

*На правах рукописи*

**Дзарасов Руслан Солтанович**

**МЕХАНИЗМ НАКОПЛЕНИЯ КАПИТАЛА И ИНВЕСТИЦИОННЫЕ  
СТРАТЕГИИ РОССИЙСКИХ КОРПОРАЦИЙ**

Специальность 08.00.01 – Экономическая теория

**АВТОРЕФЕРАТ**

диссертации на соискание ученой степени

доктора экономических наук

**Москва – 2009**

Работа выполнена в Учреждении Российской Академии Наук Центральном экономико-математическом институте РАН

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор

Бузгалин Александр Владимирович

доктор экономических наук, профессор

Маневич Виталий Ефимович

доктор экономических наук

Красильщиков Виктор Александрович

Ведущая организация: Учреждение Российской Академии Наук Институт народно-хозяйственного прогнозирования РАН

Защита состоится 10 марта 2010 года в 15 часов 00 минут в аудитории 313 на заседании диссертационного совета Д 501.001.23 в Московском государственном университете имени М.В. Ломоносова по адресу: 119991, Москва, ГСП-1, Ленинские горы, МГУ им. М.В. Ломоносова, д. 1, стр. 46, здание экономического факультета, экономический факультет.

С диссертацией можно ознакомиться в читальном зале Научной библиотеки 2-го учебного корпуса гуманитарных факультетов МГУ им. М.В. Ломоносова.

Автореферат разослан «\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2010 г.

Ученый секретарь

диссертационного совета Д 501.001.23,

кандидат экономических наук, доцент

Л.В. Рой

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** Радикальные рыночные реформы в России были призваны создать эффективную экономику, характеризующуюся передовыми технологиями, устойчивыми темпами роста, высоким благосостоянием населения. Оживление 2000-х годов, казалось бы, дало основание утверждать, что переходный кризис, наконец, преодолен, и что в стране начался долгожданный хозяйственный подъем. Однако легкость, с которой он оборвался в 2008 г., заставляет предположить, что кризис 1990-х годов был преодолен лишь внешне, благодаря небывалому в истории нашей страны притоку финансовых ресурсов, вызванному особенно высокими мировыми ценами на энергоресурсы. Нельзя дать положительную оценку и прогрессирующему искажению структуры народного хозяйства в пользу сырьевого сектора за счет деградации обрабатывающей промышленности. Продолжается и отставание России от ее конкурентов по производительности труда, внедрению технического прогресса и конкурентоспособности на мировых рынках. Все это свидетельствует о том, что глубинные механизмы спада были не преодолены, а лишь временно скрыты благоприятной внешней конъюнктурой.

Насколько оправдано подобное предположение, можно судить по масштабам и характеру инвестиций в нашей стране. Именно накопление капитала отражает цель капитализма как социально-экономической системы. В силу этого, инвестиционные стратегии отражают специфические материальные интересы собственников средств производства и способы их удовлетворения. Накопленный страной фонд основного капитала в целом образует материальную основу экономического роста, воплощает технический прогресс (или регресс), определяет международную конкурентоспособность экономики, привлекательность национальной валюты и место страны на мировом рынке, в конечном счете – уровень жизни людей. Господствующая на сегодняшний день неоклассическая литература при исследовании переходных процессов в российской экономике обычно возводит истоки современных проблем к наследию коммунистической системы, ограничению свободы хозяйственной деятельности со стороны бюрократии, коррупции и другим причинам, внешним по отношению к фундаментальным институтам капитализма. В противоположность этой литературе, данная диссертация рассматривает институциональную природу складывающегося крупного бизнеса как основной источник деформаций современной российской экономики.

Казалось бы, в силу физического характера основного капитала и наличия обширной статистики инвестиций в нашей стране оценка этого явления не должна представлять большой сложности. Но это только на первый взгляд. Позитивистский подход неоклассической школы требует основывать научные суждения лишь на непосредственно наблюдаемых фактах. При всей простоте и соблазнительности подобной позиции, если исследователь накопления капитала в современной России попытается последовательно руководствоваться ею, то он придет к неразрешимым противоречиям и не сможет сделать сколько-нибудь определенные выводы.

Проблема состоит в том, что эмпирические результаты изучения этой проблемы в современной России глубоко противоречивы, и, взятые сами по себе, не позволяют дать однозначную оценку этого явления: фиксируется рост валовых показателей экономики<sup>1</sup> и, в то же время, сокращение фонда основного капитала страны<sup>2</sup>; отмечаются значительные темпы роста инвестиций по отношению к предыдущему году<sup>3</sup>, но происходит падение качества основных фондов<sup>4</sup>; менеджеры большинства компаний оценивают производственные мощности предприятий как недостаточные по величине и по качеству<sup>5</sup> и в то же время не считают это важным ограничителем увеличения производства и своей инвестиционной деятельности<sup>6</sup> и т.д. Таким образом, российская экономическая наука оказалась перед вызовом. Его составляет «загадка отечественного капитала» – а именно вопрос о том, почему нашим капиталистам как классу выгодны ущербные инвестиции. Решение этой задачи может быть найдено в результате осмысления накопленных эмпирических данных на основе альтернативных по отношению к неоклассике школ экономической науки.

---

<sup>1</sup> Россия в цифрах. 2009. Крат. стат. сб. / Федеральная служба государственной статистики (Росстат). – М., 2009, СС. 35-36.

<sup>2</sup> Ханин Г. и Фомин Д. Потребление и накопление основного капитала в России: альтернативная оценка // Проблемы прогнозирования. – 2007. – № 1.

<sup>3</sup> Россия в цифрах. 2009. Крат. стат. сб. / Федеральная служба государственной статистики (Росстат). – М., 2009, С. 435.

<sup>4</sup> Это видно, в частности, из того, что степень износа основных фондов на начало 2008 г. в добывающей промышленности достигла 53,4%, а в обрабатывающих производствах – 46,0% (Россия в цифрах. 2009. Крат. стат. сб. / Федеральная служба государственной статистики (Росстат). – М., 2009, С. 212). Это вполне объяснимо, если учесть, что ведущим мотивом замены оборудования российскими предприятиями является его физический износ, и редко – экономическая неэффективность (Инвестиционная активность организаций // Статистический бюллетень. – 2009. – №1 (152), С. 39).

<sup>5</sup> Кувалин Д. Экономическая политика и поведение предприятий: механизмы взаимного влияния. – М.: МАКС Пресс, 2009, СС. 310-311.

<sup>6</sup> Аукуционек С. Производственные мощности российских предприятий // Вопросы экономики. – 2003. – № 5, С. 126; Инвестиционная активность организаций // Статистический бюллетень. – 2009. – №1 (152), С. 42.

Этим определяется актуальность исследования механизма накопления капитала как системы глубинных причинно-следственных зависимостей, определяющих инвестиционные стратегии российских корпораций.

**Степень теоретической разработанности проблемы.** Современные концепции накопления капитала восходят к трудам основателей экономической науки.<sup>7</sup> В целом, их можно проследить относительно наследия создателей классической школы – А. Смита, Д. Риккардо, К. Маркса, и неоклассического направления – Е. Бем-Баверка, Р. Кларка, А. Маршалла и других. Первые развивали «сущностный» подход к феномену капитала, понимая под ним социальное отношение труда и капитала. Для неоклассической школы характерной стала «вещная» трактовка этого явления как имущества, приносящего доход. В XX в. большой вклад в развитие классической традиции исследования капитала внесли представители альтернативных по отношению к неоклассике школ экономической науки: посткейнсианства, неорикардизма, неомарксизма, левого институционализма. Они были представлены такими учеными, как Дж. Робинсон, П. Сраффа, Я. Крегель, Дж. Харкорт, П. Гареньяни, Л. Пасинетти и др. В их работах подчеркивается связь распределения чистого продукта между трудом и капиталом и такими факторами накопления капитала, как цена капитальных благ, технологический выбор фирм, ценообразование и т.д. Ими подвергнута фундаментальной критике теория капитала, основанная на идее предельной производительности, и, в частности, интенсивная производственная функция. В работах указанных теоретиков обосновывается вывод о том, что цена капитала определяется одновременно с распределением национального дохода между социальными классами буржуазного общества. Анализ взглядов посткейнсианства и обсуждение их применимости к России можно найти в работах Вл. Афанасьева, И. Осадчей, С. Меньшикова, В. Маневича, И. Розмаинского. Неоклассическую теорию капитала в XX в. развивали такие теоретики, как П. Самуэльсон, Ф. Хан, Дж. Стиглиц и др. Они отстаивали положение о том, что распределение при капитализме определяется технологическими факторами, а величина прибыли и стоимость капитальных благ зависят от предельной производительности капитала.

Важным фактором накопления капитала в современную эпоху является глобализация мирового хозяйства. Данное явление проанализировано такими авторами, как И. Валлерстайн, У. Грейдер, Р. Козул-Райт, П. Кеннеди. Финансовые аспекты

---

<sup>7</sup> Работы перечисляемых авторов приводятся в библиографии диссертации.

глобализации отражены в трудах Х. Минского, П. Дэвидсона, Я. Топоровского, М. Блюментала. Целый ряд ученых исследовал влияние глобализации на экономики стран Восточной Европы и России: А. Комлоши, Х. Хофбауэр, В. Хорос, В. Красильщиков, В. Иноземцев, А. Салицкий и др. В их трудах проанализирована концепция капитализма как миро-системы и феномен России как крупного полупериферийного государства; особое внимание при этом уделено влиянию реального положения нашей страны в мировом хозяйстве на ее экономическое развитие.

Подходу к теории капитала с современных позиций классической традиции соответствует теория фирмы, развиваемая представителями упомянутых выше альтернативных по отношению к неоклассике школ экономической науки. Прежде всего, это касается моделей современной корпорации. Они основываются на классических трудах А. Берла и Г. Минца относительно отделения собственности от управления в корпоративном секторе современной экономики. Особо следует выделить вклад таких авторов, как М. Калецкий, Дж. Робинсон, Дж. Харкорт, А. Эйхнер, А. Вуд, К. Коулинг, Ф. Арестис и др. Отличительной особенностью вклада этих теоретиков является акцент на связи корпоративного управления с накоплением капитала, а также положение о том, что инвестиции, цена и распределение созданного фирмой продукта (на прибыль и заработную плату) определяются одновременно.

Проблемы корпоративного управления разрабатывались К. Кизи, С. Томпсоном, М. Райтом, А. Шлейфером, О. Бланчардом, К. Маллином, М. Блэйр и др. Ими классифицированы основные модели корпоративного управления, принятые в современном мире, и характеристики инсайдеров и аутсайдеров современных корпораций. Российская модель корпоративного управления проанализирована большим количеством специалистов. Т. Долгопятова, Я. Паппэ, С. Гуриев, С. Авдашева, А. Радыгин, И. Сидоров, Р. Энтов, Ю. Симачев, Ю. Другов, Р. Капелюшников и другие авторы анализируют степень концентрации собственности, взаимоотношения акционеров и менеджмента, складывающиеся на российских предприятиях. Е. Устюжанина рассматривает проблему в координатах теории прав собственности. Так же как и А. Яковлев, она анализирует роль государства в перераспределении прав собственности и формировании корпоративного управления в нашей стране. Д. Маккарти, А. Верников, Т. Мицкевич, Е. Берглов, И. Беликов, С. Пафер, И. Хаши, Р. Десаи, И. Гольдберг, К. Оман, А. Дик и другие осуществляют сравнение российской модели корпоративного управления с моделями, принятыми в остальном мире. С. Меньшиков и Г. Цаголов исследуют

внутрикорпоративные отношения на основе детального анализа истории образования крупнейших состояний в российском крупном бизнесе. Перечисленные отечественные и зарубежные ученые проанализировали исторические, институциональные, культурологические, психологические и другие предпосылки становления российской модели корпоративного управления, так же как и ее типичные черты. При всех различиях подходов, большинство указанных авторов сходятся во мнении, что в России нельзя осуществить формальные права собственности, если они не подкреплены неформальным контролем над активами.

Инвестиционные стратегии российских корпораций изучаются широким кругом отечественных и зарубежных специалистов. И. Розмаинский и А. Скоробогатов в центр своего внимания ставят проблемы инвестиционной близорукости в специфических условиях неопределенности, свойственной сложившемуся в России клановому капитализму, делая это на основе современного посткейнсианства. Д. Кувалин и И. Моисеев изучают долгосрочные тенденции инвестиций на основе результатов насчитывающих около десяти лет систематических опросов российских предприятий. С. Аукуционек анализирует проблему в рамках долгосрочной научно-исследовательской программы «Российский экономический барометр». С. Дробышевский, И. Горшунов, О. Изряднова, А. Ильин, Г. Мальгинов, М. Турунцева, С. Цухло, И. Шкребела исследуют инвестиции отечественных фирм на основе данных опросов менеджмента предприятий, проводимых Институтом экономики переходного периода. Эти авторы опираются на неоклассические модели фирмы. Категория инсайдерской ренты как нерыночного актива доминирующих на российских предприятиях групп обсуждается Е. Дорофеевым, Д. Новоженовым, И. Розмаинским, С. Меньшиковым, А. Скоробогатовым, А. Джумовым и другими.

Состояние и тенденции развития фонда основного капитала страны, как важного показателя инвестиционных стратегий, также являются предметом изучения отечественными и зарубежными специалистами. Среди них можно выделить Г. Ханина, Д. Фомина, К. Вальтуха и И. Воскобойникова, которые критически анализируют официальную статистику накопления капитала в России, находя, что она существенно искажает подлинную картину в этой области. А. Изюмов и Дж. Вахали также считают официальную статистику накопления недостаточно достоверной. Однако эти авторы дают, в целом, оптимистическую картину улучшения структуры основного капитала страны.

