

Учреждение Российской академии наук  
ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ЭКОНОМИКО-МАТЕМАТИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ РАН  
CENTRAL ECONOMICS AND MATHEMATICS INSTITUTE

РОССИЙСКАЯ  
АКАДЕМИЯ НАУК

RUSSIAN  
ACADEMY OF SCIENCES

**Устюжанина Е.В., Евсюков С.Г., Петров А.Г.**

**СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ  
КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ**

Препринт #WP/2010/276

МОСКВА

2010

Устюжанина Е.В., Евсюков С.Г., Петров А.Г. Состояние и перспективы развития корпоративного сектора российской экономики / Препринт #WP/2010//276 – М.: ЦЭМИ РАН, 2010. – 141 с. (Рус.)

Рассмотрены основные черты корпоративной формы ведения бизнеса. Определены базовые понятия: корпорация как вид хозяйственной организации, корпоративная собственность, модели корпоративного контроля и корпоративного управления. На основе анализа специфики института корпоративной собственности выявлены заложенные в его природе противоречия и формы их проявления. Исследованы особенности российской модели корпоративного развития. Особое внимание уделено таким вопросам как огосударствление бизнеса и влияние моделей корпоративного управления на инновационное поведение компаний.

Работа выполнена при финансовой поддержке Российского Фонда Фундаментальных исследований (проект 10-06-00542-а).

Ustjuzhanina E.V., Evsjukov S.G., Petrov A.G. The state of the corporate sector of Russian economy and the outlook for its development/ Working Paper # WP/2010/276 – Moscow: CEMI Russian Academy of Sciences, 2010. – 141 p. (Рус.)

The main features of the corporate form of doing business have been examined in the paper. Basic terms such as “Corporation as an economic organization”, “Corporate ownership”, “Model of corporate control” and “Model of corporate management” have been defined. Thanks to the analysis of specific features of the corporate ownership institution, its essential contradictions and forms of their appearance have been determined. The peculiarities of the Russian model of corporate management have been examined. Much attention has been devoted to such problems as the government ownership of business and the influence of corporate management models on the innovation behavior of companies.

The research has been carried out with financial support from the Russian Foundation of Fundamental Studies (Project 10-06-00542-a).

Устюжанина Елена Владимировна,  
Евсюков Сергей Гордеевич,  
Петров Александр Георгиевич

Рецензенты: доктор экономических наук, профессор В.М. Рулев  
доктор экономических наук, профессор В.Е. Дементьев

© Устюжанина Е.В., Евсюков С.Г., Петров А.Г., 2010 г.

© Учреждение Российской академии наук Центральный экономико-математических наук РАН, 2010 г.

## Оглавление

ВВЕДЕНИЕ.....	4
ГЛАВА 1. КОРПОРАЦИЯ КАК ФОРМА ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ .....	6
Корпорация как субъект экономической деятельности.....	6
Корпоративная собственность.....	18
Влияние корпоративной формы ведения бизнеса на мультипликацию стоимости имущественных прав .....	34
Модели корпоративного контроля .....	44
Выводы главы 1 .....	51
ГЛАВА 2. КОРПОРАЦИИ В РОССИИ .....	54
Смещение моделей корпоративного контроля .....	54
Бизнес-группы как форма ведения бизнеса.....	60
Государство как участник корпоративных отношений .....	72
Выводы главы 2 .....	87
ГЛАВА 3. АНАЛИЗ ЭВОЛЮЦИИ МОДЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ .....	88
Советская модель .....	90
Хозрасчетная (перестроечная) модель.....	94
Постприватизационная модель.....	103
Рейдерская модель .....	111
Стабилизационная модель .....	121
Современная (кризисная) модель .....	125
Выводы главы 3 .....	134
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	136
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ .....	139
III. Нормативные акты .....	140

## **Введение**

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

Экономический или инновационный кризис (кризис длинной волны) вызван потребностью в инвестиционном обеспечении смены технологического уклада. Постепенно уменьшаются возможности извлечения предпринимательской прибыли, связанной с вложениями средств в совершенствование существующих технологий, а крупные инвестиции в технологии новой волны сдерживаются масштабностью 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 – это, прежде всего, кризис института корпоративной собственности, накопление противоречий между формой организации хозяйственной деятельности и формой собственности. В основе данного кризиса лежит объективное противоречие между укрупнением хозяйственных организаций и дисперсией (рассредоточением) прав собственности и контроля.

