
НАУЧНЫЕ
ОБСУЖДЕНИЯ

**КРИЗИС КОРПОРАТИВНОЙ ФОРМЫ СОБСТВЕННОСТИ
И ОСОБЕННОСТИ ЕГО ПРОТЕКАНИЯ В РОССИИ***

© 2011 г. Е.В. Устюжанина, А.Г. Петров

(Москва)

Статья посвящена особенностям проявления проблем, порождаемых институциональным кризисом в российской экономике. Анализируются содержание кризиса, противоречия института корпоративной собственности, российская модель корпоративного контроля. Особое внимание уделено проблеме постоянной трансформации в России модели корпоративного управления. Обсуждаются основные антикризисные новации законодательства, обуславливающие изменения модели корпоративного управления.

Ключевые слова: кризис, корпоративная собственность, модель корпоративного контроля, модель корпоративного управления, антикризисные новации законодательства.

ВВЕДЕНИЕ

Глубина сегодняшнего мирового кризиса вызвана, в частности, наложением друг на друга кризисов трех видов: экономического, финансового и институционального.

Экономический или инновационный кризис (кризис длинной волны) вызван потребностью в инвестиционном обеспечении смены технологического уклада. Постепенно сужаются возможности извлечения предпринимательской прибыли, связанной с вложениями средств в совершенствование существующих технологий, а крупные инвестиции в технологии новой волны сдерживаются масштабами необходимых изменений в обеспечивающей инфраструктуре.

Финансовый кризис связан с завышенными ожиданиями участников относительно стоимости финансовых активов. Бурное развитие рынка производных финансовых инструментов обусловлено во многом снижением возможностей извлечения прибыли в сфере производства и перераспределением деловой активности в сферу финансовых спекуляций. Завышенная оценка стоимости финансовых активов усиливается порождаемой корпоративной формой ведения бизнеса мультипликацией прав собственности и искусственным стимулированием конечного спроса на продукцию реального сектора, в том числе с помощью потребительского и ипотечного кредитования.

Институциональный кризис обнаруживает себя в кризисе многих социальных, политических и экономических институтов. В сфере экономики он проявляется прежде всего в кризисе института корпоративной собственности. Кризис института корпоративной собственности проявляется в накоплении противоречий между формой организации хозяйственной деятельности и формой собственности. В его основе лежит объективное противоречие между укрупнением хозяйственных организаций (необходимостью концентрации производства, обусловленной технологическими причинами, и потребностью в организационном объединении бизнеса, порождаемой экономической выгодой), с одной стороны, и дисперсией (рассредоточением) прав собственности и контроля, связанной с потребностью в объединении капиталов и распределении рисков, с другой (Устюжанина, 2010).

Последствия кризиса для России связаны со многими обстоятельствами, в том числе: преимущественно сырьевой ориентацией отечественной экономики в условиях превращения рынка

* Статья написана при финансовой поддержке Российского фонда фундаментальных исследований (проект 10-06-00542-а) и НИР "Повышение инновационной активности российского бизнеса в период глобальных технологических сдвигов и кризисов" (госконтракт № 02.740.11.0589).

сырья в рынок спекулятивных активов; ориентацией на вложения сырьевых доходов в быстро обесценивающиеся финансовые активы; использованием зарубежных займов для финансирования инвестиций в реальный сектор; постоянными законодательными экспериментами, стимулирующими перераспределение имущественных прав в угоду текущей политической конъюнктуры; институциональной несбалансированностью отечественных моделей корпоративного контроля и корпоративного управления.

Настоящая статья посвящена исследованию проблем, порождаемых институциональным кризисом, и особенностям проявления этих проблем в российской экономике.

КОРПОРАТИВНАЯ СОБСТВЕННОСТЬ

Принципиальное отличие корпоративной собственности от частной заключается в отсутствии важнейшего свойства частной собственности – независимости экономических агентов. Отношения участия (устойчивых связей, зависимости), пронизывающие современную экономику, модифицируют хозяйственные отношения, процессы принятия решений, механизмы ценообразования и пределы ответственности экономических агентов.

Институт корпоративной собственности базируется на следующих принципах (Устюжанина, 2006а).

1. *Привлечение капитала через продажу участия* – одним из условий возникновения капитализма как способа хозяйствования являлось возникновение рынка капитала, как ссудного, так и акционерного. Корпоративная форма собственности представляет собой способ привлечения инвестиций путем продажи прав на остаточный доход. Лицо, уступающее право на свое имущество в обмен на участие в прибыли, приобретает при этом статус участника корпорации.

