

# ВОЗМОЖНОСТИ ГЕНЕРАЦИИ КОРПОРАТИВНОГО КАПИТАЛА НА ОСНОВЕ ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА В УСЛОВИЯХ ВНЕШНИХ ОГРАНИЧЕНИЙ

*Л.Е. ГАЛЯЕВА, кандидат экономических наук, доцент, доцент  
кафедры экономического анализа, статистики и финансов,  
Кубанский государственный университет  
e-mail: 2483645@mail.ru*

## Аннотация

Исследование позволило автору выявить дополнительные возможности генерации фиктивного капитала корпоративными субъектами региональной экономики, возникающими на основе государственно-частного партнерства в условиях внешних ограничений. Обоснована возможность привлечения корпоративных субъектов к реализации территориальных инфраструктурных проектов с использованием гибкой модели инвестирования, при которой эмитированные облигации конвертируются в титульные бумаги с акционированием и приватизацией созданных инфраструктурных объектов.

**Ключевые слова:** генерация капитала, внешние ограничения, эмиссионные консорциумы, генерирующие механизмы, эмиссия фиктивного капитала.

Корпоративный капитал становится одним из ключевых факторов развития современных хозяйственных связей, поскольку он обладает уникальными возможностями воздействия, опирающимися на механизм эмиссии, мощную вертикаль корпоративной экономической власти, систему участия и др. В рамках данной статьи будут рассмотрены специфические возможности развития хозяйственных связей, присущие государственно-корпоративным консорциумам, опирающимся на отношение государственно-частного партнерства и приобретающим дополнительные преимущества в условиях действия различных внешних ограничений долговременного характера.

По мнению ряда современных исследователей, корпоративный капитал необходимо

рассматривать как постоянно эволюционирующую, интегрированную финансовую форму, которая воспроизводится собственно финансовыми, бизнес- или промышленными субъектами [8, 9, 12].

В качестве основных характеристик корпоративного капитала в современной экономике можно рассматривать:

- количественную и качественную эволюцию;
- постоянный кругооборот в воспроизводственном процессе;
- влияние процессов объединения интересов крупного бизнеса;
- увеличение капитализации корпоративных субъектов;
- перераспределение рисков в экономической среде.

Указанный вид капитала можно считать промежуточным звеном между экономикой отдельно взятого корпоративного субъекта, региональной и национальной, а в дальнейшем и мировой экономикой.

Процессы и возможности генерации и консолидации корпоративного капитала рассматривали как отечественные, так и зарубежные ученые – экономисты. Среди иностранных ученых, занимавшихся этой темой можно назвать таких авторов, как М.С. Йенсен, М. Сикора, С. Каплан, С. Майерз, Ф. Вестон, А. Бекенштайн, Р. Рубек В России этой теме пристальное внимание уделяли В.Д. Андрианова, И.Ю. Беляева, И.К. Груздева, А.Г. Грязнова, И.А. Езангина, А.А. Ермоленко, С.А. Ленская, М.А. Эскиндаров, Б.З. Мильнер, А.Г. Мовсесян, Н.Б. Рудык, Е.В. Семенкова, П.В. Тальмина, Е.В. Чиркова, М.А. Федотова, А.Б. Фельдман [1, 8, 10, 12, 14].

Корпоративный капитал является мощнейшим базисом развития экономических субъектов, способен придавать дополнительный импульс эффективного функционирования вследствие задействования весьма значительных ресурсов и потенциальных возможностей, а также направлен на использование современных технологий и принятие эффективных управленческих решений, жизненно необходимых для успешного функционирования корпоративных субъектов.

Важнейшей особенностью корпоративного капитала является его двойственность, внутреннее разделение на действительный и фиктивный капиталы. Фиктивный капитал любого корпоративного субъекта выражен в ценных бумагах, становясь одним из локомотивов развития отношений виртуальной экономики. Ценные бумаги корпоративных субъектов являются товаром, поскольку они были эмитированы и выпущены в обращение. При этом их стоимость определяется прежде всего генерируемым потоком доходов, а также ожиданиями участников рынка. Вместе с тем она зависит от рисков, а также от наличия или отсутствия внешних или внутренних ограничений свободы обращения [2].

Особое внимание с точки зрения возможностей привлечения средств на рынке ценных бумаг привлекают к себе государственно-частные партнерства, которые, складываясь на макро- или мезоуровнях, могут выпускать ценные бумаги, позволяющие генерировать необходимый для развития экономики корпоративный капитал.