Целью настоящей работы является исследование противоречий и проблем, порождаемые корпоративной формой ведения бизнеса и особенностей их проявления в российской экономике.

Работа состоит из трех глав, введения и заключения. В первой главе обсуждены базовые понятия: корпорация и корпоративная собственность, выявлены их родовые признаки и отличительные особенности. Проанализированы имманентные противоречия, присущие корпоративной форме ведения бизнеса, и способы их разрешения. Рассмотрено влияние данной формы на мультипликацию стоимости имущественных прав. Очерчены основные характеристики существующих в мире моделей корпоративного контроля.

Вторая глава посвящена изучению особенностей корпоративной формы ведения бизнеса, существующей сегодня в России. Показана несбалансированность и противоречивость институтов, обеспечивающих российскую модель корпоративного контроля. Проанализированы особенности гетерономных образований – бизнес-групп, функционирующих в современной российской экономике. Описаны существующие в настоящее время в России формы огосударствления бизнеса. Выявлены угрозы, связанные с пирамидальным характером и эксклюзивным статусом контролируемых государством бизнес-структур.

В третьей главе исследована эволюция моделей корпоративного управления, существовавших в российской экономике на протяжении последних лет. Проведен анализ изменения хозяйственного законодательства и его влияния на экономическое, в том числе инновационное поведение корпораций. Выявлены базовые проблемы законодательного обеспечения хозяйственной деятельности.

В заключении сформулированы основные выводы работы.

## **Глава 1. Корпорация как форма осуществления хозяйственной деятельности**

### **Корпорация как субъект экономической деятельности**

Основной субъект современной экономики – корпорация представляет собой продукт длительного исторического развития. Для того чтобы вычленить основные черты и особенности данного социально-экономического явления, необходимо провести историко-правовой анализ понятий: хозяйство, фирма и корпорация.

### *Роль хозяйственных организаций в экономической жизни*

Беспристрастный анализ свидетельствует о том, что на протяжении большей части истории действительными субъектами экономической деятельности являлись не отдельные индивиды, а хозяйственные организации (хозяйства). Римская фамилия, греческая эконоμία, феодальное или крестьянское хозяйство, мастерская ремесленника, мануфактура, фабрика, корпорация составляли основу хозяйственного уклада соответствующих эпох. Другое дело, что в гражданском обороте (отношениях с другими экономическими агентами) хозяйство участвовало в лице своего законного представителя, главы хозяйства – индивида. Поэтому в общественном сознании этот индивид отождествлялся с хозяйством и приобретал черты главного действующего лица экономической жизни.

На самом деле полномочия большинства представителей хозяйств были существенно ограничены и не являлись правами собственности в их сегодняшнем понимании. Сюда относятся и запрещение на отчуждение земли, и ограничение права распоряжения имуществом, и сословные привилегии.

Например, с точки зрения римского гражданского (civil) права все граждане делились лиц на семейно состоятельных (paterfamilias) и членов семьи (status familie). Только семейно состоятельные лица являлись субъектами права для себя и за свой счет. Все остальные считались лицами (persona), но за счет своего paterfamilias. Они могли приобретать имущество, но все, что они приоб-

ретали, делалось собственностью семьи, которая в гражданско-правовом смысле отождествлялась с *paterfamilias*. Само понятие *familia* означало не только семью, но и имущественный комплекс, и самого главу семьи. Отдельных индивидов гражданское право еще не знало, во внутренние отношения семьи не вмешивалось.