2. *Превращение корпорации в субъект права* – с точки зрения идеологии экономического либерализма – свойство индивида быть собственником делает его эффективным предпринимателем и менеджером. Такая постановка вопроса основана на отождествлении собственника с социально-экономической ролью хозяина, характерной для этапа первоначального капиталистического накопления. Современная организация экономической деятельности основана на отделении прав участников от прав корпорации, превращении самой корпорации в субъект права.

3. *Отделение собственности участников от собственности корпорации* – акционер (участник) общества не имеет права собственности ни на имущество общества, ни на него само. Субъектом собственности становится корпорация. Законодатель признает существование у нее собственных прав и интересов, отделенных от прав и интересов ее участников. Последние имеют по отношению к корпорации права, которые принято называть обязательственными, но не должны использовать данные права для нанесения ущерба ее интересам.

4. *Мультипликация прав собственности* – акционеры не имеют прав собственности на имущество общества, но являются собственниками его акций. В результате происходит фиктивное увеличение стоимости капитала: к стоимости имущественного комплекса корпорации прибавляется воплощенная в акциях стоимость бизнеса. Если же учесть, что акционером одного общества может быть другое акционерное общество, то возможности умножения объектов собственности становятся очевидными.

5. *Распределение контроля над деятельностью предприятия* – имеется в виду не распределение технологических функций (кто какие решения принимает), а охраняемые законом процедуры согласования интересов всех участников корпоративного взаимодействия, в том числе акционеров, кредиторов, менеджеров и других стейкхолдеров.

СОДЕРЖАНИЕ КРИЗИСА

Кризис корпоративной собственности проявляется в накоплении противоречий между интересами стейкхолдеров (заинтересованных лиц) и интересами самой хозяйственной организации (корпорации) (см., например, (Дзарасов, Новоженов, 2005; Стиглиц, 2001; Уильямсон, 1996; Berle, Means, 1932; Demsetz, 1983; Veblen, 1975)).

Основные узлы противоречий корпоративной формы ведения бизнеса.

1. *Между интересами предпринимателей и предприятия.* В основе этого противоречия лежит изменение целевой функции хозяйственной организации. Субъективная цель предпринимателя – увеличение предпринимательской прибыли может вступать в противоречие с объективной целью любой хозяйственной организации – самосохранение и воспроизводство¹.

2. *Между интересами предпринимателей и инвесторов.* Максимизация предпринимательской прибыли достигается, в частности, за счет увеличения риска реализуемых инновационных проектов, что вступает в противоречие с интересами инвесторов, заинтересованных не только в максимизации дохода от собственности, но и в сохранении вложенного капитала.

3. *Между интересами акционеров и корпорации.* Целевая функция акционеров – повышение текущих доходов и текущей капитализации может вступать в противоречие с целевой функцией корпорации – повышение конкурентоспособности за счет создания потенциала для будущего развития (реализации долгосрочных и капиталоемких стратегий).

4. *Между интересами контролеров и миноритарных акционеров.* При дисперсном характере владения акциями возникает разделение акционеров на две группы: лица, контролирующие принятие решений о существенных событиях в жизни корпорации (увеличение уставного капитала, крупные сделки, реорганизация, ликвидация), и владельцы небольших пакетов акций, основными правами которых является право на дивиденды и право на отчуждение акций. Интересы контролеров в увеличении масштаба собственного влияния могут быть удовлетворены не только за счет повышения стоимости компании, но и за счет изменения конфигурации прав собственности, в том числе за счет уменьшения стоимости пакетов акций, принадлежащих остальным акционерам.

5. *Между интересами акционеров и управляющих.* Отделение собственности от управления порождает проблему “принципал–агент”. Лица, осуществляющие непосредственное управление развитием бизнеса, рассматривают корпорацию как поле для демонстрации личных успехов и повышения собственной значимости. Эта цель стимулирует управляющих расширять границы бизнеса (увеличивать объем собственной власти), иногда в ущерб интересам ее акционеров.

6. *Между интересами корпорации и руководителей дивизионов.* Рост масштабов и диверсификация бизнеса (переход от *U*-структур к *H*- и *M*-структурам) порождает новый виток противоречий. Проблема “принципал–агент” переходит на следующий уровень. И теперь уже менеджеры дивизионов ставят перед собой задачу роста подконтрольных подразделений, которую они решают, в частности, за счет реализации дискреционных проектов.

Противоречия институциональной формы ведения бизнеса порождают следующие негативные последствия.