Несмотря на обилие работ отечественных и зарубежных авторов, как отмечают Г. Ханин и Д. Фомин<sup>8</sup>, в нашей стране «исследование проблемы накопления находится в еще более жалком положении по сравнению с самим фактом накопления капитала за весь постсоветский период». На наш взгляд, это положение связано с тем, что, за немногими исключениями, перечисленные выше специалисты, во-первых, изучают отдельные, чисто эмпирические аспекты накопления, упуская картину этого явления в целом и, во-вторых, основываются на стереотипных, неоклассических моделях, мало приспособленных к анализу российских реалий. В нашем диссертационном исследовании предпринимается попытка рассмотреть механизм накопления капитала российскими корпорациями в единстве его предпосылок, содержания и основных проявлений. При этом, отечественная модель корпоративного управления, сложившаяся система распределения созданного предприятием дохода, цели фирм, ценообразование в крупном бизнесе, технологическая структура экономики, межотраслевой перелив капитала и другие факторы инвестиционных стратегий корпораций трактуются как результат функционирования современного российского капитализма. Последний рассматривается в качестве единой социально-экономической системы, характеризующейся упорядоченной иерархией причинно-следственных связей.

**Объектом исследования** является механизм накопления капитала как воспроизводственное и институциональное явление.

**Предметом исследования** являются факторы и содержание инвестиционных стратегий отечественных компаний в условиях специфики накопления капитала в современной России.

**Цель и задачи исследования.** Целью исследования является выявление природы и механизма накопления капитала в корпоративном секторе российской экономики и определяемых ими препятствий долгосрочного экономического роста.

Для достижения указанной цели в диссертации были поставлены следующие основные задачи:

- зафиксировать и систематизировать существующие в отечественной и современной мировой науке теоретические и методологические подходы к исследованию капитала,

---

<sup>8</sup> Ханин Г., Фомин Д. Потребление и накопление основного капитала в России: альтернативная оценка // Проблемы прогнозирования. – 2007. – № 1, С. 49.



позволяющие обеспечить прочную научную основу комплексного анализа проблемы накопления капитала в корпоративном секторе отечественной экономики;

- критически исследовать теоретическую модель инвестиций и ценообразования современной корпорации, позволяющую провести сравнительный анализ типичных институтов крупного бизнеса современной России и развитых капиталистических стран;

- раскрыть специфическую природу отечественного крупного бизнеса, цели и инвестиционные стратегии которого вытекают из российской модели корпоративного управления;

- провести модификацию исходной модели современной корпорации с учетом российской специфики, уделив при этом особое внимание влиянию механизмов распределения, присущих отечественному крупному бизнесу, на механизм накопления капитала и ценообразование;

- изучить формирование условий экономического роста (стоимостной и технологической структур экономики), как факторов, влияющих на инвестиции отечественного крупного бизнеса;

- сформулировать и подвергнуть эмпирическому тестированию научные гипотезы, вытекающие из модифицированной модели российской корпорации;

- разработать практические рекомендации по устранению институциональных препятствий на пути к достижению устойчивого и эффективного долгосрочного экономического роста страны.

**Теоретические и методологические основы работы.** Теоретическую и методологическую основу диссертации составили труды представителей классической школы политической экономии, современного посткейнсианства и некоторых отечественных специалистов, посвященные экономике капитализма и феномену капитала. Автор опирался на методологию «восхождения от абстрактного к конкретному», разработанную Г. Гегелем и использованную К. Марксом в анализе капитализма. Эта методология была применена в исследовании в том варианте, который разрабатывала кафедра политической экономии МГУ им. М.В. Ломоносова под руководством Н.А. Цаголова. При этом учитывался вклад современной философской школы «критического реализма» Р. Баскара, которая развивает во многом сходные принципы научного мышления. Диссертация принимает во внимание и разработки таких теоретиков современной кембриджской школы посткейнсианства, как Т. Лоусон, С. Флитвуд и

М. Робертс, противопоставляющих критический реализм позитивизму неоклассической школы. В работе рассматривается и вклад современных марксистов – П. Лисандру, Т. Смита, А. Брауна, Дж. Слейтера и др., развивающих данную методологию в контексте современной экономической науки. Сопоставив эти подходы, автор диссертации приходит к выводу об уникальности вклада школы Н.А. Цаголова в данную дискуссию, состоящего в разграничении исходного, основного и производных отношений в социально-экономической системе. Именно эта идея лежит в основе всего предпринятого исследования.

Поскольку автор исходит из того, что основным экономическим законом капитализма является закон прибавочной стоимости, то выяснение его конкретной формы в современных российских условиях стало фундаментом данного исследования. При этом, как важное переходное звено между абстрактным определением упомянутого закона и современной реальностью, использована модель мегакорпорации американского посткейнсианца А. Эйхнера, которая, основываясь на подходе классической школы, использует важные выводы посткейнсианской теории капитала. Из конкретной формы прибавочной стоимости, присущей российскому капитализму на современной стадии его развития, вытекают все основные элементы механизма накопления. Данный подход с позиций упорядоченной иерархии причинно-следственных связей в социально-экономической системе противостоит неоклассическим работам об инвестициях российских корпораций.

**Информационно-эмпирическая база исследования** основана на монографиях, научных статьях и публикациях российских и зарубежных специалистов по теме диссертации, материалах опросов менеджеров отечественных предприятий, данных официальной статистики, углубленных интервью, взятых автором у представителей российского бизнеса, материалах аналитиков крупного бизнеса, публикациях периодической печати о корпоративных конфликтах, ряда кейс-стади корпоративного управления и инвестиционных стратегий предприятий. Таким образом, выдвинутые в работе гипотезы относительно последних эмпирически тестированы на основе научного анализа фактов, критически переосмысленных статистических данных и углубленного изучения проблемы на основе, репрезентативных данных по отдельным предприятиям.

## Научная новизна исследования

Научная новизна диссертационной работы состоит в разработке концепции особого механизма накопления капитала и инвестиционного поведения компаний в корпоративном секторе российской экономики как адекватного проявления сформировавшейся природы и внутренней логики современного российского капитализма, рассматриваемого как целостная социально-экономическая система, характеризующаяся внутренней логикой и единством.

Наиболее существенными научными результатами диссертационного исследования, содержащими новизну, являются следующие:

1. Раскрыто *место капитала в системе понятий современной экономической науки*. Это сделано на основе выработки комплексного подхода к исследованию капитала, включающего в себя методологию восхождения от абстрактного к конкретному, признание стоимостной основы капитала, трактовку последнего как главного фактора экономического роста, учет взаимосвязи стоимости капитальных благ и технологического выбора фирм с распределением национального дохода. В этой связи особо показан вклад результатов «кембриджской дискуссии по теории капитала», наследия школы Н.А. Цаголова, теории качественной неоднородности ресурсов Ю.В. Яременко. Определена адекватность указанного подхода как научной основы исследования сложившегося в России механизма накопления капитала.

2. Предложен подход к определению научной модели, адекватно отражающей современный механизм накопления капитала, с акцентом на посткейнсианских принципах. В этой связи впервые в отечественной литературе критически проанализирована *модель ценообразования и инвестиций А. Эйхнера (США)*, а также дискуссия о ней в западной науке, уточнен и модифицирован ряд ее параметров. Показано, что инвестиции, распределение дохода фирмы и цена ее продукции в корпоративном секторе современных развитых экономик определяются одновременно. Раскрыта роль корпоративного управления и механизма распределения созданного фирмой дохода в накоплении капитала и показана ее важность для анализа российских проблем.

3. На основе обобщения результатов эмпирических исследований российских компаний сформулирована типичная *отечественная модель корпоративного управления*, для которой – в отличие от американской мегакорпорации – характерно слияние

собственности и управления в лице крупных инсайдеров, контролирующих оперативное управление компаниями. Введено понятие «инфраструктуры инсайдерского контроля» как совокупности институтов, позволяющих в значительной мере осуществлять , неформальный контроль над активами. Показана фундаментальная нестабильность инсайдерского контроля. Разработано понятие инсайдерской ренты как конкретной формы прибавочной стоимости, вытекающей из контроля над финансовыми потоками предприятия и определяющей основные цели отечественных корпораций. Показан исторический генезис этой специфической формы капиталистического дохода и раскрыты его основные свойства (краткосрочность временной ориентации и др.).

4. Обоснована *модификация исходной инвестиционной функции*, делающая ее адекватной для исследования современной российской экономики. Изменения осуществлены в контексте отечественной модели корпоративного управления. В частности, функции спроса и предложения инвестиционных фондов переосмыслены с точки зрения интересов предприятия, максимизирующего не долгосрочный рост, а краткосрочную инсайдерскую ренту. Показано, как в результате этого инвестиционные стратегии российских корпораций нередко приобретают ущербный характер краткосрочных вложений в отсталые технологии низкого качества.

5. Раскрыты содержание и последствия специфической *модели распределения* созданного российским предприятием дохода, отражающей дальнейшее развитие исходной модели. Продемонстрировано, что присвоение ренты крупными инсайдерами осуществляется за счет сокращения доходов других заинтересованных в деятельности фирмы сторон, что оборачивается целой системой конфликтов доминирующих групп с мелкими акционерами, рабочими и рядовыми управленцами; порождает недооценку российских предприятий, трудовые конфликты и широкое распространение оппортунистического поведения. Показано, как социальные конфликты ведут к усилению затратной инфраструктуры контроля и подрывают финансирование и качество инвестиций предприятий.

6. Обоснованы *стоимостное и технологическое условия экономического роста* через выявление групп цен, соответствующих технологической структуре экономики и покрывающих текущие издержки производства и издержки расширения; раскрыта их взаимосвязь через соответствие указанных групп цен натурально-вещественным пропорциям. Показано, как в российской экономике эти условия нарушаются

максимизацией инсайдерской ренты, что приводит к диспаритету цен, формирующему внешние условия накопления капитала.

7. Проведено эмпирическое тестирование гипотез, касающихся *инвестиционных стратегий отечественных предприятий*. Гипотезы сформированы на основе модификации исходной модели мегакорпорации, показавшей господство ущербных краткосрочных инвестиционных стратегий российских корпораций, ведущих к деградации фонда основного капитала страны и подрывающих эффективность экономического роста.

8. Сформулирован и аргументирован ряд выводов по реформированию российской экономики и повышению качества *экономической политики государства*, вытекающих из проведенного исследования. В этом контексте обоснована необходимость планово-рыночной модели экономики, предполагающей социальный контроль над крупным капиталом и включающей в себя: сочетание государственного и корпоративного планирования; свободное, регулируемое и административное ценообразование; реформу корпоративного управления.

**Теоретическая и практическая значимость работы.** Результаты исследования обогащают теоретические представления о механизме накопления капитала и стратегиях поведения экономических субъектов и имеют значение для дальнейшего развития экономической теории. В диссертации предложен новый подход к исследованию накопления капитала корпоративным сектором российской экономики, опирающийся на концепцию российского капитализма как целостной социально-экономической системы. Ряд полученных в диссертации результатов имеют важное практическое значение для оздоровления механизма хозяйствования и управления в корпоративном секторе российской экономики, для совершенствования экономической политики и хозяйственного законодательства, при разработке конкретных направленной стратегии модернизации экономики страны.

Основные положения диссертационного исследования могут быть использованы в преподавании учебных курсов: «Экономическая теория», «Микроэкономика», «Макроэкономика», «Институциональная экономика», «Национальная экономика», «Корпоративное управление», «Инвестиции российских корпораций».

**Апробация результатов диссертации.** Основные результаты диссертации были представлены в выступлениях на ряде научных конференций и постоянно действующих семинаров: IV Международной научной конференции «Устойчивое развитие горных

территорий: проблемы регионального сотрудничества и региональной политики горных районов» (Владикавказ, 2001 г.); Научном междисциплинарном симпозиуме российского философского конгресса «Экономика. Общество. Личность (ЭОЛ)» (Москва, 2004 г.); Международной научной конференции на базе кафедры политической экономии экономического факультета МГУ «Методология экономической науки и методика преподавания экономической теории» (Москва, 2006 г.); семинаре проблемной группы «Воспроизводство и национальный экономический рост» экономического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова под руководством д.э.н. Черковца В.Н. (2008 г.); семинаре под руководством д.э.н. Гребенникова В.Г. «Неизвестная экономика» (Москва, 2004 г.); Семинаре «Центра проблем развития» ИМЭМО РАН под руководством д.и.н. Хороса В.Г. (Москва, 2005, 2006, 2008, 2009 гг.); семинаре под руководством д.э.н. Бузгалина А.В. «Социальные проблемы современности» (Государственная Дума РФ, Москва, 2005 г.); Семинаре Бизнес-школы Стаффордширского университета (Сток-он-Трент, Великобритания, 2006-2007 гг.); Ломоносовских чтениях на экономическом факультете МГУ им. М.В. Ломоносова (Москва, 2006 г.); Цаголовских чтениях на экономическом факультете МГУ им. М.В. Ломоносова (Москва, 2009 г.).

Разработки автора данного исследования лежали в основе выполнения плана научно-исследовательской работы «Инвестиционное поведение крупного российского бизнеса как фактор регионального развития», выполнявшейся Лабораторией 310 «Социально-экономического мониторинга региональных систем» ЦЭМИ РАН в 2006-2008 гг. Полученные в диссертации результаты отражены также в работе «Разработка стратегии развития города Москвы на период до 2025 г.», выполнявшейся по заказу Правительства Москвы в рамках государственного контракта № ДЭПР 250-01-07 от 22.10.2007. Положения диссертации использовались автором при чтении лекций по теме «Монополия и олигополия» на кафедре «Экономической теории» Отделения экономики РАН в 2001-2006 гг.; учебного спецкурса «Сравнительный анализ механизма инвестиций американских и российских корпораций» в магистратуре экономического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова (Москва, 2009 г.) и учебного курса «Крупный бизнес и накопление капитала в современной России» для аспирантов ЦЭМИ РАН (Москва, 2005-2009 гг.).

