

УДК 330.111.62:334.72

М.С. ШТАНЬКО,

соискатель

*Южный федеральный университет, г. Ростов-на-Дону, Россия*

## ЭКОНОМИЧЕСКОЕ СОДЕРЖАНИЕ АКЦИОНЕРНОЙ СОБСТВЕННОСТИ: АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ТРАКТОВКИ

*В статье представлены результаты анализа экономического содержания отношений акционерной собственности с позиции трех альтернативных трактовок: марксистской политэкономической, неинституциональной, экономико-правовой. Выявлены их сходства и различия в предметной области исследования акционерной собственности, понимании ее субъектно-объектной структуры и классификационного типа.*

**Ключевые слова:** акционерная собственность; акционерный капитал; капитал-собственность; капитал-функция; владение; распоряжение; корпорация; акция; права собственности.

В экономической науке представлено несколько альтернативных подходов в исследовании отношений акционерной собственности. Методологической основой подавляющего большинства работ являются всесторонне разработанные в зарубежной литературе положения неинституциональной теории экономических организаций. Исследования российских экономистов, выполненные в рамках данного подхода, носят преимущественно прикладной характер и сосредоточены на вопросах состава акционеров, структуры акционерного капитала и ее динамики, качестве корпоративного управления, организационно-правовых принципах выбора формы акционерного предпринимательства в России [1]. В меньшей степени в отечественной экономической науке представлены работы, выполненные в традициях марксистского политэкономического анализа собственности. В целом они носят единичный, разрозненный и дискуссионный характер. Вместе с тем методология данного подхода обладает существенным потенциалом раскрытия экономического содержания, внутренней структуры, генетических противоречий и направлений развития данной формы собственности. Помимо этого, встречаются работы, выполненные в экономико-правовом аспекте.

Проанализируем ключевые положения альтернативных трактовок экономического содержания отношений акционерной собственности, выявим их общее и особенное в понимании ее субъектно-объектной структуры.

Экономическое содержание отношений акционерной собственности, рассматриваемое

в рамках марксистского политэкономического анализа, реализуется в исторической форме совместно-долевого присвоения акционерного капитала и результатов, полученных от его производительного применения в рамках корпорации.

В большинстве исследований, выполненных в рамках данного подхода, основополагающими являются ряд положений. Первое состоит в том, что в акционерных обществах в полной мере происходит отделение капитала-собственности от капитала-функции. Разграничение данных категорий было осуществлено К. Марксом в «Капитале» (1867) в рамках исследования отношений кредита [2]. Всякий капитал, заемный или собственный, К. Маркс делил на капитал-собственность, находящийся вне процесса производства и приносящий проценты, и капитал-функцию, участвующий в процессе производства и приносящий предпринимательский доход. Второе положение заключается в том, что экономическое содержание отношений собственности проявляется либо в отношениях полного присвоения, либо через комбинацию таких отношений частичного присвоения, как владение, пользование, распоряжение.

На основе данных положений в рамках марксистского политэкономического подхода сформировались различные трактовки внутренней структуры отношений акционерной собственности [3; 4]. Автор одной из них исходит из того, что «основными функциональными формами корпоративной собственности выступают владение и пользование» [4, с. 56]. При этом «капитал-собственность означает монополию на него как на

объект собственности» и является проявлением владения, а «капитал-функция предполагает монополию на капитал как на объект хозяйствования» и представляет пользование [4, с. 58].

Некоторая узость представленной трактовки, на наш взгляд, проявляется в том, что в ней капитал-функцию связывают только с пользованием, тогда как первая является конституирующей основой отношений и пользования, и распоряжения, которые получают различную степень проявления в разных формах совместного предпринимательства (партнерствах, кооперативах, акционерных компаниях). Анализ взаимоотношений акционеров и менеджеров, их экономических интересов показывает, что в современных акционерных обществах в наибольшей степени получают развитие именно отношения распоряжения, трактуемые нами как форма частичного присвоения, обусловленного организацией хозяйственной деятельности и выполнением предпринимательских функций. Распоряжение в наибольшей мере соответствует современной роли менеджеров корпораций и вытесняет пользование, понимаемое как форма частичного присвоения, обусловленного оперированием объектами собственности в производственном процессе.