1. *Ослабление института собственности.* Корпоративная форма собственности ведет к ослаблению института частной собственности, поскольку происходит:

- трансформация вещных прав в обязательственные;
- обеднение содержания прав²;
- ослабление возможностей защиты интересов акционеров³;
- ослабление возможностей защиты интересов корпорации⁴.

¹ По мнению В. Зомбарта (Зомбарт, 2004), традиционные хозяйства были хозяйствами потребительскими (сколь бы велики не были потребности, которые они удовлетворяли, включая потребность в роскоши). Страсть к наживе, жажда денег стремилась к своему удовлетворению за пределами процесса производства. Предприятие – первоначально синоним “проекта” (торговый, ссудный и авантюристический капитал). А проект всегда имеет ограниченный во времени характер. Поэтому идеология *going concern* и идеология предпринимательского риска в определенной степени находятся в конфронтации.

² Основные права акционеров, владеющих небольшими пакетами акций, носят условный характер. Право на участие в управлении можно реализовать, только объединившись в коалицию с другими акционерами. Право на дивиденды зависит от решения совета директоров вынести соответствующий вопрос на решение общего собрания акционеров. Право на часть имущества общества при его ликвидации реализуется в остаточном порядке (после удовлетворения требований кредиторов всех очередей).

³ Специфика корпоративной формы ведения бизнеса создает условия для перераспределения имущества и доходов корпорации, а также перераспределения участия в капитале корпорации в пользу контролеров (инсайдеров). При этом возможности отстаивания своих интересов миноритарными акционерами ограничены асимметричностью информации и трудностью судебной защиты нарушенных прав.

⁴ Корпоративная форма ведения предпринимательской деятельности предусматривает только косвенную защиту прав корпорации: истцами по корпоративным спорам выступают либо акционеры, либо само хозяйственное общество в лице своих руководителей.

2. *Перенос предпринимательской активности на рынок слияний и поглощений.* Инсайдерский контроль над деятельностью корпорации осуществляют лица, стремящиеся к повышению собственного статуса и объема власти. Средством для реализации этих целей служит усиление рыночной власти корпорации, в частности, за счет роста масштабов и диверсификации бизнеса. В итоге предпринимательская активность переносится с рынка новых инвестиционных проектов на рынок корпоративного контроля (слияний и поглощений).

3. *Реализация дискреционных проектов.* Поскольку решения о долгосрочных вложениях готовят управляющие, заинтересованные прежде всего в усилении собственной позиции в данной корпорации и своего положения на рынке труда, выбор инвестиционных проектов осуществляется на модифицированной основе. Предпочтение отдается не тем проектам, которые имеют большую чистую приведенную стоимость, а проектам, способствующим удовлетворению амбиций управляющих.

МОДЕЛИ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЯ

Противоречия института корпоративной собственности порождают разнообразие существующих в мире моделей корпоративного контроля, которые отличаются по уровню концентрации собственности, формам привлечения капитала, участию работников и других заинтересованных лиц в управлении корпорациями, способам противодействия оппортунистическому поведению (Лукашов, 2005; La Porta, Lupes de Silanes, Shleifer et al., 1999).

В настоящее время исследователи выделяют четыре основные модели корпоративного контроля: акционерный, банковский, семейный и государственный. В основе различий между данными моделями лежат два принципиальных вопроса:

– кто и с помощью каких инструментов осуществляет управление распределением и использованием капитала корпорации;

– кто инвестирует в корпорацию, какой тип инвестиций преобладает, и как распределяется прибыль от этих инвестиций.

Акционерный капитализм (shareholder capitalism) – англосаксонская модель корпоративного контроля, при которой население осуществляет сбережения путем инвестирования в корпоративные ценные бумаги – акции и облигации⁵. Финансирование корпораций осуществляется посредством привлечения сбережений населения и средств институциональных инвесторов (пенсионных фондов, страховых, инвестиционных компаний и т.п.). Участие в капитале имеет дисперсный характер. Исполнительное управление осуществляют профессиональные наемные менеджеры. Мониторинг качества управления проводится с помощью независимых аудиторов и независимых членов совета директоров. Цена акций является индикатором эффективной деятельности корпораций и качества ее управления.

Защита компании от оппортунистического поведения менеджеров осуществляется посредством развитого рынка акций, позволяющего мелким акционерам с помощью свободной купли-продажи акций (“голосования ногами”) изменять рыночные котировки ценных бумаг компании, т.е. оказывать влияние на возможности компании по привлечению капитала. Кроме того, защита от оппортунистического поведения осуществляется в этой модели с помощью механизма враждебных поглощений.

