

УДК 330.101.01

UDC 330.101.01

08.00.00 Экономические науки

Economics

**ЛОВУШКА РАЗВИТИЯ
КОРПОРАТИВНОГО КАПИТАЛА¹****A DEVELOPMENT TRAP FOR
CORPORATE CAPITAL**

Брижак Ольга Валентиновна
к.э.н., доцент
*Кубанский государственный технологический
университет, Краснодар, Россия*
SPIN-код: 6765-1210
brizhak71@mail.ru

Brizhak Olga Valentinovna
Cand.Econ.Sci., Associate Professor
*Kuban State Technological University, Krasnodar,
Russia*

В статье рассмотрены специфические препятствия (ловушки), возникающие на пути встраивания корпоративного капитала в изменяемую систему экономики России. Автором раскрыты причины и последствия возникновения ловушки развития корпоративного капитала, среди которых можно выделить: стремительное преобразование финансовой составляющей экономических отношений и продолжительное возвышение власти над собственностью, непредсказуемость и изменчивость экономической политики государства, институциональные деформации, следствием которых являются дефицитность необходимых ресурсов для развития корпоративного капитала и встраивания его в потоки преобразований, отсутствие доверия субъектов к проводимой политике государства, «ручное управление экономикой».

Целью исследования является углубленный поиск потенциальных возможностей корпоративного капитала и способов выхода из образующихся на пути системных социально-экономических трансформаций ловушек развития.

В процессе исследования автором были использованы познавательные возможности системного подхода, институциональной теории, концептуальные положения политэкономической и эволюционной теорий. Исследование проводилось с помощью диалектического, эмпирического, историко-логического, структурного методов

Ключевые слова: КОРПОРАТИВНЫЙ КАПИТАЛ, ЛОВУШКА РАЗВИТИЯ, РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА, ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ, СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ТРАНСФОРМАЦИИ

The article considers specific obstacles (traps) which can occur during the embedding of the corporate capital in a changeable economic system of Russia. The author reveals the causes and consequences of emergence traps in the development of corporate capital, among which are: the rapid transformation of the financial component of economic relations and prolonged elevation of power over the property, the unpredictability and variability of economic policy, institutional deformation, resulting in scarcity of necessary resources for the development of corporate capital and embedding it in the flow of change, lack of trust entities to the policies of the state, «manual economy». The aim of the study is an in-depth search of potential possibilities of corporate capital and the ways out of the formed on the system of socio-economic transformations of the pitfalls of development. In the process of research, the author used the cognitive capabilities of the system approach, institutional theory, and the conceptual provisions of politico-economic and evolutionary theories. The study was conducted with the help of dialectical, empirical, historical, logical, structural methods

Keywords: CORPORATE CAPITAL, TRAP DEVELOPMENT, RUSSIAN ECONOMY, LIBERALIZATION, SOCIO-ECONOMIC TRANSFORMATION

Doi: 10.21515/1990-4665-132-089

¹ Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ, проект № 17-02-00384.

В экономической теории понятие «ловушка развития» появилось относительно недавно. Применительно к российской экономике возникновение феномена ловушек развития связано с исследованиями В. Полтеровича, раскрытое в ряде его публикаций периода трансформационных преобразований в России [8]. Возникновение ловушек развития является ключевой опасностью в условиях трансформации экономической системы и ее сфер.

Методология институциональных ловушек развивается в рамках институциональной экономической теории. В экономической теории существует несколько подходов к пониманию институтов, в соответствии с подходом Г.Б. Клейнера, члена-корреспондента, заместителя директора ЦЭМИ РАН «под институтом понимается система взаимосвязанных и относительно устойчивых (по отношению к колебаниям поведения или интересов отдельных субъектов и их групп) формальных и неформальных норм, регулирующих принятие решений, деятельность и взаимодействие социально-экономических субъектов и их групп» [5]. Академик РАН В. Полтерович определяет институты как «тип ограничений, адресных и объективно объясняемых норм регулирования процесса общественного воспроизводства» [8]. В ходе оценки формирования институциональной среды В. Полтерович приходит к выводу, что в результате проведения широкомасштабных экономических и институциональных трансформаций формируется схема неэффективных, но стабильных норм и институтов, получивших название - институциональных ловушек [8].

Результаты анализа российской экономики, представленные в научной литературе рядом известных исследователей [3;4;5;7;8] и проведенные лично автором на примере ведущих рейтинговых корпораций [2], показывают, что на протяжении периода реформ сложились условия сверхмерного контроля со стороны государства над корпоративным сектором, механизмами эмиссии корпоративного капитала и его

перемещением в совокупности с преобладанием на национальном финансовом рынке сырьевых корпораций, которые сопровождаются различными эффектами и ловушками развития корпоративного капитала, мажоритарной доминантой.