В другой фундаментальной работе последних лет, выполненной в рамках марксистского политэкономического подхода, В.Н. Дейнега также опирается на категории «капитал-собственность» и «капитал-функция» для раскрытия внутренней структуры акционерной собственности [3]. Однако в своем исследовании она не делает перехода к различным формам частичного присвоения и рассматривает акционеров как собственников фиктивного капитала, управляющих в лице техноструктуры – в качестве представителей функционирующего капитала и корпорации как юридического лица. Последнее сужает роль менеджеров до монопольного выполнения только функции управления, вытесняя их за рамки происходящих в акционерных компаниях процессов присвоения. Для того чтобы преодолеть отмеченный недостаток, необходим расширенный подход к пониманию роли менеджеров. Их следует рассматривать не просто как элемент техноструктуры корпораций, а как носителей отношений частичного присвоения, поскольку менеджеры наряду с акционерами, активно участвуют не только в

управленческих процессах, но и в присвоении прибыли современных корпораций: акционеры присваивают ее в форме дивидендов, менеджеры – в форме предпринимательского дохода.

Предлагаемая автором концепция внутренней структуры отношений акционерной собственности направлена на преодоление ограничений представленных выше альтернативных трактовок. Она заключается в том, что представителем капитала-собственности в акционерной компании являются акционеры как ассоциированные капиталисты, выступающие в качестве совладельцев акционерного капитала. Капитал-функция персонифицируется в лице наемных управляющих – менеджеров, которые превращаются в действительно функционирующих капиталистов, распоряжающихся акционерным капиталом и вовлекающих его в хозяйственный оборот. Менеджеры берут на себя предпринимательскую функцию, связанную с принятием решений относительно того, куда, когда и каким образом вкладывать акционерный капитал. Поэтому, если акционеры владеют, то менеджеры распоряжаются акционерным капиталом. Акционеры и менеджеры в различной степени присваивают акционерный капитал.

В силу своего происхождения капитал акционерного общества является объектом неперсонифицированного совместного, группового владения и распоряжения, т.е. совместной, групповой собственностью.

В целом предлагаемая в статье авторская трактовка состоит в том, что отношения акционерной собственности представляют систему единства и противоречия отношений владения и распоряжения.

В самой организации акционерного предприятия заложена возможность отдельного движения реального капитала компании и его фиктивной формы. Разделение и закрепление двух форм материализации акционерного капитала – действительной и фиктивной – за разными группами субъектов присвоения (акционеры владеют акционерным капиталом в его фиктивной форме, воплощенной в ценных бумагах, менеджеры распоряжаются акционерным капиталом в его действительной форме, представленной активами корпорации) предотвращает внезапное изъятие производственных активов из оборота и произ-

водства. В результате акционерный капитал как объект совместной (групповой) собственности защищен от потенциальных посягательств со стороны совладельцев-акционеров.

Отличная по содержанию трактовка акционерной собственности сложилась в рамках неинституциональной теории экономических организаций. В ней открытая корпорация представляет собой коалицию собственников факторов производства, связанных между собой сетью контрактов. Акционеры являются поставщиками и собственниками транзакционно-специфического для корпорации ресурса – физического капитала, ценность которого зависит от продолжения существования коалиции. Поскольку акционеры являются собственниками наиболее специфического для коалиции ресурса, дающего право на присвоение остаточного дохода, они считаются собственниками корпорации, хотя им принадлежат не все ее ресурсы. Однако акционеры значительно отличаются от собственника классической частной фирмы по набору своих правомочий. Из пяти правомочий собственника частной фирмы, выделенных А. Алчианом и Г. Демсецем [5], за акционерами закрепляются только четыре в различной степени их реализации:

- право на долю остаточного дохода (дохода, остающегося после выплаты собственникам всех остальных факторов производства вознаграждения);

- право на управление и контроль за другими членами коалиции сводится к праву контроля за высшими управляющими компаниями и участию акционеров в принятии наиболее важных решений, касающихся изменений в деятельности корпорации;

- право на изменение членства в команде сводится к возможности пересматривать членство в группе менеджеров [5];

- право продажи акций на организованном рынке, что равносильно продаже всех перечисленных выше правомочий.