Банковский капитализм (bank capitalism) – континентальная, прежде всего германская, модель корпоративного контроля, при которой население осуществляет сбережения преимущественно в форме банковских депозитов. Инвестирование осуществляется банками как в форме ссудного финансирования, так и в форме приобретения ценных бумаг компаний. Данная модель характеризуется высокой степенью концентрации капитала – крупным акционерам принадлежат крупные пакеты акций (25, 50% и более). Мониторинг качества управления осуществляется мажоритарными акционерами, а также представителями институциональных инвесторов: банков,

⁵ Согласно исследованиям специалистов Гарвардского университета, данная модель преобладает в США и Великобритании (La Porta, Lupes de Silanes, Shleifer et al., 1999).

страховых компаний, инвестиционных фондов, которые являются крупными держателями акций и доверенными лицами (представителями) мелких акционеров.

Противодействие оппортунистическому поведению наемных менеджеров и крупных акционеров осуществляется с помощью системы сдержек и противовесов – введением в ключевые процессы управления корпорацией представителей других заинтересованных групп, прежде всего кредитных организаций и работников⁶.

Семейный (сетевой) капитализм (family capitalism) – одна из наиболее распространенных моделей корпоративного контроля, имеющая давние исторические корни и преобладающая в странах Азии и Латинской Америки, а также Бельгии, Италии, Канаде, Португалии и Швеции. Основными субъектами хозяйственной деятельности являются бизнес-группы, которых контролируют кланы доминирующих партнеров (семей). Миноритарные акционеры привлекаются для получения дополнительного капитала, но не имеют большинства голосующих акций ни в одной компании группы. Основными инструментами, с помощью которых устанавливается контроль над компаниями, входящими в группу, являются: пирамидальное строение группы, система перекрестного владения и использование различных классов акций, дающих разные права при голосовании на собраниях акционеров.

Оппортунистическое поведение менеджеров пресекается с помощью прямого контроля партнеров над деятельностью компании.

Государственный капитализм (state capitalism) характеризуется тем, что капитал для развития бизнеса предоставляет прежде всего государство, аккумулируя его с помощью налоговых изъятий. Государство прямо или косвенно (через холдинговые структуры) владеет контрольными пакетами акций наиболее значимых компаний.

Существуют два пути развития государственного капитализма:

- 1) прямое участие государства в капитале наиболее значимых хозяйственных обществ;
- 2) принудительное картелирование – объединение компаний под эгидой государства в рамках горизонтально или вертикально интегрированных групп (ассоциаций) и регулирование их деятельности посредством установления общих правил поведения, в том числе цен, объемов производства, распределения рынков и т.п.

В условиях государственного капитализма контроль над наемными менеджерами осуществляют специально уполномоченные представители государства. Как правило, на законодательном уровне устанавливаются принципы голосования по существенным событиям в жизни хозяйственного общества.

Наиболее очевидным примером государственного капитализма является экономика Китая, где доля имущества государственных предприятий в общей стоимости основных фондов предприятий всех форм собственности составляет около 60%. Китайские власти производят значительные инвестиции в развитие материальной инфраструктуры (дороги, порты, энергетика), оказывают финансовую поддержку крупным компаниям, осуществляют контроль распределения ресурсов.

Российская модель корпоративного контроля. Действующее в настоящее время российское гражданское законодательство (Гражданский кодекс РФ (часть первая) от 30.11.1994) во многом опирается на германское право. А корпоративное законодательство, в частности закон “Об акционерных обществах” от 26.12.1995, явно тяготеет к англосаксонскому образцу.

В итоге существующая в настоящее время в России модель корпоративного контроля объединяет в себе черты различных моделей:

– множество мелких акционеров – владельцев акций компаний, созданных в процессе приватизации (англосаксонская модель);

⁶ Так, например, германская модель характеризуется двухуровневым советом директоров (для компаний, в которых работает более 500 сотрудников): наблюдательный совет (Aufsichtsrat) и правление (Vorstand). В компаниях с числом работников от 500 до 2000 человек наблюдательный совет должен на одну треть состоять из работников компании, в компаниях с числом работников более 2 тыс. человек – на 50%.

- высокая степень концентрации капитала (банковская модель);
- хранение сбережений на банковских депозитах (банковская модель);
- высокая степень интеграция бизнеса (сетевая модель);
- относительно небольшое число групп партнеров, контролирующих ключевые отрасли промышленности (сетевая модель);
- значительная доля государственной собственности и контроль чиновников над деятельностью крупнейших компаний (государственный капитализм).

