним структурам и собственность начинает принадлежать "самой себе". Примером выступают АВТОВАЗ, Сургутнефтегаз, Газпромбанк и т.д.), использование феномена номинального держателя акций (чужеродный элемент в нашей правовой конструкции) с целью мошенничества (суммарный и обезличенный учет бумаг), порождающего информационную асимметрию, торговлю инсайдерской информацией, манипулирование ценами и т.д.

Задачей всего комплекса институтов фондового рынка, объединенных под названием "учетная система", является защита прав собственности владельцев, что одновременно служит защитой их собственности на истинный функционирующий капитал. Учетная система фондового

рынка - единственный легитимный институт фиксации прав собственности на бездокументарные ценные бумаги, она выступает единственным достоверным источником информации о правах собственности на ценные бумаги, истиной в последней инстанции. В сложившихся условиях необходимо создание эффективной инфраструктуры для обеспечения надежной защиты права собственности владельцев на ценные бумаги, иначе наряду с экономически обусловленным риском у инвестора может возникнуть риск утраты владельцем ценных бумаг своих прав на ценную бумагу и, как следствие, прав, которые связаны с ценной бумагой.

Таким образом, благодаря возникновению титульного капитала собственность приобрела новое качество. Она получила возможность объединять в форме титулов капиталы, не связанные территориально-географически и технологически, капиталы разных сфер и отраслей, т.е. сводить в единое целое внешне никак не связанные капиталы в форме холдингов и транснациональных корпораций. Это наделяет собственность новыми качествами, но одновременно создает дополнительные проблемы в ее реализации, требуя специального учета, учетно-расчетной инфраструктуры, дополнительных механизмов защиты интересов и реализации законных прав владельца.

Итак, титульный капитал является наиболее адекватным природе капитала механизмом управления акционерной собственностью во всех аспектах этого понятия: формирования, функционирования, реструктуризации и трансформации, развития и использования. Он выступает одновременно и как продукт акционерной собственности, и как наиболее адекватная форма ее существования и движения.

¹ Корнейчук Б.В. Институциональная экономика: учеб. пособие для вузов. М., 2007. С. 78.

² Институциональная экономика: новая институциональная экономическая теория: учебник / под общ. ред. А.А. Аузана. М., 2007. С. 47.

³ Там же. С. 60.

⁴ Ивлева Г.Ю. Собственность в финансовой экономике // Философия хозяйства. 2000. № 3. С. 243.

⁵ Ивлева Г.Ю. Происхождение и этапы развития собственности // Собственность в XX столетии. М., 2001. С. 46.

⁶ Суэтин А.А. Финансовые рынки в мировой экономике: учебник. М., 2008. С. 37.