Правомочия, связанные с управлением и контролем над ресурсами, выполнением роли центрального агента, т.е. заключением контрактов с собственниками других ресурсов командного производства (кроме акционеров) и пересмотра их условий, а также права найма и увольнения прочих собственников ресурсов, привлекаемых

корпорацией, переходит в руки наемных менеджеров с целью минимизации воздействия проблемы уклонения акционеров от задачи приобретения информации, необходимой для принятия управленческих решений. Последнее сопряжено для акционеров с издержками по сбору и обработке информации, приобретению знаний, а также взаимному контролю над выполнением задачи приобретения информации.

В связи с этим в целях минимизации издержек, связанных с непредвиденно неудачными решениями, принятыми недостаточно компетентными собственниками, и отражающихся на благосостоянии множества других акционеров компании, функция управления передается группе с меньшим количеством членов, чем общее число акционеров. В результате происходит размывание прав собственности акционеров по сравнению с правами классического предпринимателя. В классической частной фирме центральный агент, контролирующий командное производство (коалицию ресурсов), и собственник наиболее специфического ресурса, присваивающий остаточный доход, соединены в лице одного субъекта. В корпорации менеджер как центральный агент-контролер подчиняется акционеру-собственнику как субъекту, присваивающему остаточный доход. В результате в корпорации происходит разделение функции принятия риска, выражающееся в праве на остаточный доход, и функции управления и специализация различных ее членов на выполнении этих функций.

В целом рассматриваемая в таком аспекте акционерная собственность представляет собой групповое, совместное обладание всеми специфическими для коалиции ресурсами в качестве единого пучка правомочий.

Наряду с представленными трактовками в последнее время в ряде работ отношения акционерной собственности рассматриваются в синтезированном экономико-правовом аспекте. При таком подходе экономическое содержание акционерной собственности объясняется через ее внутреннюю двойственность, которая проявляется в наличии двух уровней отношений [6–10]. Первый уровень представлен собственностью акционеров на акции (фиктивный капитал) как титул собственности. Второй – собственностью акционерного общества как юридического лица

на акционерный (действительный) капитал, представленный активами, имущественным комплексом корпорации.

Указанные уровни находятся во взаимодействии и существуют как две стороны единого комплекса экономических отношений акционерной собственности, предполагая и дополняя друг друга. Соответственно двойственность проявляется в субъектно-объектной структуре отношений акционерной собственности. На структурном уровне в составе объекта авторы, придерживающиеся данного подхода, выделяют пару: акция – акционерный капитал, в составе субъекта – акционер – акционерное общество.

Эклектичность рассматриваемого подхода проявляется в том, что, с одной стороны, следующие ему авторы рассматривают акционерную собственность как общественно-производственное отношение, что соответствует марксистской традиции. С другой стороны, руководствуясь ключевыми положениями теории прав собственности, они исходят из того, что между акционерами и корпорацией происходит спецификация и четкое распределение полного пучка 11 прав собственности, выделенных А. Оноре.

В результате в экономико-правовом подходе исследователи сосредотачиваются на правах акционеров как отдельных экономических субъектов. В тоже время рассмотрение их прав как участников коалиции собственников ресурсов

в рамках теории экономических организаций позволяет расширить границы анализа и предсказать основные источники конфликтов между ними, выявить направления и способы их преодоления, что характерно и для исследования внутренней структуры отношений акционерной собственности с позиции марксистского политэкономического подхода.

Общее и особенное в методологии анализа и понимании субъектно-объектной структуры акционерной собственности с позиции марксистской политэкономической, экономико-правовой трактовки и неинституциональной теории экономических организаций отражено в нижеприведенной таблице.

Необходимо отметить, что во всех трех трактовках выделяются два ключевых субъекта отношений. Но если в первой и второй – это акционеры и менеджеры, то в третьей – акционеры и сама корпорация.

В политэкономической и экономико-правовой трактовках предметом исследования являются отношения акционерной собственности. Однако в первом случае акционеры и менеджеры как владельцы и распорядители выступают в качестве субъектов этих отношений, складывающихся по поводу присвоения акционерного капитала и результатов его применения. В третьем – корпорация вовлечена в отношения воспроизводства и присвоения условий и результатов своей деятель-