От акционерного капитализма российская модель корпоративного контроля отличается следующими чертами:

- наличие конечного собственника (контролера)⁷;
- слабое развитие фондового рынка⁸;
- активное участие государства в хозяйственных отношениях⁹.

От банковской модели российская модель корпоративного контроля отличается отсутствием законодательно оформленного права работников компании на участие в контроле над деятельностью компании.

Отличие российской модели корпоративного контроля от семейного (сетевого) капитализма заключается прежде всего в существенной роли государства как владельца пакетов акций и активного участника межкорпоративных отношений.

Наконец, от классической модели государственного капитализма существующая в России модель корпоративного контроля отличается следующими чертами:

- преобладанием пирамидальных структур с запутанными схемами перекрестного владения, в том числе в государственном секторе;
- конгломератным характером бизнес-групп и непрозрачностью внутренних финансовых потоков;
- низкой эффективностью деятельности контролируемых государством бизнес-групп при компенсации убытков за счет бюджетных и заемных средств;
- оппортунистическим поведением “уполномоченных” государством лиц, проявляющемся в выводе активов и приватизации доходов подконтрольных компаний и бизнес-групп.

Российская модель корпоративного контроля характеризуется низкой социальной и экономической эффективностью вследствие слабости и противоречивости институтов, обеспечивающих согласование интересов общества, корпораций и их стейкхолдеров. Общемировые проблемы корпоративной формы ведения бизнеса усиливаются в России из-за следующих факторов:

- смешение различных моделей корпоративного контроля (акционерной, банковской, сетевой и государственной), которое создает возможности для оппортунистического поведения инсайдеров, инициирует рейдерские захваты и ущемляет интересы большей части стейкхолдеров;
- массивные, стимулируемые постоянно меняющимся законодательством волны передела собственности, которые начиная с конца 1980-х годов переносят предпринимательскую активность бизнеса в сферу перераспределительных отношений;
- неэффективные формы государственного управления экономикой – создание на базе государственного имущества структур, выведенных из-под действия общего законодательства, с размытыми целями функционирования, совмещающих функции органов исполнительной власти и хозяйственных субъектов (государственные корпорации); формирование контролируемых государственных

⁷ При значительном числе владельцев акций компаний, прежде всего созданных в процессе приватизации, а также прошедших процедуру IPO, в российских компаниях практически всегда существуют конечные собственники, так называемые контролеры – лица, принимающие решения по всем существенным событиям в жизни общества.

⁸ В России официально зарегистрировано около 80 тыс. открытых акционерных обществ. По данным ФБ ММВБ, на 01.06.2010 общее число эмитентов, включенных в котировальные списки биржи, – 105. Общее число эмитентов, включенных в котировальные списки РТС, – 96.

⁹ Это участие выражается в двух основных формах: система индивидуальных предпочтений и барьеров в зависимости от лояльности акционеров и близости к власти; вмешательство государства в хозяйственные споры.

ными компаниями бизнес-групп с пирамидальными и перекрестными структурами владения и непрозрачными финансовыми потоками;

– активное участие бюрократии в перераспределительных процессах: раздача и прекращение льгот и привилегий; неэкономические методы распределения контролируемых бюрократией ограниченных ресурсов (лицензий, квот, мест под застройку и т.п.); заказные налоговые, административные и уголовные преследования.

Негативные последствия. В России в большинстве случаев хозяйственное общество представляет собой прежде всего элемент бизнеса. Предприниматель превалирует над акционером, интересы бизнеса – над интересами хозяйствующего субъекта. Контроль над хозяйственной деятельностью является более значимым фактором, чем права собственности. Иными словами, происходит ущемление:

- прав собственности акционеров – стоимость принадлежащих им акций меняется в зависимости от потребностей лиц, контролирующих бизнес-группу;
- прав собственности акционерного общества – менеджеры и контролеры выводят из общества принадлежащее ему имущество и присваивают его доходы;
- интересов кредиторов и работников акционерного общества – юридическое лицо существует и отвечает по своим обязательствам до тех пор, пока это выгодно лицам, контролирующим бизнес-группу.

Результатом низкой защищенности прав собственности являются следующие проблемы российской экономики.

1. *Нарушение системы воспроизводства.* В условиях развития международного рынка капитала низкая защищенность прав собственности в конкретной стране порождает бегство капитала. Экономика данной страны лишается при этом не только капитала, но и встроенного в нее механизма воспроизводства. Собственник заинтересован в том, чтобы как можно быстрее “выжать” из имеющихся у него ресурсов как можно больше дохода и “увести” этот доход под защиту чужих законов.