Сфокусируем внимание на дополнительных возможностях формирования фиктивного капитала в этой сфере. В первую очередь, если ограничиться мезо- уровнем, одной из перспективных форм генерации ресурсов могут выступать территориальные облигации таких партнерств, обеспечивающие финансирование региональных проектов. Здесь имеет место привлечение корпоративных субъектов к реализации курируемых государством инфраструктурных объектов. Отметим, что в современной России подобная возможность финансирования регионального развития посредством генерации фиктивного капитала редко используется практически, что отчасти объясняется дефицитом доверия партнеров [8]. При создании государственно-частных партнерств дополнительной возможностью генерации фиктивного капитала может стать эмиссия титульных бумаг: инфраструктурных акций, акций предприятий, переданных в совместное владение, а также эмиссия опцио-

нов и фьючерсов. Указанная возможность не в полной мере реализуется вследствие недостаточной законодательной проработки [11].

Проанализировав современное экономико-финансовое положение России, существующие внешние ограничения и имеющуюся практику объединения государства и бизнеса, мы определили следующие способы генерации капитала на основе корпоративных ценных бумаг:

- инвестиционное финансирование в различных формах;
- акционирование и совместные предприятия.

Рассматривая возможности использования инвестирования и акционирования, необходимо учитывать, что в настоящее время на рынке корпоративных облигаций работают как неизвестные, так и крупные компании, которые зарекомендовали себя многолетней успешной работой на рынке. Можно констатировать, что доступ к недорогим денежным средствам по облигационным займам для финансирования деятельности и корпоративных проектов на практике могут получить только эти постоянные участники рынка (как, например, ОАО «Газпром»). Остальные же компании могут получить инвестиции согласно выпущенным облигациям под существенный дисконт, который зачастую может превышать ставки по кредитам. Проведя исследование российской практики инвестирования, мы выяснили, что подобные инвестиции в ряде случаев оформляются как срочная банковская ссуда на срок от трех до пяти лет.

На наш взгляд, у государственно-частных партнерств весьма серьезные перспективы развития, однако этот процесс в России пока, к сожалению, сдерживается широким кругом внешних ограничений, под которыми, как правило, понимают внерыночные барьеры, которые применяются к участникам рынка директивным путем, ограничивая их возможности доступа к ресурсам и обеспечивая разрастание их издержек. К таким ограничениям относят:

- законодательные (ограничения, прописанные в нормативных актах, законах, регулирующих аспекты деятельности компании, например, в регламентах по охране труда, экологии, об обязательном страховании);
- конъюнктурные (вызванные специфическими свойствами рынков и социальных систем; внешнее ограничение может проявляться в отсутствии необходимых форм страхования или иных способов снижения финан-

совых рисков в территориальном образовании и т.д.);

– накладываемые взаимными обязательствами (условия подписанных договоров, которые не позволяют одному из субъектов правильно и самостоятельно развиваться) [6].

Мы считаем, что под внешними ограничениями в широком смысле также необходимо понимать ряд мер экономического и административного воздействия, применяемых иностранными государствами, союзами государств или корпорациями в виде геополитических решений, выражающихся в ограничении доступа экономических субъектов конкретной страны и сфер национальной экономики на финансовые, товарные и технологические рынки, имеющие своей целью увеличить издержки национального воспроизводства и в конечном счете оказать воздействие на изменение системной политики государства и экономической политики отдельных территорий [5].

Длительно действующие внешние ограничения сужают возможности генерации корпоративного капитала государственно-частными партнерствами в России, поэтому возможности генерации корпоративного капитала невелики. Отсутствие норм права, регламентирующих процесс эмиссии и обращения ценных бумаг ГЧП, законодательного оформления этой формы организаций (Федеральный закон «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» вступает в силу только с 01.01.2016 г.) приводит к серьезным затруднениям процесса создания фиктивного корпоративного капитала в этой сфере.

Исходя из современных российских реалий можно заключить, что данный вид корпоративного партнерства малоэффективен, поскольку институт государственной власти доминирует и подавляет институт частной собственности. При государственно-частном партнерстве нет базового условия партнерских отношений – равноправия участников.

Однако, на наш взгляд, в условиях внешних ограничений возникают некоторые новые возможности для преодоления указанного противоречия и генерации корпоративного капитала на основе государственно-частного партнерства. Раскроем их.

Мы исходим из того, что паритетная генерация корпоративного капитала, соединяющая государственные структуры и бизнес-субъекты, нацеленные на плодотворное и успешное сотрудничество в рамках обеспече-

ния национальных интересов страны или территориальных субъектов, позволяет получить экономический результат в виде прибыли, одна часть которой будет поступать в бюджет, а другая – в активы корпоративного участника государственно-частного партнерства [4].

В условиях кризиса модели роста, углубленного за счет воздействия внешних ограничений, генерация корпоративного капитала позволит уменьшить нехватку необходимых финансовых ресурсов для решения социально значимых задач со стороны государства и для дальнейшего развития корпоративных субъектов, испытывающих трудности с возможностями реализации их накопленного потенциала.