#### Субъектно-объектная структура отношений акционерной собственности: альтернативные трактовки

Наименование	Авторская трактовка, основанная на марксистском политэкономическом подходе	Трактовка с позиции неинституциональной теории экономических организаций	Экономико-правовая трактовка
Предмет исследования	Отношения акционерной собственности	Корпорация как сеть контрактов	Отношения акционерной собственности
Субъекты отношений	Акционеры как владельцы; менеджеры как распорядители акционерного капитала  субъекты отношений собственности	Акционеры как собственники акционерного капитала и корпорации; менеджеры как управляющие  субъекты внутрифирменных корпоративных отношений	Акционеры как собственники акций; акционерное общество как собственник акционерного капитала  субъекты отношений собственности
Объекты отношений	Акционерный капитал, представленный в двух формах материализации: в форме фиктивного капитала (акции) и действительного капитала (активы корпорации)	Единый пучок правомочий на трансакционно-специфический для коалиции актив – акционерный капитал (ресурс – физический капитал). Формальным воплощением собственности акционеров являются акции	Акции как титул собственности; акционерный (действительный) капитал, представленный активами, имущественным комплексом корпорации

ности, а также во взаимоотношения со своими хозяйственными партнерами, акционеры – во внутрифирменные отношения друг с другом, а также в отношения размещения и обращения акций и реализацию прав, которые они предоставляют.

В трактовке акционерной собственности с позиции неинституциональной теории экономических организаций акцент смещается в сторону корпорации, и хотя она, как любая другая форма фирмы рассматривается как юридическая «фикция», а предметом исследования становятся корпоративные отношения. Акционеры рассматриваются в качестве собственников пучка правомочий на акционерный капитал и корпорацию в целом. Менеджеры при этом выпадают за рамки отношений собственности, но остаются ключевыми субъектами внутрикорпоративных отношений.

В традициях политэкономического анализа выделение владения и распоряжения в рамках отношений акционерной собственности объясняется особенностями происхождения корпораций. В неинституциональной теории экономических организаций отделение собственности от управления объясняется необходимостью разрешения проблемы уклонения акционеров от участия в принятии управленческих решений, в экономико-правовом аспекте – противоречивостью природы корпоративной собственности.

В работах, выполненных в экономико-правовом аспекте, акционерная собственность предстает либо как совместно-долевая [6; 8], либо как частно-коллективная форма собственности [10]. В политэкономической и неинституциональной трактовках акционерная собственность однозначно идентифицируется как специфическая разновидность групповой (совместной) собственности, имеющей сложную многоуровневую структуру.

Поскольку применение трех подходов дает практически одинаковый результат при идентификации типа акционерной собственности, то

каждый из них в равной мере может быть применен к ее исследованию. Вместе с тем развиваемая автором трактовка содержания и внутренней структуры данной формы собственности с позиции марксистского политэкономического подхода позволяет сосредоточиться на отношенческой стороне акционерной собственности, наиболее важными в которой являются вопросы присвоения капитала, распределения доходов и степени вовлеченности субъектов отношений собственности в управление.

#### Список литературы

1. Российская корпорация: внутренняя организация, внешнее взаимодействие, перспективы развития / под ред. Т.Г. Долгопятовой, И. Ивасаки, А.А. Яковлева. – М., 2009. – 542 с.
2. Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения: в 50 т. Т. 25. Ч. I: Капитал, Т. 3. – М., 1961. – 554 с.
3. Дейнега В.Н. Воспроизводство собственности в системе корпоративных отношений. – Ростов-н/Д: Изд-во СКНЦ ВШ, 2004. – 231 с.
4. Сапожников А.А. Капитал корпорации и экономические интересы субъектов корпоративных отношений // Экономические науки. – 2011. – № 3 (76). – С. 56–65.
5. Алчиан А., Демсец Г. Производство, информационные издержки и экономическая организация // Истоки: Экономика в контексте истории и культуры. – М.: ГУ ВШЭ, 2004. – 584 с.
6. Белокрылова О.С., Андрейченко Н.В. Повышение прозрачности российских корпораций как условие согласования экономических интересов различных категорий акционеров. – Ростов-н/Д: Изд-во ЮФУ, 2007. – 168 с.
7. Львов Д.С., Гребенников В.Г., Ерзнкян Б.А. Институциональный анализ корпоративной формы предприятия // Экономическая наука современной России. – 2000. – № 3–4. – С. 5–21.
8. Наймушин В.Г. Корпоративная собственность в трансформационной экономике (специфика становления и развития). – Ростов-н/Д: Изд-во СКНЦ ВШ, 2003. – 240 с.
9. Соболева Е.Н. Корпоративная собственность в российской экономике: автореф. дис. ... канд. экон. наук. – Томск, 2010.
10. Чиков М.В. Институциональные инновации в воспроизводстве отношений российской корпоративной собственности: автореф. дис. ... канд. экон. наук. – Томск, 2011.