2. *Отсутствие предпринимательских стимулов для проведения модернизации экономики.* Неуверенность частных инвесторов в завтрашнем дне сокращает горизонты инвестирования, что препятствует проведению действительной модернизации экономики на основе частнопредпринимательской инициативы.

Корпоративное управление и корпоративное законодательство. Модель корпоративного управления или в более широком смысле – модель управления хозяйственными организациями представляет собой систему отношений между заинтересованными лицами по поводу их участия в деятельности предприятия. Она описывается следующими характеристиками: участие в управлении компанией различных заинтересованных лиц; субъекты, обладающие ключевым влиянием (контролеры), и их целевые функции; основной объект управления; способы осуществления мониторинга качества управления; уровень концентрации и способы аккумуляции капитала; направления распределения прибыли и преобладающий тип инвестиций.

Последние 25 лет в российской экономике происходит непрерывная трансформация модели корпоративного управления. Это связано с несколькими обстоятельствами, в том числе:

- коренной ломкой существовавших ранее институтов собственности и управления, следствием чего явилось разрушение сложившегося в экономике баланса сил и интересов;
- перманентной ревизией законодательства (правил игры) в угоду достижению тактических, сиюминутных целей и обслуживанию интересов очередной группы влияния¹⁰;
- отсутствием общей стратегии развития, обуславливающей метания законодателя между различными моделями корпоративного контроля: акционерной, банковской, сетевой и государственной.

¹⁰ Российским компаниям приходится действовать в постоянно меняющейся правовой среде. Так, например, исправления и дополнения в ФЗ “Об акционерных обществах” за 14,5 лет его существования вносились 28 раз. В ФЗ “О рынке ценных бумаг” – за 14 лет 30 раз. В Налоговый кодекс (часть II) – за 10 лет 196 раз.

С некоторой степенью условности можно выделить шесть основных моделей корпоративного управления, присущих российской экономике последнего времени: советскую, перестроенную (хозрасчетную), постприватизационную, рейдерскую, стабилизационную и кризисную. Переход от одной модели к другой во многом совпадал с очередным этапом трансформации отношений собственности, перераспределением прав между различными субъектами хозяйственной деятельности.

Основной коллизией изменений на первом этапе этих преобразований (переход от советской к хозрасчетной модели управления) являлось перераспределение прав между государством и предприятием (формально в лице трудового коллектива, реально в лице директора). Основная коллизия второго этапа (официальная приватизация) – перераспределение прав между государством, трудовым коллективом и собственником. Третий этап (постприватизационная модель) характеризовался перераспределением прав между мажоритарными и миноритарными акционерами. Четвертый этап (рейдерская модель) – перераспределением прав между контролерами компаний (корпоративные войны). Пятый этап (стабилизация) – усиление роли государства как участника хозяйственных отношений и как регулятора хозяйственной деятельности. Наконец, текущий, шестой этап (кризисная модель) состоит в перераспределении прав между финансовыми и производственными организациями (Устюжанина, 2006б).

Принудительная ковровая приватизация и последующее построение системы корпоративного права породили не частную собственность, а возможность передела, перераспределения акций и имущества акционерных обществ. Наибольшими возможностями в этом процессе обладали представители исполнительной власти – в самих акционерных обществах и государственных (муниципальных) образованиях.

Перелом начал осуществляться в 2001–2002 гг., когда в связи с существенным совершенствованием законодательства и усилением роли государства в России начала складываться стабилизационная модель корпоративного управления. Она характеризовалась сравнительно устойчивым балансом интересов заинтересованных лиц, ясностью позиций и интересов, прогнозируемостью поведения основных стейкхолдеров.

Эта модель имела ряд недостатков, к которым можно было отнести: приоритет прав власти по отношению к правам собственности; дисбаланс интересов в пользу контролеров компаний; исключение из участия в управлении работников компании; отсутствие действенной системы мониторинга качества управления. Эти недостатки обуславливали боязнь долгосрочных инвестиций, рост непроизводительных расходов (административная рента), перераспределение доходов корпорации в пользу контролеров компании.

Вместе с тем нельзя не отметить явные положительные стороны стабилизационной модели корпоративного управления: увеличение горизонта планирования; возникновение склонности к инновациям; заимствование технологических нововведений; позитивное инвестиционное поведение – вложения в новые инвестиционные проекты.