Объем публикаций по теме диссертации, отражающих личный вклад автора, составляет 38,4 п.л., в том числе монография (16 п.л.), учебное пособие (2 п.л.), разделы и главы в 5 монографиях и учебном пособии, 8 статей в изданиях, рекомендованных ВАК по экономике, 3 статьи в изданиях, рекомендованных ВАК по другим специальностям, 4

статьи в изданиях, не входящих в список ВАК, 1 статья, изданная за рубежом, и 2 тезисов выступлений на научных конференциях.

**Объем, логика и структура работы** обусловлены поставленной целью и сформулированными задачами исследования, а также требованиями, предъявляемыми к диссертационным работам. Диссертация состоит из введения, семи глав, заключения и списка литературы. В тексте работы содержатся таблицы, схемы, диаграммы и графические иллюстрации.

Структура работы:

Введение.

Глава 1. Место капитала в системе понятий экономической науки

1.1. Введение

1.2. Восхождение от абстрактного к конкретному как основа анализа экономической системы

1.3. Методологические проблемы и современная теория капитала

1.4. Заключение

Глава 2. Модель ценообразования и инвестиций Эйхнера

2.1. Введение

2.2. Природа мегакорпорации

2.3. Инвестиционное решение и величина надбавки

2.4. Критика модели Эйхнера

2.5. Развитие модели Эйхнера

2.6. Заключение

Глава 3. Инсайдерский контроль и цели российских корпораций

3.1. Введение

3.2. Приватизация государственных предприятий и формирование частной собственности

3.3. Собственность и контроль над российскими корпорациями

3.4. Фундаментальная нестабильность инсайдерского контроля

3.5. Природа инсайдерской ренты

3.6. Заключение

Глава 4. Модификация инвестиционной функции Эйхнера для российских корпораций

4.1. Введение

4.2. Факторы, определяющие объем и долю инсайдерской ренты

4.3.	Введение инсайдерской ренты в модель Эйхнера
4.4.	Заключение
Глава 5. Проблемы распределения и дальнейшее развитие модели	
5.1.	Введение
5.2.	Влияние корпоративных конфликтов на инвестиции
5.3.	Природа функции предложения фондов российских корпораций
5.4.	Природа функции спроса на инвестиционные фонды российских корпораций
5.5.	Вывод ренты и временной горизонт крупных инсайдеров
5.6.	Заключение
Глава 6. Инсайдерская рента и условия роста российской экономики	
6.1.	Введение
6.2.	Накопление капитала и условия экономического роста
6.3.	Глобализация и влияние мирового рынка на накопление капитала
6.4.	Нарушение стоимостного и технологического условий роста в российской экономике
6.5.	Заключение
Глава 7. Инвестиционные стратегии российских корпораций	
7.1.	Введение
7.2.	Гипотезы, основанные на основных положениях модели
7.3.	Общие данные об инвестиционных стратегиях российских корпораций
7.4.	Кэйс-стади 1: почти «близорукие» крупные инсайдеры
7.5.	Кэйс-стади 2: среднесрочно-ориентированные крупные инсайдеры
7.6.	Кэйс-стади 3: борьба крупных инсайдеров за контроль над предприятием и краткосрочность временного горизонта
7.7.	Динамика основного капитала в России как результат инвестиционных стратегий корпораций
7.8.	Заключение
Заключение	
8.1.	Введение
8.2.	Основные научные результаты диссертации
8.3.	Некоторые выводы для экономической политики государства
8.4.	Возможные пути будущего исследования
Используемая литература	



## Основные положения работы

### 1. Капитал в системе понятий экономической науки

В данной работе место капитала в системе понятий экономической науки раскрывается на основе методологии восхождения от абстрактного к конкретному, разработанной Г. Гегелем и примененной К. Марксом к анализу капиталистического способа производства. Данный подход предполагает метод научной абстракции, состоящий в выделении наиболее типичных черт рассматриваемого класса явлений за счет отвлечения (абстрагирования) от множества его более конкретных черт. В дальнейшем формируется система понятий, отражающих внутреннюю структуру рассматриваемого явления, располагаемых по принципу движения от абстрактного к конкретному, от простого к сложному, от исходного к производному. Вклад цаголовской школы в развитие данной методологии состоит в ее обобщении для анализа экономических систем. В частности, этой школой проведено разграничение исходного, основного и производных экономических отношений. В рыночной экономике любого типа исходным является товарное отношение, т.к. все остальные хозяйственные процессы имеют товарную форму. Что же касается основного экономического закона, выражающего главную цель общественной системы, то он специфичен для каждого способа производства. В частности, для капитализма, в отличие от простого товарного производства, это – закон прибавочной стоимости. Все остальные экономические процессы этого общества могут быть выведены из прибавочной стоимости как производные, подчиненные формы. В результате, капиталистическое хозяйство предстает перед нами как упорядоченная система субординированных явлений.

Метод научной абстракции лежит в основе методологии современных неортодоксальных школ экономической науки, противостоящих неоклассической догматике. Они, в частности, активно используют концепции критического реализма. Данное направление современной философии науки противостоит позитивизму, лежащему в основе неоклассического подхода. Школа критического реализма разрабатывает метод «ретродукции», состоящий в поиске глубинных социальных структур, лежащих в основе внешних форм социальных отношений.<sup>9</sup> Современные западные марксисты подчеркивают преимущество метода восхождения от абстрактного к

---

<sup>9</sup> Bhaskar R. *Dialectic: the pulse of freedom*. – London: Verso, 1993; *Critical realism: essential readings*. Edited by Acher M. *et al.* – London: Routledge, 1998.

конкретному как способа создания системы научных понятий. С этой точки зрения они интерпретируют теорию К. Маркса, и противопоставляют ее методологии неоклассической школы.<sup>10</sup>

Две противостоящие друг другу исследовательские программы сталкиваются в дискуссии по теории капитала. Неоклассическая теория развивает вещную трактовку капитала, определяя это явление как имущество, приносящее доход. Неортодоксальные школы понимают ту же категорию как социальное отношение труда и капитала, стоящее за вещественными формами последнего. В ходе кембриджской дискуссии по теории капитала представители посткейнсианства подвергли убедительной критике неоклассическую теорию данного явления.<sup>11</sup> Была доказана зависимость стоимости капитала<sup>12</sup> от распределения национального дохода в буржуазном обществе. В ходе кембриджской дискуссии посткейнсианцы в неявной форме использовали разграничение экономических отношений капиталистического общества на исходное, основное и производные.

Сущностной трактовке капитала соответствует теория качественной неоднородности ресурсов акад. Ю. Яременко.<sup>13</sup> Согласно этой концепции экономические ресурсы делятся на качественные и массовые. Между ними происходит взаимодействие в форме компенсации и замещения, определяющее технологическую структуру экономики. Данная теория позволяет более точно, чем в ортодоксальном подходе, описать технологический выбор отдельных корпораций и общества в целом. Однако сам выбор в пользу технического прогресса (качественные ресурсы) или его отсутствия (массовые ресурсы) может быть объяснен только типом прибавочной стоимости, которую максимизирует капиталист. Ее абсолютная форма предполагает преимущественное использование массовых ресурсов, а относительная – качественных. В этом проявляется роль прибавочной стоимости как основного экономического закона капиталистического способа производства.

---

<sup>10</sup> Smith T. The logic of Marx's capital. Replies to Hegelian criticisms. – Albany (USA): State university of New York press, 1990; Marx's method in Capital. A reexamination / Edited by Moseley F. – Atlantic Highlands, (New Jersey): Humanities Press International Inc., 1993.

<sup>11</sup> Harcourt G. Some Cambridge controversies in the theory of capital. – Cambridge: Cambridge university press, 1972.

<sup>12</sup> Участниками этой дискуссии стоимость отождествлялась с ценой.

<sup>13</sup> Яременко Ю.В. Теория и методология исследования многоуровневой экономики. – М.: Наука, 1997, СС. 4-26.

Таким образом, методология восхождения от абстрактного к конкретному позволяет выделить центральную роль понятия капитала в современной экономической науке. Кембриджская дискуссия показала, что, как неоклассическая, так и альтернативные школы экономической мысли объясняют экономический рост характером накопления капитала. Особое значение имеет связь стоимости капитальных благ и технологического выбора фирм с распределением национального дохода на основе присвоения капиталистами прибавочной стоимости. Совокупность указанных положений, основанных на идеях неортодоксальных школ, может трактоваться как новый комплексный подход к исследованию капитала. В работе показывается, что именно такой подход, в отличие от господствующих неоклассических представлений, содержит большой научный потенциал для адекватного отражения специфики механизма накопления капитала и формирования инвестиционных стратегий российских корпораций.

## **2. Модель ценообразования и инвестиций как адекватное отражение механизма накопления капитала**

Переход от абстрактных трактовок капитала к конкретному уровню анализа накопления капитала в современной России требует теоретической модели промежуточного (среднего) уровня. В качестве таковой в диссертации избрана модель типичной корпорации развитой рыночной экономики (мегакорпорации), разработанная американским посткейнсианцем Альфредом Эйхнером<sup>14</sup> и фактически не представленная в российской экономической литературе. Мегакорпорация характеризуется отделением прав собственности от функций управления с оставлением последних за менеджментом, что способствует переносу ее временного горизонта в долгосрочный период. Максимизация долгосрочного роста, т.е. долгосрочной прибыли вместо текущей, становится главной целью компании. Это ставит инвестиционное решение в центр всей стратегии мегакорпорации. Естественно, что ценообразование становится зависимым от инвестиционной политики. Угроза эффектов замещения и вхождения конкурентов, так же как и вероятность государственного вмешательства, действуют как главные факторы,

---

<sup>14</sup> Eichner A. A theory of the determination of the mark-up under oligopoly // *Economic journal*. – 1973. – Vol. 83. – December; Eichner A. Determination of the mark-up under oligopoly: a reply // *Economic journal*. – 1974. – Vol. 84. – December; Eichner A. The megacorp and oligopoly: micro foundations of macro dynamics. – Cambridge: Cambridge university press, 1976; Eichner A. Toward a new economics. Essays in post-keynesian and institutionalist theory. – London: Macmillan press, 1985; Eichner A. A comment on “Post keynesian view of average direct costs” // *Journal of post-keynesian economics*. – 1986. – No. 8. – Spring; Eichner A. The macrodynamics of advanced market economies. – Armonk, New York: M.E.Sharpe, 1991.

лимитирующие увеличение цены мегакорпорацией. Вытекающие из них потенциальные потери трактуются Эйхнером как издержки образования дополнительных средств через увеличение надбавки, и определяют функцию предложения внутренне накапливаемых инвестиционных фондов. Спрос на последние зависит от ожидаемой прибыли от планируемых инвестиционных проектов. Реальная величина надбавки определяется пересечением функций спроса на инвестиционные фонды и их предложения. Принимая во внимание, что удельные издержки, на которые начисляется надбавка, в значительной степени зависят от зарплаты, можно заключить, что в модели А. Эйхнера цена, инвестиции и распределение дохода фирмы определяются одновременно. Основные элементы рассматриваемой модели можно пояснить с помощью рис. 1.

Рисунок представляет собой упрощенную версию модели А. Эйхнера.<sup>15</sup> Функция предложения инвестиционных фондов изображена как отношение между значением

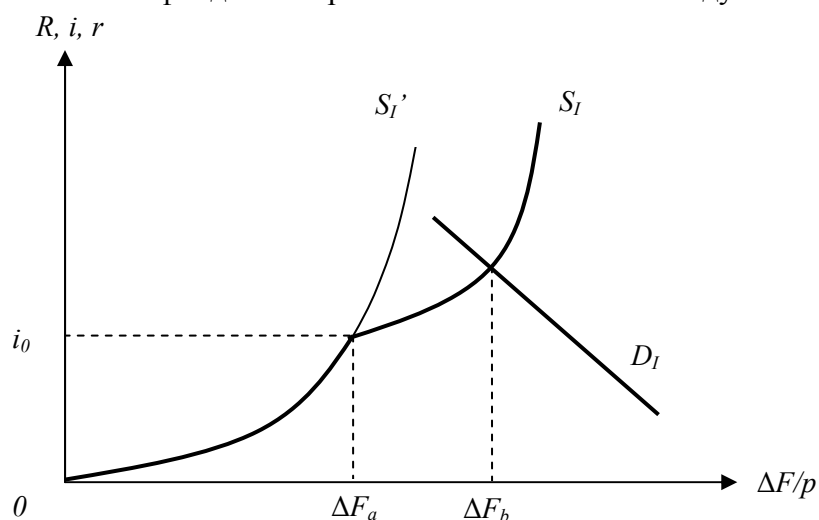


Рис. 1. Предложение внутренне и внешне накапливаемых фондов и спрос на них

По оси ординат отложены внутренняя ( $R$ ) и внешняя ( $i$ ) ставки процента и норма прибыли, ожидаемая от рассматриваемых инвестиционных проектов ( $r$ ). По оси абсцисс отложены дополнительные инвестиционные фонды, накапливаемые в планируемый ценовой период ( $\Delta F/p$ ).

дополнительных накопленных внутренне и занятых на внешнем рынке инвестиционных фондов в плановый период ( $\Delta F/p$ ). Увеличение размера надбавки  $\Delta m$  связано с растущим значением  $R$ . Возрастание надбавки ведет к росту  $\Delta F/p$ . Отношение между  $\Delta m$  и  $R$  отражается кривой внутреннего накопления инвестиционных фондов  $S_I'$ . Можно видеть,

<sup>15</sup> Eichner A. The macrodynamics of advanced market economies. – Armonk, New York: M.E.Sharpe, 1991, pp. 375 – 393.