Используя выборку ведущих корпораций в корпоративном секторе России резюмируем, что собственниками этих корпораций в подавляющем большинстве являются мажоритарные акционеры, в числе которых государство, юридические и физические лица (табл. 1).

Наглядно структура мажоритарных и миноритарных собственников исследуемых корпораций представлена на рисунке 1, с преимущественным владением в них мажоритарных собственников.

Наибольшая доля миноритарных собственников среди 21-ой крупнейших ведущих корпораций приходится на корпорацию Лукойл, в корпорациях Газпром, Аэрофлот, Евраз, Норильский никель миноритарные собственники владеют немногим меньше 50% собственности компаний.

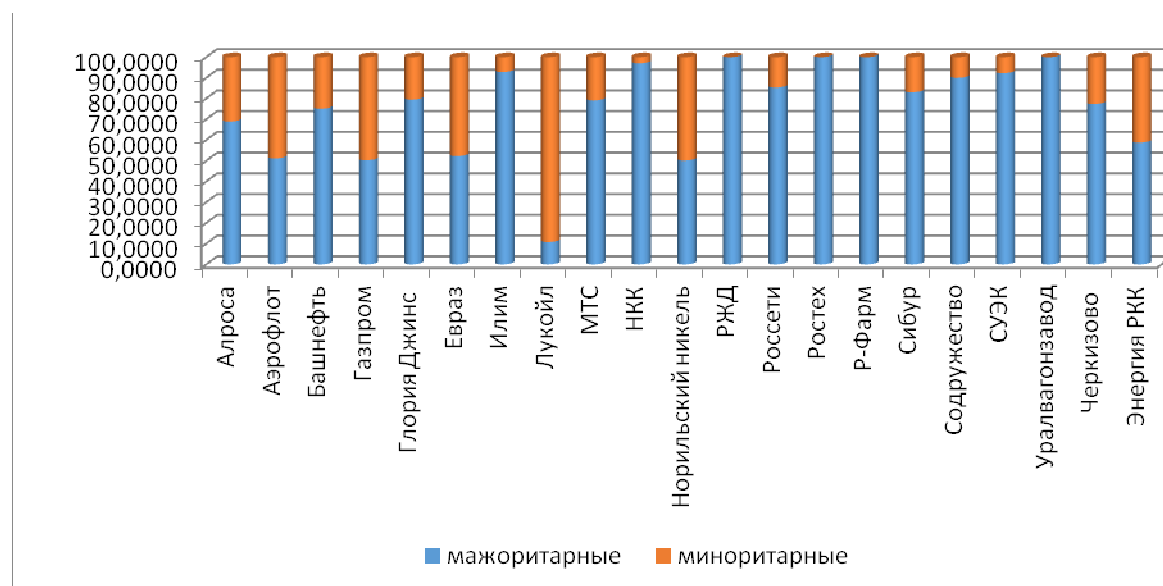


Рисунок 1 – Структура мажоритарных и миноритарных собственников ведущих корпораций России [2]

Таблица 1 - Структура мажоритарных и миноритарных собственников 21 ведущих корпораций по состоянию на 10.05.2016 г. [2]

Наименование	Структура собственников, %:		Характеристика собственников
	мажоритарные	миноритарные	
Алроса	68,9300	31,0700	Росимущество 43,93%, Министерство имущества и земельных отношений Республики Якутия 25% (годовой отчет за 2014)
Аэрофлот	51,1700	48,8300	Росимущество 51,17%, ООО «Аэрофлот-финанс» 4,83642%, Савельев В.Г. (Генеральный директор и Председатель Правления) 0,121% (Список аффилированных лиц на 31.12.2014)
Башнефть	75,0800	24,9200	Росимущество 50,08%, Министерство имущественных и земельных отношений Республики Башкортостан 25%
Газпром	50,2300	49,7700	Росимущество 38,37%, Роснефтегаз 10,97%, ОАО Росгазификация 0,89% (организации, контролируемые РФ, сайт Газпром)
Глория Джинс	79,4800	20,5200	ОАО «Глория Джинс» 79,48%, Европейский Банк Реконструкции и Развития (Соединенное королевство) 19,87%, Акционерное общество «ДЕВИЮРОЛ» (Франция) 0,39%, Акционерное общество «СИПАРЕКС» (Франция) 0,26% (выписка из ЕГРЮЛ по состоянию на 19.12.2015)
Евраз	52,2300	47,7700	Абрамович Р. 30,8%, Абрамов А. 21,43% (РБК)
Илим	92,8400	7,1600	Pim Holding SA Швейцария, 1204 Женева, Рю дю Марше, 13 (rue du Marche 13, Geneve, Switzerland) Швейцария, 204 Женева, Рю дю Марше, 13 (rue du Marche 13, Geneve, Switzerland) 92,84%
Лукойл	10,7900	89,2100	Компания «LUKOIL Employee Limited» (1087 Cyprus Nicosia 12 Esperidon street, 4th floor) 10,79%, Аликперов В.Ю. 2,459%, Федун Л.А. 1,5% (количество собственников - 100 тыс. юридических и физических лиц)