Под властью *paterfamilias* состояли другие члены семьи, рабы и клиенты (чужестранцы, находящиеся под покровительством семьи), а также все движимое и недвижимое имущество. Члены семьи не могли от своего имени заключать договоры, выступать стороной в гражданском процессе. Власть *paterfamilias* была абсолютна: и лица, и вещи находились перед ним в одинаковом положении. Но сам глава семьи не был всесилен. Долгое время он не имел права распоряжения семейным земельным участком, не мог его продать или подарить. И даже в дальнейшем, когда распоряжение имуществом семьи приобрело законный характер, для отчуждения участка земли и рабочего инвентаря требовалось соблюдение особого обряда – манципации. То есть первоначальный запрет на отчуждение земельного участка с течением времени был снят, но желание защитить интересы семьи (хозяйства) проявлялось в том, что для отчуждения средств производства, входящих в состав *familia*, требовалось соблюдение публичной формы. При этом необходимо понимать, что уменьшение имущества было первоначально эквивалентно уменьшению достоинства.

Отождествление семьи и имущества было характерно не только для римской традиции. Для обозначения понятия семья Аристотель приводит стих Гесиода: «Дом, прежде всего, и супруга, и бык-землепашец».<sup>1</sup> Два египетских термина, которыми обозначалось понятие «семья», имеют общие корни со словами, относящимися к скоту или владению им.<sup>2</sup> Напрашивается очевидная аналогия и с современным понятием предприятие, которое Гражданский кодекс

---

<sup>1</sup> Аристотель. Сочинения. Т.4 – М.: Мысль, 1983, стр. 377.

<sup>2</sup> Матъе М.Э. Из истории семьи и рода в Древнем Египте. // Древние цивилизации. От Египта до Китая. – Вестник древней истории. – М.: Ладомир, 1997, стр. 75.

определяет как имущественный комплекс, а общественное сознание отождествляет с хозяйственным субъектом.

Другой пример – феодальное хозяйство. Феодал выступал как персонификация этого хозяйства. Но и его власть была не так безгранична, как кажется на первый взгляд. Стоит вспомнить о майорате – неотчуждаемом и неделимом имуществе, переходившем в порядке наследования к старшему сыну или к старшему из наследников мужского рода. Кроме того, права владельца земли были существенно ограничены правами обрабатывающих его землю крестьян. Ведь не только крестьяне были прикреплены к земле, но и земля к крестьянам.

Не был всемогущ и глава крестьянского хозяйства. Даже после отмены крепостного права общинное землевладение существенно ограничивало права глав крестьянских семей. Согласно кассационному решению Сената 1889 года, «не только при общинном, но и при подворном владении усадебный и полевой надел составляет не личную собственность домохозяина, на которого участок записан в актах, а общую собственность всего крестьянского двора или семейства. Старший член семьи, домохозяин, является только представителем двора перед сельским обществом и правительством».<sup>3</sup>

Ограничены были и права хозяина средневековой мастерской – мастера. Цеховые уставы нормировали число подмастерьев и учеников, запрещали работу в ночное время и по праздникам, ограничивали число станков и сырья в каждой мастерской, регулировали цены на ремесленные товары. Мастерам предписывалось употреблять материал в определенном количестве и определенного качества, строго запрещалось пускать в новую вещь части старой. У мастера должна была быть только одна мастерская; он мог в известный промежуток времени выработать только определенное количество товаров; не имел права заводить такое дело, которого не понимал; не мог продавать товары, в изготовлении которых сам не участвовал.

---

<sup>3</sup> Только Закон 14 июня 1910 года признал частную собственность домохозяина на укрепленные в собственности участки (Шершеневич, 2001)



Историки обычно трактуют все эти примеры с точки зрения ограничения личных прав. Но можно посмотреть на те же факты с другой стороны. Ограничение прав одних лиц представляет собой способ защиты прав других. И в данном случае речь может идти не только о защите прав потребителей, других членов семьи, наследников и пр. Но и о защите основного инструмента воспроизводства общества – хозяйства.

Персонафикация хозяйства, отождествление его с индивидом, имеющим властные полномочия как по отношению к имуществу хозяйства, так и по отношению к его членам, не должна заслонять от нас того факта, что взаимно однозначное соответствие существует, скорее, между имуществом и хозяйственной организацией, а не между имуществом и индивидом. И власть индивида по отношению к этому имуществу основана, прежде всего, на его положении в хозяйстве. Те же рассуждения применимы и к праву на продукт. Право на распоряжение результатами хозяйственной деятельности производно по отношению к полномочиям, связанным со статусом в хозяйстве.