что каждая новая порция дополнительных инвестиционных фондов соответствует большему значению внутренней ставки процента, которая становится запретительной, начиная с определенного момента. Это происходит потому, что все эффекты, ограничивающие увеличение цены, со временем нарастают. Помимо внутреннего накопления, фирма может занять некоторые фонды на внешнем рынке. В отличие от А. Эйхнера, мы изображаем предложение внешних фондов не как горизонтальную, а как возрастающую кривую. Это отражает «принцип возрастания риска» М. Калецкого,<sup>16</sup> утверждающего, что с ростом инвестиций относительно собственного капитала фирмы вероятность разорения в случае провала предприятия увеличивается. Подобный подход предполагает рост внешней ставки процента  $i$ .

Спрос на инвестиционные фонды отражает ожидаемую доходность инвестиционных проектов  $r$ . Если мы упорядочим их по убыванию  $r$ , то получим кривую спроса на инвестиционные фонды  $D_I$ . Пересечение функций спроса на инвестиционные фонды и их предложения определяет реальную величину инвестиций, осуществляемых мегакорпорацией ( $\Delta F_b$ ). На рис. 1 можно видеть, что вплоть до  $\Delta F_a$  финансы будут накапливаться внутренне, тогда как величина между  $\Delta F_a$  и  $\Delta F_b$  будет заимствоваться. Изменение надбавки, соответствующее имплицитной ставке процента  $R$ , точно равной  $i_0$ , будет определять изменение цены в плановый период.

Обсуждение критики модели Эйхнера проясняет ряд ее важнейших свойств. Наиболее важным из них является то, что рассматриваемая концепция отражает условия развитых рыночных экономик с устойчивым ростом спроса, компенсирующим эффект падения дохода из-за повышения цен. Это обстоятельство накладывает определенные ограничения на применение обсуждаемого подхода к анализу развивающихся и переходных экономик, для которых характерны периоды глубоких спадов. Ряд дополнений к обсуждаемой модели предполагает учет возможности конфликта с рабочими и неопределенность как дополнительные ограничения роста цены. Это соответствует предлагаемому в данной работе взгляду на последствия увеличения надбавки в российских условиях.

Сам А. Эйхнер понимал ограниченность своей модели в некоторых аспектах.<sup>17</sup> В-первых, он применял свой подход только к национальной экономике, игнорируя

---

<sup>16</sup> Kalecki M. Selected essays on the dynamics of the capitalist economy. – Cambridge: Cambridge university press, 1971, ch. 9.

<sup>17</sup> Eichner A. The macrodynamics of advanced market economies. – Armonk, New York: M.E.Sharpe, 1991, pp. 17-18.

глобальную экономическую систему. Это ограничение существенно для данного исследования, поскольку влияние мирового рынка является важным фактором величины инсайдерской ренты, извлекаемой в различных секторах российской экономики. Автор постарался преодолеть это затруднение, проведя различие между привилегированным и остальными секторами отечественной экономики. Во-вторых, А. Эйхнер отмечает, что его модель разрабатывалась для корпоративного сектора развитых экономик, и «только отчасти, если вообще» отражает опыт: (а) менее развитых стран и (б) стран с централизованным планированием.<sup>18</sup> Поскольку централизованное планирование было демонтировано в России два десятилетия назад, то (б) более не ограничивает применение рассматриваемой модели к России. Ситуация с (а) более сложная. Эйхнер называет менее развитыми такие страны, в которых «целая группа социальных, а не только экономических, институтов еще должна эволюционировать до той точки, когда они смогут выполнять то же разнообразие функций, и с той же степенью эффективности, что и институты» развитых стран.<sup>19</sup> В настоящей работе исследуется неспособность некоторых ключевых институтов современной России выполнять соответствующим образом функции, жизненно важные для обеспечения долгосрочного роста корпораций. К числу подобных проблем относятся: неэффективность осуществления законов, связанная с «приватизацией государства», отсутствие неявных контрактов и т.д. Принимая это во внимание, можно заключить, что исходная модель Эйхнера только частично соответствует условиям стран с переходной экономикой. Наиболее серьезную трудность с этой точки зрения представляет собой слияние собственности и управления в российских корпорациях, столь контрастирующее с моделью корпоративного управления, присущей мегакорпорации. В исследовании сделана попытка преодолеть это ограничение путем развития модели инсайдерского контроля в форме, совместимой с инвестиционной функцией Эйхнера. Более того, автор диссертации полагает, что этот недостаток может быть превращен в преимущество при соответствующем подходе. Поскольку отделение собственности от управления является институциональной предпосылкой максимизации роста мегакорпорацией Эйхнера, исследование трактует противоположный характер инсайдерского контроля как основное институциональное препятствие на пути долгосрочного роста российских корпораций.

---

<sup>18</sup> Там же.

<sup>19</sup> Там же.

Существенную проблему может создать и возможность того, что функции спроса на инвестиционные фонды и их предложения не будут независимыми. Этот вопрос породил критику исходной модели А. Эйхнера. Сущность аргументации состояла в том, что увеличение надбавки приведет к падению продаж и, следовательно, к падению ожидаемой прибыли от будущих инвестиционных проектов. Это означает, что кривая спроса на инвестиционные фонды не является независимой от величины надбавки, а значит, и от кривой предложения инвестиционных фондов. Ответ А. Эйхнера состоял в том, что благодаря устойчивому росту развитых рыночных экономик, условия которых и отражала модель, стабильный прирост национального дохода компенсирует эффект увеличения надбавок. Признавая адекватность такого ответа, когда речь идет о развитых экономиках, эту критику надо принять во внимание, говоря о переходных экономиках. Так, в российских условиях, как уже отмечалось, отсутствие здорового механизма роста является одной из главных проблем. В 1990-е годы российская экономика испытала глубокий спад производства и национального дохода. Очевидно, что в подобных условиях надо отдавать себе отчет в наличии обсуждаемой проблемы. Однако, начиная с 1999 г. и вплоть до конца 2008 г., Россия испытывала продолжительное оживление экономики с устойчивым ростом национального дохода, так что можно повторить доводы Эйхнера в пользу модифицированной версии его модели. Не следует придавать слишком большого значения мысли о взаимозависимости спроса и предложения инвестиционных фондов. В современной взаимосвязанной экономике она может присутствовать в большей или меньшей степени на всех рынках. Важно то, насколько подобная взаимозависимость эмпирически значима, чтобы серьезно ограничить значение функций спроса и предложения как инструмента анализа. Она могла иметь значение в условиях глубокого спада российской экономики в 1990-е годы, но автор не считает, что рассматриваемая проблема остается острой в условиях последовавшего оживления.

В целом, автор полагает, что, поскольку модель А. Эйхнера разрабатывалась для условий устойчиво растущей, развитой рыночной экономики, она обладает особой эвристической силой, позволяющей раскрыть глубокие дефекты механизма роста российской экономики, как бы этот подход ни был ограничен в других отношениях.

### 3. Инсайдерский контроль и цели российских корпораций как выражение российской модели корпоративного управления

Генезис современной модели корпоративного управления в России можно проследить через призму присвоения частного дохода в результате роста привилегий бюрократии, неформальной и криминальной деятельности в условиях советской экономики. Современная форма собственности и контроля на российских предприятиях была очерчена приватизацией начала 1990-х годов, происходившей при заметном влиянии Запада. Методы осуществления этого процесса в России открыли широкие возможности нарушения законности выходцами из государственной бюрократии и криминальными кругами, позволив им захватить контроль над наиболее прибыльными предприятиями.

На начальной стадии своего появления корпоративный сектор характеризовался формальным доминированием собственности работников предприятий. Позже произошло перераспределение акций в пользу внешних собственников, которые быстро превратились в крупных инсайдеров, доминирующих над многими российскими предприятиями. Ряд исследований установил, что благодаря слабой реализации законов в современной России формальные права собственности не могут на деле осуществляться в нашей стране, если они не подкреплены неформальным контролем над активами.<sup>20</sup> Крупные инсайдеры создают инфраструктуру контроля – сеть формальных и неформальных институтов, позволяющих им влиять как на внутреннюю, так и на внешнюю среду фирмы. Коррупционные связи с государством и криминальное насилие являются важными составными частями этой инфраструктуры. Механизм неформального контроля можно представить следующим образом (рис. 2):

В инфраструктуре контроля крупных инсайдеров над предприятиями можно выделить внешние и внутренние элементы. К первым относится запутанная схема владения активами через цепочку оффшорных фирм («облако оффшоров» по выражению Я. Паппэ); лоббирование деловых интересов через связи с коррумпированным чиновничеством и т.н.

---

<sup>20</sup> Капелюшников Р. Крупнейшие и доминирующие собственники в российской промышленности: свидетельства мониторинга РЭБ // Вопросы экономики. – 1999. – №10; Паппэ Я.Ш. Российский крупный бизнес как экономический феномен: особенности становления и современного развития // Проблемы прогнозирования. – 2002. – № 1; *его же* Российский крупный бизнес как экономический феномен: специфические черты, модели его организации // Проблемы прогнозирования. – 2002. – №2; Радыгин А. Собственность и интеграционные процессы в корпоративном секторе (некоторые новые тенденции) // Вопросы экономики. – 2001. – №5; Dolgopyatova T. Evolution of the Corporate Control Models in the Russian Companies: New Trends and Factors. SUHSE Working Paper WP1/2005/04. – Moscow: State University – Higher School of Economics, 2005, и др.



«крыши» – патронаж со стороны правоохранительных органов, частных охранных предприятий (ЧОПов) и криминальных структур. Главное назначение внешних элементов инфраструктуры контроля – защита доминирующего положения крупных инсайдеров от покушений конкурентов. К внутренним элементам инфраструктуры относятся: высокая централизация принятия управленческих решений, намного превышающая стандарты развитых стран; раздутые контрольно-ревизионные органы; внутренние службы безопасности. Главное назначение этих институтов – подавление оппортунизма наемных работников и рабочего протеста, обеспечение надежного контроля крупных инсайдеров над финансовыми потоками предприятия.



Рис. 2. Инфраструктура инсайдерского контроля над активами

Источник: Dzarasov R. Insider Control and Investment Behaviour of Russian Corporations. PhD. Thesis in Economics. Stoke-on-Trent, UK, 2007. P. 78.

Инфраструктура контроля крупных инсайдеров выражает специфику российской модели корпоративного управления, характеризующейся нераздельностью или слиянием прав собственности и функций управления. Инфраструктура контроля является набором

инструментов, обеспечивающих силовое господство российского крупного капитала над наемным трудом. Таким образом, для отечественного крупного бизнеса характерна опора на внеэкономическое принуждение.

По российской экономике регулярно прокатываются волны перераспределения собственности между соперничающими группировками крупных инсайдеров. Подавляющее большинство подобных поглощений имеет враждебный характер и осуществляется с помощью принуждения со стороны органов государства или криминального насилия. Рейдерство превратилось в 1990-е – 2000-е годы в отдельную отрасль национальной экономики со своим собственным рынком услуг и с большим ежегодным оборотом капитала. Враждебное поглощение угрожает, прежде всего, тем крупным инсайдерам, которые не создали достаточно мощную инфраструктуру контроля, способную защитить их доминирующие позиции. Это означает, что российский бизнес характеризуется фундаментальной нестабильностью собственности и контроля.

Наиболее важным следствием фундаментальной нестабильности, угрожающей положению крупных инсайдеров, является преобладание краткосрочного временного горизонта их деловой стратегии. В соединении с недооценкой активов это определяет тип и временной горизонт потоков дохода, которые максимизируются доминирующими над российскими предприятиями группами. Извлечение средств предприятий на основе контроля над их финансовыми потоками лежит в основе ренты, присваиваемой крупными инсайдерами. Последние часто основывают специальные оффшорные компании, оперирующие как центры прибыли, которые накапливают инсайдерскую ренту, широко используя мошеннические трансакции.

Инсайдерская рента представляет собой конкретную форму прибавочной стоимости, присущей российскому капитализму на современной стадии его исторического развития.<sup>21</sup> Значение этого понятия для данного исследования состоит в том, что модификация модели Эйхнера на его основе позволяет развить концепцию механизма накопления капитала, присущего современному российскому капитализму, на основе использования методологии восхождения от абстрактного к конкретному.

---

<sup>21</sup> Дзарасов Р. Методология Н.А. Цаголова в исследовании накопления капитала в современной России // Вестник МГУ. Серия 6. Экономика. – 2009. – №3.

#### 4. Модификация исходной инвестиционной функции для российских корпораций

Кроме величины финансовых потоков предприятия и качества его производственных мощностей, объем и доля извлекаемой инсайдерской ренты зависят от отношения цен к затратам (надбавка на удельные издержки), регулирующих межотраслевые финансовые потоки. Относительные надбавки, в свою очередь, зависят преимущественно от относительной власти фирм над рынком в различных отраслях. Последняя может быть усилена благодаря увеличению инвестиций во внешние элементы инфраструктуры контроля. С другой стороны, благодаря технологической структуре российской экономики отрасли, принадлежащие к так называемому «поддерживающему» сектору (топливно-энергетический комплекс, металлургия, транспорт и некоторые другие), располагают гораздо более сильной властью над рынком по сравнению с обрабатывающей промышленностью.

Данное исследование выдвинуло гипотезу о том, что российские крупные инсайдеры максимизируют нынешнюю стоимость своих ожидаемых личных доходов. Используя ренту, извлеченную из подконтрольных предприятий, они имеют следующие возможности: (а) текущее демонстративное потребление, приобретение недвижимости и товаров длительного пользования; (б) сбережения за рубежом в форме банковских вкладов и инвестиций в иностранный бизнес; (в) инвестиции в подконтрольные предприятия в России. Доля ресурсов, размещаемых между двумя последними возможностями, зависит от предпочтений соотношения риск-доходность конкретных крупных инсайдеров, т.к. (б) предполагает низкий риск и низкую ожидаемую прибыль, а (в) – наоборот.<sup>22</sup>

Введение понятия инсайдерской ренты в модель А. Эйхнера требует ряда модификаций последней. Во-первых, функция внешнего накопления фондов требует принять во внимание дополнительную премию за риск, взимаемую работодателями из-за специфических рисков, возникающих по причине потенциального и реального вывода инсайдерской ренты. В исходной модели А. Эйхнера функция внешних заимствований фирмы изображается в виде прямой, что предполагает бесконечный доступ к капиталу по данной ставке процента. Это неверно с точки зрения принципа возрастания риска М. Калецкого, который утверждал: «Фирма, рассматривающая возможность расширения,

---

<sup>22</sup> См.: Дзарасов Р. и Новоженев Д., Крупный бизнес и накопление капитала в современной России. – М.: Едиториал УРСС, 2005, СС. 219-232.