*В редакцию материал поступил 17.12.12*

#### Информация об авторе

**Штанько Мария Сергеевна**, соискатель, Южный федеральный университет

Адрес: 344006, Россия, г. Ростов-на-Дону, ул. Большая Садовая, 105/42, тел.: (863) 240-68-48, 267-90-12

E-mail: shtankoms@gmail.com

**M.S. SHTAN'KO,**

*applicant*

*South federal university, Rostov-on-Don, Russia*

### **ECONOMIC CONTENT OF SHAREHOLDERS' PROPERTY: ALTERNATIVE INTERPRETATIONS**

The article presents the results of analysis of economic content of shareholders' property relations from the point of view of three alternative interpretations: Marxists' political economy; neo-institutional, and economic-legal. Their similarities and differences are revealed in interpreting the subject matter of investigation of shareholders' property, its subject-object structure and classification.

*Key words:* shareholders' property; joint capital; capital-property; capital-function; ownership; disposition; corporation; share; property rights.

### **References**

1. *Rossiiskaya korporatsiya: vnutrennyaya organizatsiya, vneshnee vzaimodeistvie, perspektivy razvitiya* (Russian corporation: internal structure, external interaction, prospects of development). Moscow, 2009, 542 p.
2. Marks K., Engel's F. *Sochineniya: v 50 t. T. 25. Ch. I: Kapital, T. 3.* (Works; in 50 voll. Vol.25. Part 1: Capital, Vol.3). Moscow, 1961, 554 p.
3. Deinega V.N. *Vosproizvodstvo sobstvennosti v sisteme korporativnykh otnoshenii* (Reproduction of property in the corporate relations system). Rostov on Don: Izd-vo SKNTs VSh, 2004, 231 p.
4. Sapozhnikov A.A. Kapital korporatsii i ekonomicheskie interesy sub"ektov korporativnykh otnoshenii (Corporate capital and economic interests of corporate relations' subjects), *Ekonomicheskie nauki*, 2011, No. 3 (76), pp. 56–65.
5. Alchian A., Demsets G. *Proizvodstvo, informatsionnye izderzhki i ekonomicheskaya organizatsiya* (Production, information costs and economic organization), *Istoki: Ekonomika v kontekste istorii i kul'tury*. Moscow: GU VShE, 2004, 584 p.
6. Belokrylova O.S., Andreichenko N.V. *Povyshenie transparentnosti rossiiskikh korporatsii kak uslovie soglasovaniya ekonomicheskikh interesov razlichnykh kategorii aktsionerov* (Increasing transparency of Russian corporations as a condition of coordination of economic interests of various categories of shareholders). Rostov on Don: Izd-vo YuFU, 2007, 168 p.
7. L'vov D.S., Grebennikov V.G., Erznkyan B.A. *Institutsional'nyi analiz korporativnoi formy predpriyatiya* (Institutional analysis of an enterprise's corporate form), *Ekonomicheskaya nauka sovremennoi Rossii*, 2000, No. 3–4, pp. 5–21.
8. Naimushin V.G. *Korporativnaya sobstvennost' v transformatsionnoi ekonomike (spetsifika stanovleniya i razvitiya)* (Corporate property in transformational economy (features of forming and developing)). Rostov on Don: Izd-vo SKNTs VSh, 2003, 240 p.
9. Soboleva E.N. *Korporativnaya sobstvennost' v rossiiskoi ekonomike* (Corporate property in Russian economy). Tomsk, 2010.
10. Chikov M.V. *Institutsional'nye innovatsii v vosproizvodstve otnoshenii rossiiskoi korporativnoi sobstvennosti* (Institutional innovation in reproduction of Russian property relations). Tomsk, 2011.

### **Information about the author**

**Shtan'ko Maria Sergeevna**, applicant, South federal university (Rostov-on-Don)

Address: 105/42 Bol'shaya Sadovaya str., 344006, Russia, Rostov-on-Don, tel.: (863) 240-68-48, 267-90-12

E-mail: shtankoms@gmail.com

---