Другое дело, что на определенном отрезке истории происходит преобразование самих хозяйств. И смысл этого преобразования заключается не только в трансформации натуральных хозяйств в товарные, но и в освобождении индивида от оков хозяйственной общности. Превращении индивида из объекта власти (главы семьи, феодала, мастера) в субъекта гражданских прав. Но очень скоро происходит и обратная метаморфоза. Свободный работник, свободный не только от личной зависимости, но и от средств производства, начинает продавать свою способность к труду владельцу средств производства. По существу, продавая свой труд, он продает и свою независимость.<sup>4</sup> То есть все возвращается на круги своя, но уже в форме добровольной сделки. Однако для нас сейчас более важным является не подчинение работника (пусть и в добровольной форме) хозяйственной организации (работодателю), а восстановление хозяйством своего статуса основного субъекта экономической жизни.

---

<sup>4</sup> Гуманитарные мыслители XIX века считали фабричный наем формой рабства (Мейер, 2000).

Правда, довольно долгое время в общественном сознании капиталистическое предприятие продолжает отождествляться с собственником средств производства. Считается, что договор между собой заключают работник и хозяин. А хозяйство (предприятие) – это всего лишь поле приложения труда или имущественный комплекс. Именно поэтому в середине прошлого века начинаются такие волнения по поводу «революции управляющих». В ситуации, когда собственник средств производства отделяется от руководителя предприятия, рушится вся конструкция рынка, как поля обмена между собственниками.

Таким образом, мы имеем все основания утверждать, что господствующая в настоящее время экономическая теория явно преувеличивает роль в экономике независимого индивида (собственника, товаропроизводителя, экономического агента) и принижает роль хозяйственных организаций. В частности, это проявляется в обсуждении проблематики генезиса фирмы, большинство исследователей которой исходят из предположения, что обмен между независимыми товаропроизводителями исторически предшествует объединению деятельности в рамках хозяйственной организации.

Определенная трудность понимания действительной роли хозяйства в экономической истории связана с тем, что на протяжении длительного времени основным языком экономической науки является английский язык, в котором не существует единого слова для обозначения хозяйства как обособленной организации. Словом *economy* обозначается в нем хозяйственная система – все народное или мировое хозяйства. А отдельные виды хозяйств называются по-разному: *farm* (сельскохозяйственное), *firm* (бизнес-организация), *household* (домашнее хозяйство) и т.д.

Между тем во французском языке хозяйственная система именуется *economie*, а отдельное хозяйство – *exploitation*. В испанском и итальянском также различаются понятия экономика (*economia*) и хозяйство (*hacienda* и *azienda* соответственно). В немецком языке слово *Wirtschaft* (*Wirt* – хозяин, *schaft* – стержень, рукоятка) почти в точности соответствует русскому пониманию дан-

ного термина и обозначает одновременно и мировое (Weltwirtschaft), и единичное хозяйство. Может быть, поэтому наиболее значительный вклад в изучение истории хозяйственных организаций внесли представители немецкой исторической школы Макс Вебер и Вернер Зомбарт.

Представление о хозяйстве как об основном субъекте экономической деятельности меняет приоритеты экономической политики. Становится очевидным, что индивидуальная экономическая свобода должна быть ограничена не только интересами других индивидов, но и интересами хозяйственных организаций как основных ячеек воспроизводства общества. То есть, защита интересов собственника возможна и необходима до тех пор, пока эти интересы не начинают наносить ущерб интересам хозяйственных организаций.

### ***Классификация хозяйств***

Наиболее точным представляется определение хозяйства, данное Максом Вебером:

*хозяйство – это основанная на подчинении организация деятельности для достижения хозяйственных намерений (экономических целей).*

*Организация деятельности – это объединение и координация деятельности, включая разделение труда, распределение работ и ресурсов. Подчинение – принцип координации, распоряжения деятельностью, а не признак ее объединения. Последнее может быть добровольным (естественным), насильственным или экономическим – основанным на взаимной выгоде. Хозяйственные намерения (экономические цели) – это цели преодоления ограниченности ресурсов.*

Вебер ввел в рассмотрение два типа хозяйств: домоводство – хозяйство, ориентированное на удовлетворение собственных потребностей, будь то потребности государства, личности или союза потребителей, и капиталистическое предприятие – хозяйство, ориентированное на прирост капитала, прибыль.