МТС	79,0600	20,9400	JP Morgan Chase Bank, National Association (USA, 4 NEW YORK PLAZA, 13TH FLOOR, NEW YORK 10004) 37,6%, Si stema Finance S.A. Открытое акционерное общество «Акционерная финансовая корпорация «Система» 30,79%, Si stema Finance S.A. (40, Avenue Monterey L-2163 Luxembourg) 10%, Общество с ограниченной ответственностью «Система Телеком Активы» 10,67%.
НKK	97,0000	3,0000	Калинин А.Н. 33%, Гольденберг Л.Ш. 32%, Лычков Е.Н. 32% (выписка из ЕГРЮЛ ООО «НKK» по состоянию на 19.12.2015 г.)
Норильский никель	50,1400	49,8600	Bonico Holdings Co. Limited Arch. (Makariou III, 284 FORTUNA COURT BLOCK B, 2nd floor P.C. 3105, Limassol, Cyprus) 22,53%, Aktivium Holding B.V (Haaksbergweg 31, suite 4, 1101BP Amsterdam, Zuidoost, Nederland) 27,67% (список аффилированных лиц на 31.12.2014)
РЖД	100,0000	0,0000	информация из годового отчета за 2014 г.
Россети	85,3100	14,6900	информация из годового отчета за 2014 г.
Ростех	100,0000	0,0000	информация из годового отчета за 2014 г.
Р-Фарм	100,0000	0,0000	Репик А. 100% (РБК)
Сибур	82,9995	17,0005	Сибур Лимитед (Кипр) 83% , ООО "Яуза 12" 17% (список аффилированных лиц на 31.12.2014)
Содружество	90,0000	10,0000	Группа компаний Содружество 90% (Александр и Наталья Луценко), Мицуи 10%
СУЭК	92,2000	7,8000	Мельниченко А. 92,2%, Рашевский В. 7,8% (РБК)
Уралвагонзавод	100,0000	0,0000	Российская Федерация, в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом 100 % (информация из годового отчета за 2014 г.)
Черкизово	77,3700	22,6300	«МБ КАПИТАЛ ЕВРОПА ЛТД» 48,5101%, THE BANK OF NEW YORK 28,8555 % (список аффилированных лиц на 31.12.2014)
Энергия РКК	58,7500	41,2500	ОАО «Объединенная ракетно-космическая корпорация» 38,22052%, ПАО «Инвестиционная компания «Развитие» 17,31949%, ЗАО «Завод экспериментального машиностроения РКК «Энергия» им. С.П. Королева» 3,16837% (список аффилированных лиц на 31.12.2014 г.)

Приведенные данные показывают, что для экономики России 2010-х годов типичными являются корпорации, для которых характерна концентрация собственности в руках одного юридического лица. Это существенное основание для концентрации в руках этого лица и основных правомочий собственника, реальной экономической власти. Кроме того, приведенные данные показывают о растущей роли государства в данном отношении, о концентрации корпоративного капитала в сырьевом компоненте экономики России. Попытки диверсификации оборачиваются переводом капитала в непродуктивные непрофильные активы (как правило, в интересах теневых групп из числа акционеров и менеджмента).

В нынешних условиях правительственная практика, при реализации многих программ использует возможности «проектного подхода» к модернизации «сверху», по вертикали, разрабатывая национальные проекты, федеральные программы, образуя государственные корпорации. Так, политика модернизации основана на заключении «контракта» между государством и группами общества, коалициями, заинтересованными в защите прав и свобод граждан, гарантиях прав собственности, развитии конкуренции и т. п. Деятельность такого сотрудничества должна привести к улучшению институтов, после чего может оказаться эффективной и финансовая и промышленная политика. Однако, следует учесть институциональную специфику российской экономики. Оказывается, что выгодоприобретателями от указанного процесса становятся субъекты, представляющие вертикаль власти, персонифицирующие деятельность, связанную с указанными выше ловушками. В отечественной экономике институциональная ловушка, обеспечивает экономические интересы представителей государственной власти, а именно интересы государственной бюрократии.