В условиях внешних ограничений основными принципами для успешной реализации возможности генерации корпоративного капитала становятся:

- целевое использование аккумулированных ресурсов;
- обеспечение условий для оптимального использования имеющихся финансовых средств;
- сегментирование финансовых потоков государства и частных предприятий, входящих в корпоративный субъект;
- формирование фиктивного корпоративного капитала за счет эмиссии денежных обязательств соответствующего уровня.

При реализации всех этих возможностей становится реальным создать систему отношений, которая будет обеспечивать в полной мере целесообразность, своевременность использования средств генерированного корпоративного капитала, а также окупаемость и получение прибыли в результате реализации совместных проектов.

В настоящее время в основном альянс государства и бизнеса наблюдается в промышленности, сфере услуг и научно-исследовательских проектах. Это те сферы, в которых, по мнению ученых, финансирование должно быть постоянным и полным [3]. Помимо этих сегментов экономики, успешная реализация программ в форме ГЧП может быть осуществлена в сфере инфраструктурного обеспечения, строительства объектов социальной направленности, инноваций и др.

Необходимо понимать, что возможность консолидации корпоративного капитала реализуется только при наличии долговременной, законодательной, документированной и взаимовыгодной основы, а также равноправного разделения полномочий, ответственности за действия и риска [6]. Должны быть

учтены специфические особенности, направления, тенденции развития обоих участников партнерства: как государства, так и бизнеса.

Как мы уже отмечали, основой генерации корпоративного капитала для реализации совместных проектов развития промышленности, инфраструктуры, сферы услуг может стать выпуск корпоративных ценных бумаг. Эмитентами могут выступать различные корпоративные субъекты (предприятия и банки), региональные и муниципальные органы власти. В результате размещения ценных бумаг на открытом рынке могут быть привлечены значительные объемы денежных средств, трансформируемых в дальнейшем в инвестиции. Заинтересованность инвестора может быть обеспечена за счет получения регулярных выплат в виде дивидендов или процентов от номинальной стоимости либо дисконта, т.е. разницы между ценой размещения и ценой погашения ценных бумаг. Генерация корпоративного капитала в результате первичного размещения ценных бумаг может как происходить в отдельных территориальных образованиях, так и охватывать несколько регионов, при необходимости привлечения иностранных инвесторов даже выходить за пределы страны. Эмитент может производить несколько эмиссий по мере необходимости, инвесторы при этом либо приобретают запланированный пакет акций, либо производят эмиссию долевых или долговых ценных бумаг, реализуя тем самым свои инвестиционные стратегии с заданными параметрами диверсификации (отраслевой, региональной, временной и пр.) [2].

Корпоративные субъекты могут быть привлечены к реализации территориальных инфраструктурных проектов с использованием гибкой модели инвестирования, выпуска титульных бумаг либо с условием акционирования и приватизации объектов инвестирования. Приведем необходимые пояснения. В Российской Федерации во многих территориальных субъектах состояние инфраструктуры практически бедственное. Основными инфраструктурными объектами, которые нуждаются в инвестировании, являются организации электроэнергетического комплекса, автомобильные и железные дороги, порты, аэропорты, трубопроводный транспорт, субъекты коммунального хозяйства. Такие объекты инфраструктуры имеют высокую степень износа и требуют как минимум капитального ремонта, а как максимум – полной модернизации и замены. Последние 15–20 лет инвестиции в них были незначительными вследствие

отсутствия бюджетных средств. Отметим, что даже в период предкризисного экономического роста этим объектам не выделялись необходимые средства.

В условиях внешних ограничений, сдерживающих экономическое развитие страны, а также высоких рисков инвестирования при отсутствии гарантий и поддержки со стороны государства именно государственно-частное партнерство позволит решить существующие проблемы реализации территориальных инфраструктурных проектов.

Необходимо переосмыслить стереотип, утверждающий, что только частная компания или только государство эффективны в ряде вопросов, связанных с основными отраслями экономики. Как правило, частные компании более эффективны при решении задачи получения прибыли, государство – при реализации социально и национально значимых объектов. Именно поэтому необходимо объединить этих субъектов в единый корпоративный субъект, функционирующий на принципах государственно-частного партнерства. В этом случае могут быть не только реализованы основные территориальные инфраструктурные проекты, но и получена прибыль, которую возможно использовать как для дальнейшей поддержки этого инфраструктурного объекта, так и для реализации новых проектов и для развития частной компании, которая участвовала в этом соглашении [7].