Деление Вебера, при всей его несомненной конструктивности, представляется нам слишком общим. С исторической, да и с практической точек зрения типов хозяйств гораздо больше. Ведь целью хозяйства может быть не только

непосредственное удовлетворение потребностей, но и удовлетворение потребностей путем обмена – мелкотоварное, ремесленное или фермерское хозяйство.

Можно выделить несколько различных критериев классификации хозяйственных организаций. Исходя из цели своего функционирования хозяйства делятся на потребительские и коммерческие.

Деление хозяйств на товарные или натуральные использует такой критерий классификации как способ достижения цели: путем непосредственного производства или путем обмена.

По способу объединения деятельности хозяйства можно разделить на: хозяйства, основанные на внеэкономическом принуждении, добровольные (или естественные) союзы и экономические союзы – союзы, основанные на сделках.

Наконец, с точки зрения степени самостоятельности, можно выделить: автономные хозяйства, связанные с другими хозяйствами либо рыночными (контрактными) отношениями, либо литургически – путем повинностей, и зависимые хозяйства, являющиеся составными частями гетерономных хозяйств, объединяющих в составе одного хозяйственного комплекса относительно обособленные, но связанные распорядительными функциями хозяйственные единицы.

В соответствии с указанными критериями можно представить следующую карту хозяйств (таблица № 1).

Исходя из сформулированных критериев, можно дать следующее определение фирмы (капиталистического предприятия):

*фирма – это основанная на экономическом принуждении организация деятельности для достижения коммерческих целей.*

По мнению М. Вебера, условиями возникновения современного капиталистического предприятия являлись:

частная собственность на средства производства;

свобода рынка от нерациональных утеснений обмена, сословных ограничений и привилегий;

рациональная механизированная техника производства и обмена;  
рациональное, т.е. твердо установленное право;  
свободный труд, т.е. наличие людей, которые не только имеют право свободно продавать на рынке свою рабочую силу, но и экономически вынуждены к этому;  
коммерческая организация хозяйства, под которой понимается широкое применение ценных бумаг для установления прав участия в предприятиях и прав на имущество – наличие рынка капитала.

Таблица 1. Карта хозяйств

		<b>Добровольные</b>	<b>Принудительные</b>	<b>Экономические</b>
<b>Натуральные</b>	<i>Автономные</i>	домашние хозяйства, коммуны	фамилии, эргастерии	
	<i>Гетерономные</i>	общины, демиургические хозяйства	феодальные хозяйства, податные хозяйства	
<b>Товарные</b>	<i>Автономные</i>	артели, семейные предприятия		ремесленные хозяйства, фермерские хозяйства
	<i>Зависимые</i>	ремесленные мастерские	колхозы, исправительные лагеря	социалистические предприятия
<b>Коммерческие</b>	<i>Автономные</i>		рабовладельческие плантации, коммерциализированные помещичьи хозяйства, крепостные фабрики	капиталистические предприятия (фирмы)
	<i>Гетерономные</i>		дольная аренда, колонат	бизнес-группы, сети

### **Классификация фирм**

Согласно традиционному представлению, в роли собственника выступает индивид – владелец факторов производства, обладающий правом на управление и распоряжение принадлежащими ему активами и на доход от их эксплуатации, а также несущий риски рыночной неопределенности. С этой точки зрения, фирма представляет собой хозяйственную организацию, созданную собственником для извлечения прибыли. Однако современная корпорация сама является

собственником своего имущества и несет ответственность по своим обязательствам, а право на ее остаточный доход распределено между многими лицами. Для того чтобы лучше понять эту форму хозяйственной деятельности, целесообразно отказаться от дихотомии частнопредпринимательская фирма – корпорация и попробовать рассмотреть более широкий спектр возможных предпринимательских организаций.

Для построения нашей классификации будем использовать такие критерии как:

- количество лиц, имеющих право на остаточный доход компании;
- наличие центрального агента – предпринимателя;
- распределение прав собственности и прав контроля;
- вид ответственности участника;
- возможность выдела своей имущественной доли;
- возможность продажи своих прав третьим лицам.