должна принять во внимание тот факт, что при данном размере предпринимательского капитала, риск возрастает с ростом величины инвестиций. Чем больше инвестиции относительно предпринимательского капитала, тем большим будет падение предпринимательского дохода в случае неудачи делового предприятия».<sup>23</sup> Учет данного принципа требует выразить функцию спроса на заимствования как возрастающую кривую, согласно которой большие суммы капитала доступны по большей ставке процента.

Во-вторых, кривая предложения внутренне накапливаемых фондов модифицируется путем введения ряда новых ограничений на увеличение цены. Прежде всего, вместо вероятности вхождения конкурентов в отрасль следует говорить о возможности враждебного поглощения. Кроме того, существует вероятность усиления всей системы внутрифирменных конфликтов, причем рабочие волнения являются только частью проблемы. Содержание аргументации состоит в том, что рост надбавки увеличивает финансовые потоки предприятия а, в силу этого, и потенциал изъятия инсайдерской ренты. Это делает фирму более привлекательной для возможного враждебного поглощения. Согласно некоторым экспертам, российские компании иногда не хотят придавать публичной огласке свои деловые успехи, поскольку они могут стать целью враждебного поглощения.<sup>24</sup> Как показано ниже, внутрифирменные конфликты также усиливают нестабильность инсайдерского контроля. Вероятность враждебного поглощения может быть понижена благодаря развитию внешних элементов инфраструктуры контроля, хотя обычно это бывает весьма затратным. Поскольку изначально возрастание надбавки увеличивает размер потенциальной инсайдерской ренты, это также укрепляет стимулы конкурирующей группы крупных инсайдеров бросить вызов доминированию утвердившейся на предприятии группы. Можно сделать вывод, что стимулы враждебного поглощения растут непропорционально с увеличением доходности предприятия. Например, не происходило особой борьбы за контроль над некоторыми химическими заводами, пока сегмент рынка, на котором они действовали, оставался не очень выгодным. После того как произошли благоприятные изменения на мировом рынке, по данной отрасли прокатилась волна враждебных поглощений. Кроме того, увеличение финансовых потоков фирмы стимулирует оппортунистическое

---

<sup>23</sup> Kalecki M. Selected essays on the dynamics of the capitalist economy. – Cambridge: Cambridge university press, 1971, p. 106.

<sup>24</sup> Гришанков Д. Шесть процентов новой экономики // Expert-Online. – 2004. – № 37 (437). – Октябрь, <http://www.expert.ru/printissues/expert/2004/37/37ex-osntex4/>, доступ осуществлен 24.09.07.

поведение и, следовательно, внутрифирменные конфликты. Это означает, что сокращение прибыли из-за возрастания вероятности враждебного поглощения и внутрифирменных конфликтов увеличивается с ростом надбавки. Обсуждаемые дополнительные ограничения увеличения цены, делающие модель А. Эйхнера более соответствующей современным российским условиям, придают кривой предложения фондов более крутую форму, отражающую её более быстрое возрастание. Поскольку в рассматриваемом случае, и в противоположность модели А. Эйхнера, фонды фирмы могут не только быть инвестированы в производство, но и выведены в качестве ренты, более предпочтительным становится использование термина «предложение фондов», а не «предложение инвестиционных фондов».

Чтобы лучше отразить конкурирующие возможности использования фондов, накопленных предприятием, данное исследование вводит понятие спроса на инсайдерскую ренту. Этот термин означает величину средств предприятия, которую крупный инсайдер готов присвоить при данных значениях внутренней ставки процента. Это отражается особой кривой, отличной от спроса на инвестиционные фонды. Сложив две функции вместе, можно получить кривую спроса на фонды. Её пересечение с кривой предложения фондов показывает конкретную величину извлекаемой крупным инсайдером ренты и инвестируемых им фондов (см. рис. 3).

## **5. Специфика распределения доходов российских корпораций**

Извлечение инсайдерской ренты доминирующими на российских предприятиях группами подрывает благополучие остальных заинтересованными в деятельности фирм сторон. Так, мелкие акционеры постоянно сталкиваются с невыплатой дивидендов и другими формами нарушения своих прав крупными инсайдерами.<sup>25</sup> Не менее значим конфликт доминирующих групп с управленцами предприятий. Доход тех менеджеров российских корпораций, которые не принадлежат к доминирующей группе, меньше, чем, если бы крупные инсайдеры не извлекали с предприятий ренту.<sup>26</sup> Извлечение инсайдерской ренты осуществляется за счет затрат, которые могли бы улучшить положение менеджеров низшего и среднего звена. Особое значение имеет ухудшение положения наемных рабочих в результате деятельности крупных инсайдеров. Извлечение инсайдерской ренты доминирующей группой предполагает резкое урезание заработной

---

<sup>25</sup> Дорофеев Е.А. Модели ценообразования на российском фондовом рынке: Дис. канд. экон. наук. – М.: ЦЭМИ РАН, 2001.

<sup>26</sup> Новоженев Д. Организационные структуры в российской экономике // Экономист. – 2003. – № 12.

платы и сокращение расходов на социальные нужды трудовых коллективов. Сложившийся в российской промышленности способ распределения доходов порождает целую систему корпоративных конфликтов доминирующих групп с другими заинтересованными в деятельности фирмы сторонами.

Эти конфликты оказывают двойное влияние на предложение фондов. Во-первых, они уменьшают величину средств, доступных для инвестиций. Инвесторы на рынке ценных бумаг платят низкую цену за акции российских предприятий. Менеджеры-оппортунисты снижают эффективность деятельности фирмы и отвлекают часть ее финансовых потоков. Конфликт с рабочими также усиливает оппортунизм и порождает акции протеста. В результате всех этих процессов издержки производства возрастают, в силу чего снижается прибыль. Во-вторых, для подавления мелких инсайдеров и рабочего протеста доминирующая группа централизует механизм принятия решений, вводит сложные процедуры контроля, расширяет службы безопасности и т.д. Все это затратные, но необходимые элементы инфраструктуры контроля. Таким образом, в той мере, в какой крупные инсайдеры стремятся разрешить вышеуказанные проблемы, развивая инфраструктуру контроля, они используют фонды, которые в ином случае были бы доступны для инвестиций или извлечения ренты. Следует подчеркнуть, что альтернативный путь к ослаблению внутрифирменных конфликтов состоит в повышении заработной платы, окладов и в выплате значимых дивидендов. Таким образом, существует определенное замещение между расходами, необходимыми для подавления внутрифирменных конфликтов, и расходами, устраняющими сам источник этих конфликтов. Однако выбор в пользу последней стратегии означал бы, что члены доминирующей группы перестали извлекать ренту, в силу чего де-факто утратили бы и статус крупных инсайдеров.

Основываясь на положении модели А. Эйхнера о том, что распределение доходов, инвестиции и цена продукции (?) корпорации определяются одновременно, и, учитывая сказанное выше о конфликте по поводу созданного предприятием дохода, можно так выразить структуру цены типичной отечественной компании (рис. 3).

Рисунок демонстрирует, что цена мегакорпорации Эйхнера (а) включает издержки текущего производства и надбавку, которая целиком идет на покрытие издержек долгосрочного роста фирмы (инвестиции). У российской компании с развитой инфраструктурой контроля, подавляющей оппортунизм (б), часть инвестиционных фондов образует ренту крупных инсайдеров. У компании с острым внутрифирменным конфликтом (в) надбавка на издержки содержит еще и долю мелких инсайдеров. Таким

образом, структура цены в нашей модели отражает распределение создаваемого фирмой дохода, а также его определяющую роль по отношению к инвестициям.

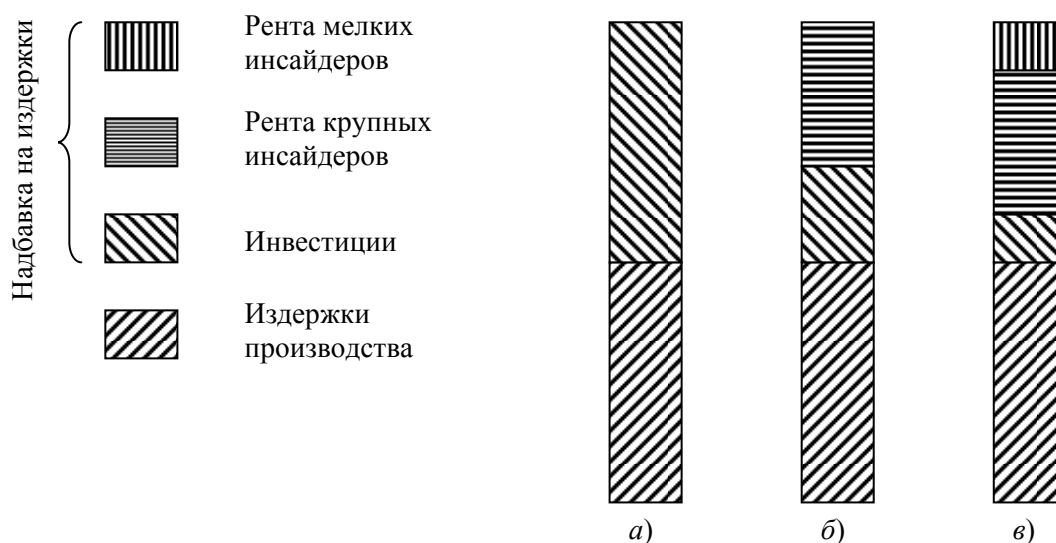


Рис. 3. Структура цены на продукцию мегакорпорации (а) и российской корпорации (б и в)

Можно провести различие между внутренним и внешним эффектами деятельности доминирующих групп для инвестиций фирм. Последний вызывает сжатие внутреннего рынка в результате усиления неравенства в распределении дохода, вызванного извлечением инсайдерской ренты. Первый эффект связан со снижением инвестиций конкретных компаний в результате вывода фондов их доминирующими группами. Извлечение инсайдерской ренты подрывает доходы мелких акционеров, не принадлежащих к доминирующей группе управленцев, и рабочих. Это порождает многочисленные корпоративные конфликты, усиление оппортунизма и рабочий протест. В результате доминирующая группа вынуждена наращивать инвестиции в инфраструктуру контроля. Все это сокращает инвестиции в расширение и модернизацию производственных мощностей. В силу этого, инсайдерский контроль подрывает предложение фондов российских корпораций. Благодаря двум рассматриваемым эффектам, ставка процента внутренне накапливаемых и заемных средств становится высокой в сравнении с тем же показателем для фирмы, не подверженной этим воздействиям. Внутренний эффект инсайдерской ренты связан с ростом издержек внутреннего накопления фондов. Инсайдерский контроль также подрывает спрос на инвестиции российских корпораций. Из-за внешнего эффекта инсайдерской ренты внутренняя норма доходности и инвестиции остаются низкими. Внутренний эффект инсайдерской ренты также связан с падением этих показателей. Он также предполагает

отказ компаний от крупных проектов с длинными периодами самоокупаемости. В результате долгосрочные перспективы бизнеса резко ухудшаются. Извлечение ренты и шот-термизм российских крупных инсайдеров усиливаются далее вероятностью враждебного поглощения, которая возрастает с долгосрочными инвестициями. Это стимулирует предпочтение крупными инсайдерами присвоения текущего дохода. В то же время, извлечение инсайдерской ренты, порождающее корпоративные конфликты, препятствует заключению и исполнению неявных контрактов. Между тем, без их соблюдения невозможно расширить временной горизонт предприятия в долгосрочный период.

## **6. Инсайдерская рента и условия роста российской экономики**

На основе модели мегакорпорации А. Эйхнер сформулировал *стоимостное условие роста в экономике, состоящее в наличии в народном хозяйстве такой группы цен, которая обеспечивает покрытие как текущих издержек производства, так и издержек расширения на уровне полной занятости ресурсов.*<sup>27</sup> Стоимость условие роста детерминировано для любой данной экономики, поскольку ему удовлетворяет не случайная группа цен, а только *обеспечивающая полную занятость*. Еще советская наука о планировании утверждала, что полная занятость ресурсов достигается при пропорциональном их распределении между отраслями. Значит, стоимостное условие роста может интерпретироваться как вектор цен, обеспечивающий народнохозяйственную сбалансированность. В то же время рассматриваемый вектор цен перераспределяет финансовые потоки между отраслями на уровне полной занятости их ресурсов и позволяет отдельным корпорациям накапливать капитал, необходимый для достижения максимальных темпов роста.

Покрытие издержек как текущего производства, так и расширения, а, следовательно, и само стоимостное условие роста, зависят не только от распределения финансовых потоков между отраслями, но и от применяемых технологий. В связи с этим, на основе теории качественной неоднородности ресурсов, можно сформулировать *технологическое условие роста. Оно состоит в таком сочетании эффектов компенсации и замещения в экономике, которое при данных относительных ценах обеспечивает полную занятость и максимальные темпы роста.* Связь стоимостного и технологического условий роста

---

<sup>27</sup> Eichner A. The Macrodynamics of Advanced Market Economies. – Armonk, New York: M.E.Sharpe, 1991, pp. 337-358.