Однако в процесс стабилизации российской модели корпоративного управления существенные изменения внес мировой финансовый кризис и законодательные нововведения, направленные на поддержку финансового сектора российской экономики. Эти нововведения де-факто привели к нарушению постепенно складывающегося баланса интересов, непропорциональному усилению власти кредиторов и развязыванию рук контролерам хозяйственных обществ.

АНТИКРИЗИСНЫЕ НОВАЦИИ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА

Рассмотрим основные антикризисные новации законодательства, которые обусловили изменение модели корпоративного управления.

1. Облегчен процесс изменения конфигурации прав собственности в пользу кредиторов компании:

– разрешено оплачивать увеличение уставного капитала хозяйственного общества (АО и ООО) путем зачета требований к обществу (ФЗ № 352-ФЗ от 27.12.2009). Ранее действующее законодательство устанавливало запрет на получение кредитором акций (долей) компании-должника в обмен на долговые обязательства общества;

– введена норма, разрешающая передачу предмета залога в собственность залогодержателя (ФЗ № 306-ФЗ от 30.12.2008). Ранее в случае неисполнения должником своих обязательств залогодержатель имел право получить удовлетворение из стоимости заложенного имущества. Предмет залога мог быть передан залогодателем кредитору только в качестве отступного;

– расширены возможности внесудебного порядка обращения взыскания на заложенное имущество (ФЗ № 306-ФЗ от 30.12.2008);

– упрощено обращение взыскания на заложенное имущество в связи с уточнением понятия “незначительный характер нарушения” (ФЗ № 306-ФЗ от 30.12.2008). Предполагается, что нарушение обеспеченного залогом обязательства незначительно, если одновременно соблюдены следующие условия: сумма неисполненного обязательства составляет менее 5% размера оценки предмета залога по договору о залоге, а период просрочки исполнения обязательства, обеспеченного залогом, составляет менее 3 месяцев;

– облегчен порядок и сокращены сроки инициирования процедуры банкротства (ФЗ № 296-ФЗ от 30.12.2008 г.). Право на обращение кредитора в арбитражный суд возникает с даты вступления в силу решения суда о взыскании с должника денежных средств. Ранее такое право возникало только после обращения в службу судебных приставов. Новый порядок облегчает захват бизнеса должника, кредитор может даже не пытаться взыскать задолженность через возбуждение исполнительного производства, а сразу обращаться в суд с заявлением о признании должника банкротом;

– введена возможность назначения временного управляющего по предложению инициатора банкротства (ФЗ № 296-ФЗ от 30.12.2008). В ранее действующей версии закона выбор арбитражного управляющего осуществлялся судом из трех кандидатур, представляемых саморегулируемой организацией арбитражных управляющих (СРО);

– введен новый способ создания контроля над задолженностью в процессе банкротства – погашение всех требований к должнику об уплате обязательных платежей. Лицо, уплатившее соответствующую сумму, становится кредитором вместо государства (ФЗ № 296-ФЗ от 30.12.2008). Как известно, конкурсный кредитор обладает на собрании кредиторов числом голосов, пропорциональным отношению размера его требований к общей сумме требований, включенных в реестр требований кредиторов. То есть для того, чтобы применять механизм банкротства в собственных интересах, необходимо иметь контроль над значительной частью задолженности организации-должника. Новая норма закона о погашении любым лицом задолженности перед государством очень удобна для инициаторов банкротства, поскольку позволяет сформировать абсолютное большинство голосов на собрании кредиторов.

2. Усилена власть контролеров хозяйственных обществ за счет ущемления прав общества и мелких акционеров (участников).

Существенно ограничена возможность признания недействительными совершенных хозяйственными обществами (АО и ООО) с нарушением требований законодательства крупных сделок и сделок с заинтересованностью (ФЗ № 205-ФЗ от 19.07.2009).

Согласно закону, суд отказывает в удовлетворении требований о признании соответствующей сделки, совершенной с нарушением предусмотренных законом требований к ней, недействительной при наличии одного из следующих обстоятельств: голосование истца не могло повлиять на результаты голосования; не доказано, что совершение данной сделки повлекло или может повлечь за собой причинение убытков обществу или акционеру (участнику); при рассмотрении дела в суде доказано, что другая сторона по данной сделке не знала и не должна была знать о ее совершении с нарушением требований к ней.

Данная норма явно ущемляет права миноритарных акционеров по следующим причинам.

Во-первых, большая часть мошеннических схем имеет двух- или даже трехступенчатый характер. И первый этап выглядит, как правило, вполне безобидно. Поэтому “доказать”, что совершение именно этой сделки повлекло или может повлечь за собой причинение убытков обществу или акционеру, практически невозможно.