В соответствии с указанными критериями и исторической траекторией развития можно выделить следующие основные виды фирм: частное предприятие, партнерство, партнерская корпорация, частная корпорация и публичная корпорация.<sup>5</sup>

*Частное предприятие* – это предприятие, собственником которого является лицо, осуществляющее предпринимательские функции.

Первоначально имущество такого предприятия принадлежит его собственнику. Естественным следствием такой неразделенности является полная ответственность собственника по обязательствам своего предприятия. Из современных форм хозяйственной деятельности частному предприятию ближе всего соответствует схема предпринимательской деятельности без образования юридического лица (ПБЮЛ).

---

<sup>5</sup> Мы сознательно не используем принятые в Гражданском Кодексе РФ обозначения организационно-правовых форм коммерческих организаций: товарищество, хозяйственное общество и пр., чтобы избежать смешения экономической сущности предприятия и юридической формы его функционирования.

По мере возникновения новых организационно-правовых форм коммерческих организаций частные предприятия начинают появляться и в форме обществ с ограниченной ответственностью (ООО), состоящих из одного участника. Целью использования данной конструкции является ограничение ответственности собственника-предпринимателя по долгам своего предприятия. В этом случае имущество предприятия формально отделено от имущества предпринимателя, однако реально это отделение носит технический характер и порождает незначительные формальности, связанные с распоряжением активами.

*Партнерство* – это предприятие, совместно контролируемое несколькими участниками, каждый из которых реализует свою предпринимательскую функцию. Управляющий участник осуществляет непосредственную координацию текущей деятельности.

Первоначально партнерства образуются в виде торговых и промышленных товариществ. В дальнейшем – используются в сферах, связанных с существенной ролью интеллектуальной составляющей бизнеса: адвокатские бюро, консалтинговые фирмы, частные медицинские компании и т.п. Из современных форм хозяйственной деятельности этому виду предприятий больше всего соответствуют простое и полное товарищество.

По мере возникновения новых организационно-правовых форм партнерства начинают появляться и в форме обществ с ограниченной ответственностью, и даже в форме акционерных обществ. При этом интересы отдельных участников защищаются не только учредительными документами общества, но и искусственно сформированными требованиями к компании. Например, в российских условиях принято образовывать хозяйственные общества с незначительным уставным капиталом, а большую часть используемого имущества передавать ему в аренду или давать займы.

*Партнерская корпорация* – это предприятие, совместно контролируемое несколькими собственниками - предпринимателями и привлекающее дополнительные средства путем продажи прав на часть остаточного дохода.

Исторически первая форма партнерской корпорации – морская коммента, субсидирование морской торговли на условиях частичного деления прибыли и рисков (капитал товарищества составляли ссуды пайщиков купцам и капитанам судов). Затем данная конструкция применялась для участия дворянского сословия в качестве пайщиков в предпринимательской деятельности. Из современных организационно-правовых форм ведения предпринимательской деятельности этому виду предприятий соответствует товарищество на вере (коммандитное товарищество). По мере возникновения новых организационно-правовых форм партнерские корпорации начинают появляться в форме акционерных обществ, участники которых делятся на две группы – партнеры-предприниматели и владельцы акций.

*Частная корпорация* – это предприятие, контролируемое одним собственником-предпринимателем и привлекающее дополнительные средства путем продажи прав на остаточный доход. Частная корпорация представляет собой модификацию частного предприятия по образу и подобию партнерской корпорации. В основе этой модификации лежит привлечение средств вкладчиков (акционеров, участников).

Из современных организационно-правовых форм ведения предпринимательской деятельности данному виду предприятий ближе всего соответствуют различные виды хозяйственных обществ – общество с ограниченной ответственностью или акционерное общество.

*Публичная корпорация* – это предприятие, функционирующее как публичная организация, управление которой осуществляется на основе разделения властей: законодательной, исполнительной и надзорной.

По мнению Д. Норты, современная американская корпорация является наследником неприбыльных ассоциаций и гражданских инициатив, которые оказались эффективными в аккумуляровании капитала для финансирования крупных инвестиционных проектов. Принципы управления публичной корпорации заимствованы именно у некоммерческих общественных объединений.