состоит в том, что цены, покрывающие текущие издержки производства и издержки расширения, должны соответствовать натурально-вещественным пропорциям, позволяющим максимально полно использовать доступные количества разных ресурсов. В эпоху глобализации условия экономического роста национальных хозяйств все в большей степени зависят от влияния мирового рынка.

Сущность глобализация заключается в том, что, начиная с рубежа 70–80-х годов прошлого века *мирохозяйственные процессы начали доминировать над народнохозяйственными*.<sup>28</sup> Это выразилось, в частности, в переводе производства из стран центра мирового капитализма в страны периферии. В результате заработная плата стала выравниваться по регионам с низкой оплатой труда. В мировом масштабе совокупный спрос стал отставать от совокупного предложения. Произошедшее в итоге снижение доходности инвестиций в реальные активы привело к большей привлекательности спекулятивных финансовых операций, и начался отрыв финансового сектора мировой экономики от реального. Во многом именно это явление лежит в основе текущего кризиса мировой экономики. Глобализация оказывает решающее внешнее влияние на формирование стоимостного и технологического условий роста в отечественном хозяйстве. В частности, это проявляется в сложившемся диспаритете цен.

Его сущность состоит в наличие двух неравных групп отраслей с ценами, растущими относительно быстрее и медленнее, чем в среднем. Первая категория включает топливно-энергетический комплекс, черную и цветную металлургию, пищевое производство и транспорт, вторая – все остальные. Компании привилегированного сектора имеют возможность ограничивать предложение своей продукции внутри страны, вывозя ее за рубеж. Эта власть над рынком (дополнительный фактор степени монополизма) реализуется в повышении внутренних цен на энергоресурсы. В результате происходит неконтролируемый рост издержек обрабатывающей промышленности страны и перетекание капитала из нее в добывающие отрасли.

Ценовая структура отечественной экономики показывает, что крупные инсайдеры привилегированного сектора и отраслей-жертв диспаритета присваивают различные по величине и характеру доходы. Абсолютной инсайдерской рентой является доход от контроля над бизнесом, не порождающим дополнительных доходов, превышающих средние. Такая рента характерна для отраслей, поставленных ценовым диспаритетом в наиболее тяжелое положение. Дифференциальная инсайдерская рента извлекается

---

<sup>28</sup> Greider W. One world, ready or not: the manic logic of global capitalism. – N.Y.: Simon & Schuster, 1998.

дополнительно к абсолютной при контроле над бизнесами, в которых благодаря уникальности и ограниченности активов, а также наличию власти над рынками создаются добавочные доходы. Такой вид дохода присваивается в привилегированном секторе экономики. Если доминирующая группа получает дополнительные выгоды от внедрения более передовых технологий, то она присваивает дифференциальную инсайдерскую ренту II. Различные виды инсайдерской ренты, извлекаемые в двух вышеупомянутых секторах российской экономики, образуют основу ценового диспаритета, нарушающего стоимостное и технологическое условия экономического роста.

### 7. Инвестиционные стратегии российских корпораций

Инвестиционную стратегию российской корпорации в сравнении с проанализированной выше стратегией мегакорпорации можно отразить так, как это сделано на рис. 4.

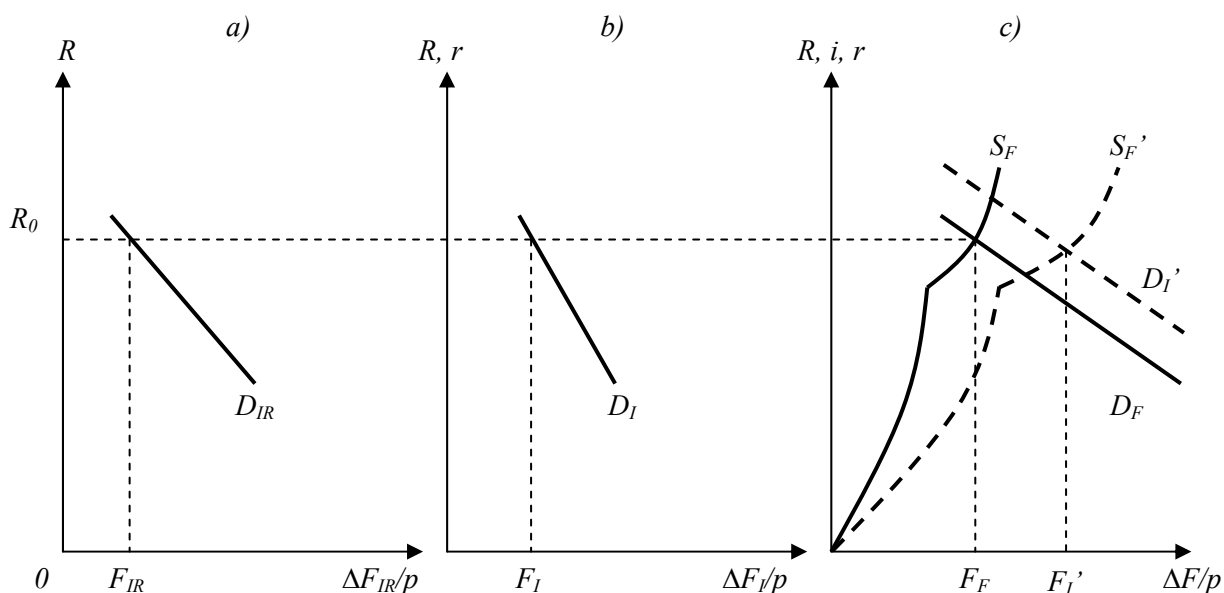


Рис. 4. Предложение фондов и спрос на них со стороны среднесрочно-ориентированного крупного инсайдера

По оси ординат отложены внутренняя (имплицитная) ставка процента ( $R$ ), внешняя ставка процента ( $i$ ) ожидаемая доходность инвестиционных проектов ( $r$ ). По оси абсцисс отложены: на рис. (а) инсайдерская рента ( $\Delta F_{IR}/p$ ), а на рис. (б) инвестиционные фонды ( $\Delta F_I/p$ ), тогда как на рис. (в) – общая величина фондов, накопленных в ценовой период ( $\Delta F/p$ ). Рис. (а) изображает кривую спроса на инсайдерскую ренту ( $D_{IR}$ ) компании, находящейся во власти среднесрочно-ориентированного крупного инсайдера; рис. (б) кривую спроса на инвестиционные фонды той же организации ( $D_I$ ); а рис. (в) содержит общий спрос на фонды ( $D_F$ ), получаемый как сумма двух предыдущих функций, и кривую предложения фондов ( $S_F$ ) для крупного инсайдера и для мегакорпорации (со знаком  $'$ ).

Рисунок показывает, что кривая спроса на инвестиционные фонды мегакорпорации А. Эйхнера ( $D_I'$ ) на любом уровне имплицитной ставки процента ( $R$ ) больше, чем общая кривая спроса на фонды крупных инсайдеров ( $D_F$ ) в результате внешнего эффекта

инсайдерской ренты. Поскольку последний затрагивает весь портфель инвестиционных проектов в целом,  $D_F$  параллельно  $D_I'$ . Внутренний эффект инсайдерской ренты показан с помощью разграничения на спрос на собственно инвестиционные фонды и ( $D_I$ ) и спроса на инсайдерскую ренту ( $D_{IR}$ ) со стороны доминирующей группы. В результате, только доля общего спроса на фонды ( $F_F$ ) используется для финансирования инвестиций фирмы ( $F_I$ ), тогда как другая доля ( $F_{IR}$ ) выводится в качестве текущего дохода доминирующей над предприятием группы. Из рисунка можно видеть, что спрос крупного инсайдера на инвестиционные фонды ( $D_I$ ) не только меньше, чем общий спрос на фонды ( $D_F$ ), но имеет также и более крутую форму. Последнее означает, что функция менее эластична по ожидаемой доходности ( $r$ ). Это отражает краткосрочность (или, по крайней мере, среднесрочность) временной ориентации крупных инсайдеров, игнорирующих прибыльные, но долгосрочные инвестиционные проекты. В целом, рисунок иллюстрирует вывод о том, что влияние инсайдерской ренты как на предложение инвестиционных фондов, так и на спрос на них, ведет к снижению предпринимаемых инвестиций в сравнении с мегакорпорацией А. Эйхнера ( $F_I < F_I'$ ).

Основываясь на основных положениях модифицированной модели, можно сформулировать следующие гипотезы:

1. Неформальный контроль связан со слиянием собственности и управления. Существуют, по крайней мере, две эмпирически равноценные гипотезы каузальной связи этих явлений: (а) первое обуславливает последнее; (б) наоборот.

2. Фундаментальная нестабильность инсайдерского контроля порождает краткосрочную временную ориентацию крупных инсайдеров. Один из важнейших аспектов этой нестабильности – возможность враждебного поглощения. При прочих равных условиях, чем больше вероятность враждебного поглощения, тем более краткосрочным будет временной горизонт крупных инсайдеров.

3. Чем короче временной горизонт крупных инсайдеров, тем большая доля финансовых потоков предприятия изымается в качестве ренты.

4. Чем большая доля финансовых потоков предприятия присваивается крупными инсайдерами, тем больше потенциал внутрифирменных конфликтов.

5. Чем больше потенциал внутрифирменных конфликтов, тем больше развивается инфраструктура внутреннего контроля.

6. Усиление внутрифирменных конфликтов увеличивает вероятность враждебного поглощения.

7. На величину и тип инсайдерской ренты влияет положение отрасли в структуре цен. Крупные инсайдеры отраслей-жертв диспаритета цен извлекают с подконтрольных предприятий преимущественно абсолютную инсайдерскую ренту, в то время как доминирующие группы привилегированного сектора – еще и дифференциальную ренту двух типов.

8. Чем короче временной горизонт крупных инсайдеров и больше доля фондов, извлекаемых в качестве ренты, тем меньше будет величина и ниже качество инвестиций фирмы. Это предполагает, что:

(а) чем выше кредитор оценивает вероятность извлечения ренты с занимающего средства предприятия, тем большей будет премия за риск, а значит, и ставка процента;

(б) российские крупные инсайдеры предпочитают более короткие периоды самоокупаемости инвестиционных проектов;

(в) большая доля инвестиций российских фирм осуществляется в бывшее в употреблении оборудование;

(г) крупные инсайдеры предпочитают инвестиционные проекты с меньшей величиной приведенных затрат.

Официальные источники данных об инвестициях в России ненадежны, а данные о неформальном контроле крупных инсайдеров и извлечении ими ренты отсутствуют вообще. В силу этого, невозможно построить содержательную эконометрическую модель, чтобы тестировать приведенные выше гипотезы. По этой причине, эмпирическое подтверждение основных гипотез, выдвинутых в данной работе, осуществлено с опорой на общие данные об инвестиционных стратегиях, полученных на основе трех углубленных кейс-стади, обследований предприятий и анализа состояния фонда основного капитала страны.

Ущербный характер инвестиций российских компаний подтверждается широким кругом эмпирических данных. Результаты некоторых опросов менеджмента предприятий<sup>29</sup> свидетельствуют, что среди их участников доля компаний, предпринимавших какие-либо производственные инвестиционные проекты в 1999-2008 годах, колебалась от 60 до 75%. Примечательно, что даже в марте-апреле 2008 г., т.е. на девятом году оживления экономики, 30% опрошенных организаций не осуществляли никаких капиталовложений вообще, а в апреле-мае 2009 г. эта цифра выросла до 55,5%.

---

<sup>29</sup> Кувалин Д. Экономическая политика и поведение предприятий: механизмы взаимного влияния. – М.: МАКС Пресс, 2009, С. 257.

При этом, в августе-сентябре 2007 г. 87% опрошенных считало, что предпринимавшихся их предприятиями инвестиций было не достаточно для полноценной модернизации активов, а хватало только для частичных улучшений, сохранения достигнутого технологического уровня, или вложения не позволяли предотвратить деградацию производства.<sup>30</sup> По данным обследования Росстата,<sup>31</sup> 72% опрошенных руководителей предприятий указали в качестве главной причины выбытия оборудования его физический износ, и только 15% – экономическую неэффективность. При этом 43% обследованных предприятий реализовали демонтированное оборудование на вторичном рынке. Следовательно, морально устаревшее и даже физически изношенное оборудование продолжает широко применяться в нашей стране. Большинство российских предприятий покупает отечественное новое и бывшее в употреблении оборудование<sup>32</sup>, которое менеджеры считают неконкурентоспособным в сравнении с импортным.<sup>33</sup> А. Корнев даёт ключ к пониманию этой проблемы, показывая, что машиностроение приспособилось к падению спроса предприятий на свою продукцию: упрощая выпускаемую технику; переходя к более примитивным технологиям; предлагая рынку более дешёвое, но менее эффективное оборудование и т.д. Такая стратегия позволяет отечественным фирмам снизить затраты на инвестиции.<sup>34</sup> Согласно некоторым исследованиям «дешевые» варианты требуют в два-три раза меньших затрат на единицу капиталовложений, чем стратегии, предполагающие новое капитальное строительство и расширение производственных мощностей предприятий.<sup>35</sup> Результатом ущербных инвестиционных стратегий российских компаний стало плачевное положение фонда основного капитала страны в целом.

Независимые эксперты не разделяют оптимистическую картину роста инвестиций в пореформенный период, создаваемую официальной статистикой. Так, в 1995 г. коэффициент выбытия превышал коэффициент ввода в действие основного капитала в

---

<sup>30</sup> Кувалин Д. и Моисеев А. Российские предприятия в середине 2007 г.: взгляды на качество экономической политики и возможности для развития // Проблемы прогнозирования. – 2008. – №2, СС. 139-140.

<sup>31</sup> Инвестиционная активность организаций // Статистический бюллетень. – 2009. – №1 (152), С. 39.

<sup>32</sup> Кувалин Д. и Моисеев А. Российские предприятия в начале 2008 г.: конкурентная ситуация и уровень конкурентоспособности // Проблемы прогнозирования. – 2008. – №5, с. 142.