Во-вторых, исследование вопроса о том, что “другая сторона знала или должна была знать” делает решения судов оценочными.

В-третьих, вынесение вопроса об одобрении крупной сделки на собрание акционеров порождает право требовать выкупа принадлежащих им акций у акционеров, не принимавших участие в голосовании или голосовавших “против”. Однако если собрание акционеров сделку не одобряло, то и права выкупа не возникло.

В результате антикризисные законодательные нововведения 2008–2009 гг., направленные на элиминирование последствий финансового кризиса, привели к ослаблению защиты прав собственности и снижению качества модели корпоративного управления.

ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

1. Корпоративная форма ведения бизнеса порождает множественные конфликты интересов. Задача законодателя – выработать механизмы, балансирующие интересы участников взаимодействия и защищающие интересы корпорации как хозяйствующего субъекта.

2. Косвенные способы защиты интересов корпорации и ее участников, как и косвенные способы измерения эффективности ее деятельности, стимулируют менеджеров принимать решения, наносящие ущерб интересам контролируемой ими организации. В частности, к реализации дискреционных проектов, активизации действий на рынке корпоративного контроля (слияний и поглощений), усложнению организационного строения корпорации, декорированию бухгалтерской отчетности.

3. Существуют различные модели корпоративного контроля. В рамках одной юрисдикции обычно доминирует единая модель. Смещение моделей корпоративного контроля, существующее в России, увеличивает агентские издержки и приводит к злоупотреблению правом.

4. Российская модель экономического развития обладает двумя существенными пороками: нарушение системы воспроизводства используемых ресурсов (бегство капитала) и отсутствие предпринимательских стимулов для проведения модернизации экономики (сокращение горизонта инвестирования).

5. В начале нового тысячелетия массивные волны передела собственности, характерные для 1990-х годов, начали постепенно затихать. Этому способствовало, в частности, существенное совершенствование законодательства.

6. Начало кризиса изменило тенденцию совершенствования корпоративного законодательства. В угоду текущим интересам финансовых структур в законодательство были внесены изменения, существенно усилившие права кредитных организаций за счет ущемления интересов компаний реального сектора.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Дзарасов Р.С., Новоженев Д.В.** (2005): Крупный бизнес и накопление капитала в современной России. М.: УРСС.
- Зомбарт В.** (2004): Буржуа. Этюды по истории духовного развития современного экономического человека. М.: Айрис-Пресс.
- Лукашов А.В.** (2005): Сравнительные корпоративные финансы и корпоративное управление // *Корпоративные финансы*. № 2 (8)–3 (9).
- Стиглиц Дж.** (2001): Неудачи корпоративного управления при переходе к рынку // *Экономическая наука современной России*. № 4.
- Уильямсон О.И.** (1996): Экономические институты капитализма. Фирмы, рынки, “отношенческая” трактовка. СПб.: Лениздат.
- Устюжанина Е.В.** (2006а): Проблемы развития отношений собственности в современной российской экономике. М.: ГУУ.
- Устюжанина Е.В.** (2006б): Приватизация: уроки истории // *Экономика и мат. методы*. № 3.
- Устюжанина Е.В.** (2010): Кризис института корпоративной собственности и его проявление в российской экономике. В сборнике трудов конференции “*Институциональная экономика: теория, преподавание, практика*”. М.: ГУУ.

Berle A., Means G. (1932): *The Modern Corporation and Private Property*. N.Y.: MacMillan.

Demsetz H. (1983): *The Structure of Ownership and the Theory of the Firm* // *J. of Law and Econ.* Vol. 26.

La Porta R., Lups de Silanes F., Shleifer A. Vishny R. et al. (1999): *Corporate Ownership around the World* // *J. of Finance*. № 2.

Veblen Th. (1975): *The Theory of Business Enterprise*. N.Y.: Augustus M. Kelley.

Поступила в редакцию
20.06.2010 г.

Crisis of the Corporate Patterns of Ownership and the Characteristics of its Process in Russia

Ye.V. Ustjuzanina, A.G. Petrov

The article is dedicated to the characteristics of the manifestations in Russian economy the problems caused by the institutional crisis. The content of the crisis, the antagonisms of the institute of the corporate ownership and Russian model of corporate control are analyzed. The problem of the constant transformation in Russia of corporate management model is highlighted. Principal crisis management novelties in legislation provoking the changes of corporate control model are discussed.

Keywords: crisis, corporate ownership, corporate control model, corporate management model, crisis management novelties in legislation.