Ряд неожиданных явлений, возникающих на пути экономических преобразований образуют условия для формирования институциональной

ловушки развития корпоративного капитала. К ним относятся: бюрократизация экономики; не востребованность институтов развития; деформация институтов корпоративного капитала; поддержка девиантного поведения агентов; укрепление оттока капитала; возврат к прежним нормам, процедурам, стандартам [3;5].

В историческом развитии новой экономики России частично воспроизводятся этапы постепенного отката к прежним позициям управления и организации [7]. Безусловно, такие колебания экономической политики сопровождаются высокими издержками, которые вынуждены нести субъекты развития экономической системы в целом и корпоративного капитала в частности.

Сформировавшаяся за два десятилетия институциональная среда такова, что назвать ее фактором целевых социально-экономических преобразований можно лишь условно. И связано это с тем, что за этот период, каждый из субъектов экономики сформировал собственную институциональную среду, которая соответствует их экономическим интересам и целям.

Эффекты координации, обучения, сопряжения ответственны за формирование институциональных ловушек. Используем приведенные выше определения для анализа процесса институциональных ловушек в поле нашего исследования применительно к феномену ловушки развития корпоративного капитала, возникающей в период финансовых трансформаций. В своей работе Р. Мертон акцентирует внимание на влияние финансовых нововведений на институциональные преобразования и их качеством [6]. Вместе с тем, связь между финансовыми изменениями и качеством институтов является двусторонней: высокое качество институтов способствует эффективной координации финансовых изменений и реализации финансовых инноваций, прогрессивность финансовых преобразований облегчает совершенствование

институциональных изменений. Благодаря этому появляется шанс выйти из ловушки, если только удастся инициировать качественное изменение институтов [1].

Однако, указанные изменения в институтах могут вызывать негативный сценарий развития экономической системы, утверждение качественных нарушений финансовых преобразований и искажение благоприятных ожиданий инвесторов, заводя участников данного процесса в «институциональную ловушку».

В ходе интенсивных финансовых преобразований в процессе движения корпоративного капитала в экономической системе возникают временные, благоприятные ожидания будущих доходов инвесторов, которые после достижения некоторого оптимального состояния могут динамично снижаться и даже обнуляться, вовлекая участников финансового рынка в «фиктивную ловушку», при этом увеличивая их транзакционные издержки. Дальнейший ход развития процесса усугубляет положение инвестора, теряющего доходы и возмещающего потери в указанном процессе. Поскольку быстро изменить условия выхода невозможно, то приходится искать новый оптимум в условиях неблагоприятных ожиданий. Срабатывает механизм институциональной ловушки, который не обеспечивает оптимальное соотношение между предельными издержками и предельным доходом инвестора, учитывая начальные ожидания, возникают отрицательные доходные ожидания и средства перераспределяются в пользу других субъектов, находящихся за пределами ловушки.

В результате постоянного возвращения к прошлым результатам развития общие издержки корпоративного капитала значительно увеличиваются, в то время как его потенциал резко снижается. Таким образом неподконтрольный государству капитал корпораций оказывается под государственным влиянием; решения о перемещении активов

корпоративного капитала контролируются не только акционерами и корпоративным менеджментом корпораций, но и государством. Развитие корпоративного капитала оказалось в институциональной ловушке, формирующей: протекцию девиантного поведения корпораций; неопределенность и высокие риски инвестирования; отток капитала из страны, расширение зоны депрессивного функционирования. Институциональная ловушка развития корпоративного капитала, возникающая в связи с усилением вертикали государственной власти представлена на рисунке 2.