<sup>33</sup> Там же, СС. 142-143.

<sup>34</sup> Корнев А. Потенциал роста промышленности: формирование стоимости машин и оборудования // Проблемы прогнозирования. – 2005. – №1, с. 68.

<sup>35</sup> Гладышевский А.И., Максимцова С.И. и Рутковская Е.А. Инвестиционные резервы экономического роста // Проблемы прогнозирования. – 2002. – №5, с. 16.

пять раз.<sup>36</sup> Величина эффективного (т.е. реально используемого для производства) основного капитала упала к 2002 г. в 2,6-2,7 раз в сравнении с дореформенным 1990-м годом.<sup>37</sup> В настоящее время коэффициент выбытия фондов превышает коэффициент их ввода в действие в 2,24 раза.<sup>38</sup> Ежегодно остаточная стоимость основного капитала, измеренная в восстановительных ценах, снижается на 2,75%.<sup>39</sup> Не менее значимы и показатели качества. Даже официальная статистика свидетельствует, что в 2005 г. доля нового оборудования в российской промышленности возрастом до 5 лет не достигла уровня 1990 г. Процент оборудования в возрасте 6-10 лет и 11-15 лет за годы реформ резко сократился. В то же время доля этого вида фондов в возрасте 16-20 лет и более столь же резко возросла, причем категория 20 лет и более достигла абсурдного уровня в 51,5%. В результате средняя продолжительность жизни оборудования превысила 21,2 года.<sup>40</sup> Правда, по официальным данным уже буквально через год ситуация радикально изменилась, и в 2006 г. средний срок жизни машин и оборудования в отечественной промышленности составил 14,4 года, а в 2007 г. – 13,1 года.<sup>41</sup> Однако столь стремительные изменения в свойствах такого гигантского фонда основного капитала, какой накоплен в России, всего лишь за один год невозможны, и заставляют предположить изменение методики расчетов. Согласно обследованию Росстата 2008 г. доля предприятий с оборудованием, чей средний срок службы превышал 10 лет, составляла около 70 процентов.<sup>42</sup>

Таким образом, эмпирическим фактом является то, что в условиях широко разрекламированного экономического «подъёма», *инвестиции российских компаний оказались недостаточны ни для приостановки сокращения величины фонда основного капитала страны, ни для замедления его технологической деградации.*

---

<sup>36</sup> Вальтух К. Нужна мобилизационная экономическая стратегия // ЭКО. – 2000. – №11, с. 8.

<sup>37</sup> Воскобойников И. О корректировке динамики основных фондов в российской экономике // Экономический журнал ВШЭ. – 2004. – №1, с. 3.

<sup>38</sup> Ханин Г. и Фомин Д. Потребление и накопление основного капитала в России: альтернативная оценка // Проблемы прогнозирования. – 2007. – №1, с. 46.

<sup>39</sup> Там же.

<sup>40</sup> Промышленность в России 2005: Стат. сб. / Федеральная служба государственной статистики (Росстат). – 2005, с. 128.

<sup>41</sup> Промышленность в России 2008: Стат. сб. / Федеральная служба государственной статистики (Росстат). – 2008, С. 117.

<sup>42</sup> Инвестиционная активность организаций // Статистический бюллетень. – 2009. – №1 (152), С. 38.

## 8. Альтернативные пути реформирования российской экономики

### **Объективная потребность в планировании в условиях рыночной экономики.**

Представленный в данном исследовании взгляд на природу современного отечественного капитализма, по существу, ведет к выводу о негативных результатах радикальных рыночных реформ, если считать их задачей создание экономического строя, более эффективного, чем советский. В самом деле, если верна предложенная в данном исследовании концепция, то тенденция к техническому застою и обнищанию трудящихся заложена в самой институциональной основе частного капитала, как он создан в нашей стране. Это означает, что исторический опыт последних двух десятилетий реабилитирует относительную ценность общенационального экономического планирования.

Об этом же говорит и международный опыт. Достаточно сравнить итоги рыночного реформирования российской экономики с успешным развитием современного Китая, не отказавшегося от планирования.<sup>43</sup> Развитые страны Запада вышли из «Великой депрессии» 1930-х годов благодаря кейнсианскому государственному регулированию, несомненно возникшему, в том числе, и под сильным влиянием советского опыта. «Дерегулирование» 1980-х годов закончилось современным мировым экономическим кризисом. Это говорит о неадекватности рыночной экономики в том виде, в каком она существует в мире сегодня. Хотя признаки мирового экономического кризиса непрерывно нарастали в течение последних двух-трех десятилетий, но неоклассический мейнстрим не сумел понять и оценить их значение. Это говорит о том, что *экономическое мышление, считающее рынок самодостаточным и принципиально отвергающее планирование, не соответствует современным потребностям мирового развития.*

Сказанное не означает, что предлагается возврат к советской практике планирования в чистом виде. Для нее были характерны чрезмерная централизация и регламентация хозяйственной деятельности, результатом которой стала, в частности, неспособность СССР овладеть достижениями послевоенной научно-технической революции и поражение в экономической конкуренции с Западом. Скорее предлагается поиск оптимального соотношения плана и рынка. Хотя его конкретные детали могут быть определены только опытным путем, но некоторые основные черты новой системы должны быть намечены теоретически.

---

<sup>43</sup> См. сравнительный анализ реформ в двух странах профессора Кембриджского университета Питера Нолана в книге с характерным названием «Подъем Китая и падение России» (Nolan, China's rise, Russia's fall: politics, economics and planning in the transition from Stalinism. – Basingstoke: Macmillan, 1995).

Как экономическое отношение *планомерность* означает *сознательно поддерживаемую пропорциональность*. Это понятие восходит к схемам воспроизводства К. Маркса, в которых экономический рост был представлен как результат взаимодействия разных секторов производства. Пропорциональность – это сбалансированность, соразмерность всех основных сфер и отраслей экономики в целом. Внешним признаком ее достижения является полная занятость материальных ресурсов и отсутствие безработицы. Стоимостное и технологическое условия роста отражают пропорциональность развития экономики в аспекте структуры цен и технологий. Автору настоящего исследования представляется, что их достижение возможно в рамках своеобразной планово-рыночной модели народного хозяйства.

Подобная модель обладает рядом специфических черт. *Социальная сущность* планово-рыночного хозяйства состоит в доминировании интересов созидательных слоев населения<sup>44</sup>. *Главная цель* этой модели – максимизация их благосостояния через увеличение совокупности личных доходов граждан и коллективных благ (медицина, образование, оборона, правопорядок, экологическая безопасность и др.). *Магистральный путь решения* подобной задачи – достижение наивысших долгосрочных темпов экономического роста и мирового уровня его качества при данных внеэкономических ограничениях (расходы на оборону и т.д.). *Главным средством* достижения этой цели является наиболее эффективное экономическое и социальное распределение ресурсов народного хозяйства. В корпоративном секторе оно осуществляется через совокупность инвестиционных и производственных решений фирм. *Основным рычагом государственного воздействия* на этот процесс является регулирование ценовых пропорций. *Содержание этого процесса* состоит в согласовании цен, инвестиций и заработной платы крупных компаний с государством. В результате будут постоянно соблюдаться стоимостное и технологическое условия роста народного хозяйства.

Предложенная в настоящем исследовании концепция кризиса российской экономики диктует ряд конкретных шагов по созданию планово-рыночного хозяйства.

**Реформа корпоративного управления.** Ее целью должно стать разрушение инфраструктуры инсайдерского контроля и разрешение внутрифирменных конфликтов. В

---

<sup>44</sup> Имеются в виду квалифицированные рабочие и ИТР, рядовые менеджеры, учителя, врачи, научные работники и другие слои населения, создающие реальные хозяйственные ценности. Они противопоставляются «паразитическим» слоям населения, перераспределяющим в свою пользу результаты чужого труда в форме инсайдерской ренты. К первой группе можно отнести и единичных сегодня рациональных предпринимателей, ориентирующихся на долгосрочный предпринимательский доход.



этом может помочь внедрение т.н. континентальной модели корпоративного управления. Её сущность состоит в поиске компромисса между интересами различных заинтересованных в деятельности фирмы сторон, основанном на признании их законных прав. Первым условием этого является юридическая реформа, обеспечивающая эффективное осуществление законов, включая возможность добиваться исполнения контрактных обязательств через суд. Кроме того, правоохранительные органы должны обеспечить перелом в борьбе с коррупцией, тем самым разрушив инфраструктуру контроля крупных инсайдеров. Новая система корпоративного управления должна принять во внимание преимущества континентальной модели. Опыт Германии дает представление о том, как добиться перераспределения контроля над управлением от крупных инсайдеров в пользу остальных заинтересованных сторон. Речь идет о двухъярусной модели Совета директоров, состоящего из «наблюдательного» и «управленческого» уровней.<sup>45</sup> Власть российских крупных инсайдеров над предприятиями могла бы быть подорвана, если бы были введены Наблюдательные Советы, представляющие рабочих, мелких акционеров, банки, союзы потребителей и государство. Подобные меры могли бы помочь разрушить инфраструктуру внутреннего контроля крупных инсайдеров. С этой точки зрения полезны и уроки реформы корпоративного управления последних лет в США и Европе.

Считается, что главная проблема корпоративного управления в Европе связана с наличием доминирующего акционера, контролирующего большинство голосов.<sup>46</sup> Это делает континентальную систему ближе к российской ситуации, чем к мегакорпорации А. Эйхнера. Один из главных видов злоупотреблений со стороны доминирующего акционера – сделки с самим собой (self-dealing) или *вывод активов* (tunnelling).<sup>47</sup> Это означает перевод стоимости из компаний, в которых собственник обладает только небольшой долей прав на финансовые потоки, в организации, в которых он обладает большой долей подобных прав. Подобные деяния близки к тем способам, при помощи которых извлекают ренту российские крупные инсайдеры. Знаменитый пример

---

<sup>45</sup> Henderson R. European finance. – London: McGraw-Hill, 1993, pp. 280-282.

<sup>46</sup> Morck R., Wolfenson D. and Yeung B. Corporate governance, economic entrenchment and growth // Journal of economic literature. – 2005. – Vol. 43. – No. 3.

<sup>47</sup> Johnson S., La Porta R., Lopez-de-Silanes F., and Shleifer A. Tunneling // American economic review. – 2000. – Vol. 90. – No. 2.

экспроприации ресурсов компании доминирующим акционером, использующим вывод активов, дает дело фирмы «Пармалат» 2003 г.<sup>48</sup>

На волне подобных конфликтов, ряд реформ корпоративного права был проведен во Франции, Германии и Италии. Укрепление внутренних механизмов корпоративного управления через усиление роли Совета директоров в организации аудита, раскрытии информации и тому подобных действиях, имеет целью обеспечить большую способность руководящих коллегиальных органов компаний бросить вызов доминирующим акционерам.<sup>49</sup> Изменения в законодательстве США повышают роль мелких акционеров в корпоративном управлении.<sup>50</sup> Другие изменения корпоративного права и в Европе, и в США наложили на компании дополнительные обязательства по раскрытию информации в ключевых областях деятельности компаний и укрепили структуры государственного контроля над ними.<sup>51</sup>

Эти изменения в западном корпоративном праве дают ключ к основным реформам, необходимым в России. Внедрение системы «совместного управления» по немецкому образцу позволило бы Наблюдательному Совету представлять социальные группы, отстраненные сегодня от реального управления: наемных работников, мелких акционеров, потребителей, поставщиков, кредиторов и государственные органы муниципального и/или федерального уровня. Располагая полномочиями избирать членов и вести мониторинг деятельности Совета директоров и топ-менеджеров предприятия, Наблюдательный Совет был бы представительным органом, стремящимся найти компромисс интересов различных заинтересованных сторон. Публичное раскрытие информации является другим важным аспектом западного опыта, подходящего в российском случае. В отечественных условиях подобные меры должны касаться сведений, способных выявить скрытую деятельность крупных инсайдеров. Они должны включать обязательное раскрытие конечных собственников оффшорных компаний как необходимую предпосылку избавления от

---

<sup>48</sup> Enriques L. and Volpin P. Corporate governance reforms in continental Europe // *Journal of economic perspectives*. – 2007. – Vol. 21. – No. 1. – Winter., pp. 123-125.

<sup>49</sup> Denis D. and McConnell J. International corporate governance // *Journal of financial and quantitative analysis*. – 2002. – Vol. 38. – No. 1.

<sup>50</sup> Bebchuk L. The case for increasing shareholder power // *Harvard law review*. – 2005. – Vol. 118. – No. 3.

<sup>51</sup> Enriques L. and Volpin P. Corporate governance reforms in continental Europe // *Journal of economic perspectives*. – 2007. – Vol. 21. – No. 1. – Winter; Paine L., Deshpandé R., Margolis J. and Bettcher K. Up to code: does your company's conduct meet world-class standards? // *Harvard business review*. – 2005. – Vol. 83. – Issue 12. – December; Coates J. The goals of the Sarbanes-Oxley act // *Journal of economic perspectives*. – 2007. – Vol. 21. – No. 1. – Winter; Feldman A., 2005, *Surviving Sarbanes-Oxley* // *Inc.Magazine*. – 2005. – Vol. 27. – Issue 9. – September.

«облака оффшоров», скрывающего доминирующие группы российских предприятий. Информация о финансовых потоках фирм должна подлежать особенно тщательному анализу со стороны членов Наблюдательных Советов. Последние должны быть наделены полномочиями контролировать основные сделки компаний с фирмами-посредниками, включая цены и другие важнейшие условия на которых они заключаются. Наблюдательные Советы должны привлекать к своей работе независимые консалтинговые и аудиторские фирмы. Для недопущения сговора последних с крупными инсайдерами проверяемых предприятий, необходимо наделить Счетную Палату РФ теми же полномочиями по надзору над аудиторами, что и американский «Совет по надзору за отчетностью публичных компаний». Подобные меры могут изменить господствующую модель корпоративного управления в современной России, сделав принятие решений по ключевым вопросам, включая инвестиции, более открытым процессом, в меньшей степени подверженным неформальному контролю. В результате, нынешнее слияние собственности и управления будет ослаблено и компромисс различных, заинтересованных в деятельности предприятия сторон, постепенно начнет вытеснять доминирование крупных инсайдеров. В таком случае, нестабильность инсайдерского контроля будет устранена, и могут сложиться предпосылки для более долгосрочного временного горизонта управления.