Для решения рассматриваемых территориальных вопросов и создания территориальных инфраструктурных проектов в условиях современной экономики рентабельнее и безопаснее в экономическом плане создавать территориальные консорциумы. Именно они смогут решить задачу консолидации всех необходимых ресурсов, оптимизации рисков и издержек выпуска ценных бумаг. При этом в территориальный консорциум необходимо объединять субъекты различных сфер экономической деятельности для экономии затрачиваемых ресурсов и издержек на выполнение инфраструктурных территориальных задач, стоящих перед консорциумом. В качестве преимуществ территориальных консорциумов можно назвать следующие: снижение конкуренции между партнерами, а следовательно, и укрепление рыночных позиций каждого члена консорциума; уменьшение транзакционных издержек, включающее в себя и оптимизацию рисков и издержек выпуска ценных бумаг; рыночную капитализацию фирм, входящих в консорциум, а также помощь и поддержку государства в том случае,

если территориальный консорциум создан на основе государственно-частного партнерства [12].

В результате синтеза реального и фиктивного капитала может быть сформирован финансовый капитал региональных корпоративных субъектов, действующих в форме территориального консорциума и именно форма ГЧП будет способствовать эффективному финансированию и развитию инфраструктурных проектов.

В целях интенсификации этого процесса необходимо учитывать специфические черты финансового капитала региональных корпоративных субъектов как результата синтеза реального и фиктивного капитала. В первую очередь финансовый капитал региональных корпоративных субъектов является продуктом слияния промышленного и регионального капитала. Также необходимо отметить неравномерное распределение как в отраслевом, так и в региональном аспектах и проблему недостаточного объема финансового капитала регионов Российской Федерации, усложнившуюся вследствие влияния внешних ограничений. Весьма серьезное воздействие на сложившуюся ситуацию оказывает и монопольное положение некоторых корпоративных субъектов в экономике как региона, так и страны в целом. Таким образом, финансовый капитал территориальных консорциумов будет в перспективе определяться производственно-экономической структурой региона, но в то же время отражать зависимость между региональными финансами и развитием экономики региона. Поэтому развитие и специфические черты финансового капитала региональных корпоративных субъектов определяются социально-экономическими факторами каждого региона [13].

Подведем итоги. Правомерен вывод о том, что в России имеется потенциал расширения возможности генерации корпоративного капитала, способный преодолеть негативное влияние внешних ограничений, затрудняющих развитие и работу государственно-частных партнерств. В условиях современных экономических процессов плодотворное взаимовыгодное сотрудничество государства и частного бизнеса, подкрепленное соответствующей законодательной базой, позволит эффективно решить задачу формирования необходимой ресурсной базы для развития экономики региона.

### Библиографический список

1. *Беляева И.Ю., Эскиндаров М.А.* Капитал финансово-промышленных корпоративных структур: теория и практика. М., 1998.
2. *Буренин А.Н.* Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: учеб. пособие. М., 1998. С. 12.
3. *Варнаровский В.Г.* Партнерство государства и частного сектора: формы, проекты, риски. М., 2005. С. 34–37.
4. *Варнаровский В.Г.* Государственно-частное партнерство в России: проблемы становления // Отечественные записки. URL: [http://magazines.russ.ru/oz/2004/6/2004\\_6\\_19-pr.html](http://magazines.russ.ru/oz/2004/6/2004_6_19-pr.html).
5. *Галеева Л.Е.* Способы генерации ресурсов развития корпоративных субъектов на мезоуровне в условиях внешних ограничений // Экономика и предпринимательство. 2015. № 5–1 (58–1). С. 263–267.
6. *Дерябина М.* Государственно-частное партнерство: теория и практика // Вопросы экономики. 2008. №8. С. 61–77.
7. *Дзарасов Р.С.* Российский капитализм: анатомия эксплуатации // Альтернативы. 2010. № 4. С. 33–46.
8. *Езангина И.А.* Преимущества воспроизводства корпоративного капитала в интегрированных структурах бизнеса // Молодой ученый. 2012. № 11. С. 157–160.
9. *Ермоленко А.А., Хохоева З.В.* Фиктивный капитал региональной экономики // Новые технологии. 2015. № 1. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/fiktivnyy-kapital-v-razviti-ekonomiki>.
10. *Ермоленко В.В., Попова Е.Д.* Интеллектуальный капитал корпорации: сущность, структура, стратегии развития и модель управления // Человек. Сообщество. Управление. 2012. № 2. С. 45–62.
11. *Кабашкин В.А.* Партнерство в государстве – залог успеха. М., 2007. С. 35.
12. *Мовсесян А.Г.* Интеграция банковского и промышленного капитала: современные мировые тенденции и проблемы развития в России: дис. ... д-ра экон. наук. М., 1997.
13. *Рисин И.Е.* Региональная кластерная политика: содержание и механизм реализации. Воронеж, 2014.
14. *Эскиндаров М.А.* Развитие корпоративных отношений в современной российской экономике. М., 1999.