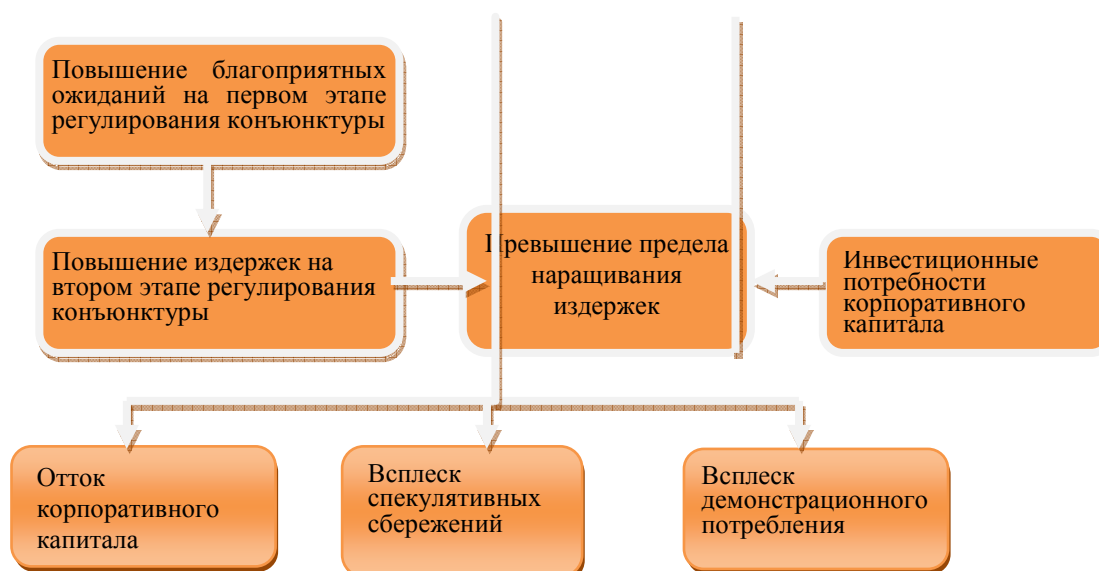


Рисунок 2 - Ловушка развития корпоративного капитала в российской экономике

Резюмируя изложенные выше положения подытожим: для выхода из институциональной ловушки развития корпоративного капитала востребованы стабильные регуляторы конъюнктуры, сглаживающие колебания и непредсказуемость экономической политики государства, четкие, оптимальные правила игры, которые должны быть простыми, понятными для всех, которые не надо постоянно менять или улучшать, чтобы не раздражать участников рынка. Государство не должно создавать

дополнительные барьеры для экономики, бизнеса и общества в целом, уничтожая барьеры там, где они есть.

Список использованной литературы:

1. Бернстайн П. Фундаментальные идеи финансового мира: Эволюция / Питер Бернстайн: Пер. с англ. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. - С. 58.
2. Брижак О.В. Вклад отечественных корпораций в развитие национальной экономики: монография - Москва: ТЕИС, 2016. - 152 с.
3. Ермоленко А.А. «Крутизна» экономической политики в отсутствие политической экономии // Вопросы политической экономии. - 2015. - №3. - С. 63-70.
4. Игонина Л.Л. Финансовый кризис и стратегия развития финансового рынка России // Экономическая наука современной России. - 2009. - №1 (44). - С. 52-61.
5. Клейнер Г.Б. Модернизация экономики и выращивание институтов. - Т. 1. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2005. - С. 1-11.
6. Мертон Р. Приложения теории оценки опционов: двадцать пять лет спустя // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. - Т V. Кн. 2. - М.: Мысль, 2005.
7. Нуреев Р.М., Латов Ю.В. Экономическая история России (опыт институционального анализа). - М.: КНОРУС, 2016. - 268 с.
8. Полтерович В.М. Институциональные ловушки и экономические реформы // Экономика и математические методы. - 2012. - № 2. - С. 13-20.

References

1. Bernstayn P. Fundamental'nyye idei finansovogo mira: Evolyutsiya / Piter Bernstayn: Per. s angl. - M.: Al'pina Biznes Buks, 2009. - S. 58.
2. Brizhak O.V. Vklad otechestvennykh korporatsiy v razvitiye natsional'noy ekonomiki: monografiya - Moskva: TEIS, 2016. - 152 s.
3. Yermolenko A.A. «Krutizna» ekonomicheskoy politiki v otsutstviye politicheskoy ekonomii // Voprosy politicheskoy ekonomii. - 2015. - №3. - S. 63-70.
4. Igonina L.L. Finansovyy krizis i strategiya razvitiya finansovogo rynka Rossii // Ekonomicheskaya nauka sovremennoy Rossii. - 2009. - №1 (44). - S. 52-61.
5. Kleyner G.B. Modernizatsiya ekonomiki i vyrashchivaniye institutov. - T. 1. M.: Izd. dom GU VSHE, 2005. - S. 1-11.
6. Merton R. Prilozheniya teorii otsenki optsiyonov: dvadtsat' pyat' let spustya // Mirovaya ekonomicheskaya mysl'. Skvoz' prizmu vekov. - T V. Kn. 2. - M.: Mysl', 2005.
7. Nureyev R.M., Latov YU.V. Ekonomicheskaya istoriya Rossii (opyt institutsional'nogo analiza). - M.: KNORUS, 2016. - 268 s.
8. Polterovich V.M. Institutsional'nyye lovushki i ekonomicheskiye reformy // Ekonomika i matematicheskiye metody. - 2012. - № 2. - S. 13-20.