**Модель планово-рыночного хозяйства.** Рассмотренные меры потенциально могут заложить институциональные основы новой экономической системы. Важное научное значение в этом может иметь концепция индикативного планирования А. Эйхнера.<sup>52</sup> Она основывается на модели мегакорпорации, предполагающей, что решения о доходе фирмы, инвестициях и ценах принимаются одновременно. Ключевую роль в подобной системе индикативного планирования играет отраслевая комиссия, в которой представители государства, менеджмента, акционеров и рабочих ищут компромисс по уровню заработной платы, инвестициям и ценам на предстоящий плановый период. Участие государства в этом процессе позволит обеспечить маркоэкономическую сбалансированность отраслевых планов. Особую роль в достижении последней должна сыграть новая система цен.

---

<sup>52</sup> Eichner A. The megacorp and oligopoly: micro foundations of macro dynamics. – Cambridge: Cambridge university press, 1976, pp. 278-288.

С учетом изложенной выше концепции диспаритета цен необходимо восстановление функций поддерживающих отраслей. Цены на их продукцию, прежде всего на энергоресурсы, должны быть административными, т.е. устанавливаться государством. Разумеется, соответствующие отраслевые плановые комиссии должны вырабатывать свои решения с участием профсоюзов и менеджмента компаний. В частности, величина надбавки на издержки в подобных отраслях должна определяться исключительно инвестиционными потребностями их долгосрочного развития. Соответствующие планы должны разрабатываться менеджментом и представляться на рассмотрение комиссии как обоснование предлагаемой надбавки.

В обрабатывающей промышленности номенклатура продукции на порядок больше, чем в энергетическом секторе, и прямое административное определение цен здесь затруднительно. В связи с этим цены здесь должны быть регулируемы. Представляется целесообразным согласовывать в отраслевых плановых комиссиях общую величину прибыли компаний на плановый период. Критерием для определения этого параметра вновь должны быть потребности финансирования долгосрочных инвестиций. Цены на отдельные виды продукции компании будут устанавливать самостоятельно, но так, чтобы совокупная прибыль организации не превосходила согласованную величину.

Цены на продукцию и услуги некорпоративного сектора экономики – средний и мелкий бизнес – должны быть свободными и подвергаться регулированию косвенным путем (например, через налоги). Таким образом, возникнет сектор административных, регулируемых и свободных цен. Задача государства состоит в том, чтобы обеспечить их соответствие стоимостному и технологическому условиям роста. Выпуск денег государством должен ориентироваться не на поддержание валютного курса или финансирование бюджетного дефицита, а на поддержание соответствия денежной массы и ВВП страны при запланированной структуре цен.

Рассматриваемый подход позволяет создать условия, препятствующие присвоению ренты какой-либо доминирующей группой, в то же время обеспечивая баланс долгосрочных интересов заинтересованных сторон. Участие государства в подобной системе планирования позволит преодолеть диспаритет цен в российской экономике. Основной целью предлагаемых мер государственной политики, взятых в целом, является создание институциональных и внешних предпосылок, обеспечивающих долгосрочный рост российских корпораций.

**Возможные направления будущего исследования.** Главным для дальнейшего развития настоящего исследования является систематическое тестирование его ключевой гипотезы о том, что извлечение инсайдерской ренты является главной институциональной причиной ущербности инвестиций российских корпораций, ведя к уменьшению величины и ухудшению качества фонда основного капитала страны. Основным препятствием здесь является ненадежность и неполнота официальных данных и нежелание крупных инсайдеров публично раскрыть действительные размеры и подлинные источники своих доходов. Для лучшего обоснования приведенных выводов необходимо исследовать большую по размерам и более представительную по своему характеру выборку крупных российских предприятий.

На теоретическом уровне один из возможных путей дальнейшего развития предложенного в диссертации подхода состоит в том, чтобы поставить его в более широкие рамки связи накопления капитала с теорией экономического роста. Как отмечалось выше, в ходе известной Кембриджской дискуссии по теории капитала<sup>53</sup> посткейнсианцы сделали акцент на том, что стоимость капитала не является независимой от распределения национального дохода. Модель А. Эйхнера соответствует этому пониманию, поскольку исходит из того, что решения о ценообразовании, инвестициях и заработной плате принимаются одновременно. Здесь накопление капитала понимается как часть процесса распределения. Предложенная в работе модификация модели для российских условий следует той же логике: особый тип распределения дохода (присвоение инсайдерской ренты) является важным фактором инвестиционных стратегий. Чтобы лучше понять такой тип накопления капитала, необходимо прояснить связь технологической ущербности российских инвестиционных стратегий со стоимостью капитала. Интуитивно можно предположить, что теория П. Сраффы, согласно которой капитал рассматривается как побочный продукт производства, и его же теория технологического выбора дают некоторые основания для решения поставленной проблемы. Подобный метод делает акцент на *воспроизводстве* капитала в противоположность неоклассической теории. Главное преимущество данного подхода состоит в том, что он позволяет рассмотреть активную роль предпринимателя в формировании стоимости производственных мощностей. Жизненный цикл последних

---

<sup>53</sup> Harcourt G. Some Cambridge controversies in the theory of capital. – Cambridge: Cambridge university press, 1972.

может сокращаться или продлеваться согласно различным вариантам технологического выбора. Лучшее проникновение в эти проблемы может открыть возможности для дальнейшей модификации исходной модели А. Эйхнера. Недостаток капитала и технологически ущербные инвестиции порождают технологическую неоднородность производственных мощностей российских корпораций. Это значит, что допущение А. Эйхнера о постоянстве кривой прямых удельных издержек производства более не действует, что влияет на характер технологических коэффициентов производства, на ценообразование и внутреннее накопление фондов.<sup>54</sup>

Решающая идея, соединяющая посткейнсианскую теорию капитала и проблему роста российской экономики, состоит в том, что в условиях присвоения инсайдерской ренты относительные цены перестают выполнять свои функции и, следовательно, стоимостное условие роста нарушается. Из этого следует, что в результате не может быть достигнут устойчивый во времени рост национальной экономики.

### **Список публикаций соискателя**

#### **I. Монографии**

1. Дзарасов Р. и Новоженев Д. Крупный бизнес и накопление капитала в современной России. – М.: Едиториал УРСС, 2005. 32 п.л. (*личный вклад – 16 п.л.*).

#### **II. Разделы и главы в монографиях**

2. Дзарасов Р. и др. Движущие силы модернизации и их институциональные формы / Россия в глобализирующемся мире. Модернизация российской экономики. Под ред. Акад. Д.С. Львова, чл.-корр. РАН Г.Б. Клейнера. – М.: Наука, 2007. 23 п.л. (*личный вклад – 0,35 п.л.*).

3. Дзарасов Р. и др. Становление и развитие планово-экономической системы Москвы. – М.: ГУП «Экономика», 2006. 16 п.л. (*личный вклад – 1,5 п.л.*).

4. Дзарасов Р. и Новоженев Д. Эволюционно-регулятивная и радикальная школы российской экономической науки / Мыслящая Россия: Картография современных интеллектуальных направлений. М.: Некоммерческий фонд «Наследие Евразии», 2006. 0,8 п.л. (*личный вклад – 0,35 п.л.*).

---

<sup>54</sup> Эти проблемы, при всей их важности оставлены за пределами данной работы в связи с ограниченностью времени и места для их исследования.

5. Дзарасов Р. Инвестиции и рост в современной России / Глобализация и крупные полупериферийные страны. «Научные доклады», вып. 1. – М.: Международные отношения, 2003. 22 п.л. (личный вклад – 1,9 п.л.).

### **III. Статьи в изданиях, рекомендованных ВАК по экономике**

6. Дзарасов Р. Участие в дискуссии на семинаре ИМЭМО РАН «Современные проблемы развития» по докладу В.Л. Иноземцева «Модернизация России в контексте глобализации» // Мировая экономика и международные отношения. – 2010. – №2 (в производстве). 3 п.л. (личный вклад – 0,35 п.л.).

7. Дзарасов Р. Глубокий взгляд на проблемы российской экономики: рецензия на книгу В.Е. Маневича «Кейнсианская теория и российская экономика» // Проблемы прогнозирования. – 2009. – №4 (см. перевод на английский язык в Studies on Russian Economic Development, 2009, Vol. 20, No. 4, pp. 456-459). 0,5 п.л.

8. Дзарасов Р. Методология Н.А. Цаголова в исследовании накопления капитала в современной России // Вестник МГУ. Серия 6. Экономика. – 2009. – №3. 1,3 п.л.

9. Дзарасов Р. Участие в дискуссии на семинаре ИМЭМО РАН «Современные проблемы развития» по докладу А. Комлоши и Х. Хофбауэра «Особенность Восточной Европы, или история периферизации?» // Мировая экономика и международные отношения. – 2008. – №4 (см. перевод на немецкий язык в ZEITSCHRIFT FÜR WELTGESCHICHTE, 2009, Vol. 10, No. 2). 3 п.л. (личный вклад – 0,3 п.л.).

10. Дзарасов Р. и Новоженев Д. Теория качественной неоднородности ресурсов и условия экономического роста // Проблемы прогнозирования. – 2005. – №5 (см. перевод на английский язык в Studies on Russian Economic Development, 2005, Vol. 16, No. 5, pp. 474-486). 1,5 п.л. (личный вклад – 0,75 п.л.).

11. Дзарасов Р. Собственность и управление в российском крупном бизнесе // Менеджмент в России и за рубежом. – 2004. – №5. 0,4 п.л.

12. Дзарасов Р. и Новоженев Д. Инвестиционное поведение российских корпораций в условиях инсайдерского контроля // Менеджмент в России и за рубежом. – 2003. – №5. 0,8 п.л. (личный вклад – 0,4 п.л.).

13. Дзарасов Р. Теория качественной неоднородности ресурсов и альтернативная экономика // Проблемы прогнозирования. – 2002. – №5 (см. перевод на английский язык в Studies on Russian Economic Development, 2002, Vol. 13, No. 5, pp. 462-472). 1,5 п.л.

### **IV. Статьи в изданиях, рекомендованных ВАК по другим специальностям**

14. Дзарасов Р. Анатомия кризиса российской экономики // Вестник Российской Академии Наук. – 2002. – Т. 72. – №11. – Ноябрь. 1,9 п.л.

15. Дзарасов Р. Альтернатива хаосу. «Глобальный капитализм» и социалистическая идея // Свободная мысль. – 1999. – №6 (1484). 1,4 п.л.

16. Дзарасов Р. Аннотация книги: У.Грейдер, Единый мир, заверченный или нет: маниакальная логика глобального капитализма // Свободная мысль. – 1999. – №6 (1484). 0,4 п.л.

#### **V. Статьи в изданиях, не входящих в список ВАК**

17. Дзарасов Р. Участие в круглом столе «Троцкий и Сталин: два лика Революции» // Альтернативы. – 2009. – №4. (личный вклад – 0,42 п.л.).

18. Дзарасов Р. Инсайдерский контроль и инвестиции российских предприятий // Экономика мегаполисов и регионов. – 2005. – №7. 0,8 п.л.

19. Дзарасов Р. и Новоженов Д. Революция инсайдеров // Политический журнал. – 2005. – № 29 (80). 0,7 п.л. (личный вклад – 0,35 п.л.).

20. Дзарасов Р. Теории «перманентной революции» Троцкого и «гегемонии» Грамши: сравнение некоторых аспектов // Альтернативы. – 2004. – №4. 0,35 п.л.

21. Дзарасов Р. Инвестиции в медицинском страховании // Медицинское страхование. – 1993. – №4. – т. 2. 0,3 п.л.

22. Dzarasov R. Twenty years before the end of the world // Praxis international. – 1993. – Vol. 12. – No. 4. – January. 0,9 п.л.

#### **VI. Статьи в энциклопедиях**

23. Дзарасов Р. Посткейнсианство. Мультипликатор / Экономическая энциклопедия. Под ред. Л.И.Абалкина. – М.: ОАО «Издательство «Экономика», 1999. 48 п.л. (личный вклад 0,2 п.л.).

#### **VII. Учебные пособия**

24. Дзарасов Р. Механизм спада и планово-рыночная модель роста российской экономики / Теория капитала и экономического роста: Учеб. Пособие. Под ред. С.С. Дзарасова. – М.: Изд-во МГУ, 2004. 32 п.л. (личный вклад – 3,2 п.л.).

25. Дзарасов Р. Монополия и олигополия. Учебное издание. – М.: Институт экономики, 2001. 2 п.л.

#### **VIII. Тезисы докладов и выступлений**

26. Дзарасов Р.С. Иностраные инвестиции: магическое средство или ящик пандоры? (Региональное развитие в контексте глобализации) / Устойчивое развитие горных территорий: проблемы регионального сотрудничества и региональной политики горных районов. Тезисы докладов участников IV международной конференции (23-26 сентября



2001 г.). – Владикавказ-Москва: «Арт-Бизнес-Центр», 2001. 42 п.л. (*личный вклад – 0,32 п.л.*).

27. Дзарасов Р. Мифология совершенной конкуренции и реальности глобальной экономики / Вопросы исследования экономических отношений и механизмов рынка: Сборник статей. (По материалам научно-практической конференции, июнь 1998 г.). – М.: Институт Молодежи, 1998. 11 п.л. (*личный вклад – 0,5 п.л.*).