Таким образом, между традиционным частным предприятием и публичной корпорацией существует ряд исторически промежуточных ступеней: партнерство, а также партнерская и частная корпорация. И главным отличием публичной корпорации от всех этих форм является не отделение собственности от управления, не количество участников и не ограничение ответственности. Главным является отсутствие предпринимательского ядра, все равно в виде центрального агента или группы партнеров.

Соответствие различных видов предприятий приведенным критериям классификации отражено в таблице 2 (К – классический, М – модифицированный варианты).

Таблица 2. Виды предприятий

Критерии		Частное предприятие	Партнерство	Партнерская корпорация	Частная корпорация	Публичная корпорация
1. Количество лиц, имеющих право на остаточный доход		Собственник и предприниматель в одном лице	Группа участников	Множество участников	Множество участников	Множество участников
2. Наличие центрального агента			Все участники - предприниматели. Один – координатор	Участники делятся на предпринимателей (партнеров) и вкладчиков	Предприниматель	Отсутствие центрального агента
3. Собственность на имущество		Собственник контролирует имущество	Распределенный контроль	Формально – корпорация. Реально – контроль группы партнеров	Формально – корпорация. Реально – контроль предпринимателя	Корпорация
4. Вид ответственности	К	Полная	Полная	Полная ответственность партнеров и ограниченная вкладчиков	Ограниченная ответственность всех участников	Ограниченная ответственность всех участников
	М	Ограниченная (ООО)	Ограниченная (ООО)	Ограниченная (АО)		
5. Возможность выдела своей доли		Доли отсутствуют	Выход из партнерства затруднен (часто означает прекращение партнерства)	Для вкладчиков товарищества – выдел доли Для АО – продажа прав	Нет	Нет
6. Возможность продажи своих прав третьим лицам		Да			Ограничено преимущественным правом покупки другими участниками	Да

## ***Резюме***

1. На протяжении большей части истории основными субъектами экономической деятельности являлись хозяйственные организации, от имени которых выступали индивиды, отождествляемые в общественном сознании с собственниками средств производства и произведенной продукции.

2. В течение длительного времени основными функциями хозяйственных организаций были производство продукции для удовлетворения потребностей и воспроизводство используемых ресурсов. Со временем функция удовлетворения потребностей уступила место функции получения прибыли. Главным субъектом хозяйственной деятельности стали коммерческие предприятия – фирмы, а главной фигурой экономической жизни – предприниматель.

3. В процессе своего развития коммерческие предприятия стали постепенно трансформироваться в корпорации. Предпринимательская фирма (капиталистическое предприятие) уступила ведущее место организации, основанной на объединении капиталов и разделении властей – законодательной, исполнительной и надзорной.

## **Корпоративная собственность**

### ***Институт корпоративной собственности***

Большинство представителей юридической науки не признают существования института корпоративной собственности. В основе данного подхода лежит следующая аргументация. С юридической точки зрения субъектами частного права вообще и частной собственности в частности являются не индивиды, а лица, в том числе специальные образования, за которыми признается статус юридического лица. Одной из форм таких образований являются корпорации – юридические лица, образованные путем объединения капиталов. Следовательно, корпоративная собственность представляет собой вид частной собственности.

Преимуществом данной позиции является общенаучный принцип – не плодить лишние сущности, если можно использовать имеющиеся инструменты

исследования. Однако, по нашему мнению, существует достаточно большое количество факторов, отличающих корпоративную собственность от частной собственности в ее классическом понимании.

Можно выделить следующие особенности института корпоративной собственности.

*Привлечение капитала через продажу участия.* Одним из условий возникновения капитализма как способа хозяйствования являлось становление рынка капитала, как ссудного, так и акционерного. В настоящее время компания, функционирующая в условиях свободной конкуренции и не имеющая возможности обращаться к рынку капитала с целью увеличения масштабов своего бизнеса, находится в заведомо проигрышном положении. Корпоративная форма ведения хозяйственной деятельности базируется на привлечении капитала путем продажи прав на остаточный доход. Лицо, передающее свое имущество корпорации, получает право на участие в прибыли от ее хозяйственной деятельности и приобретает статус участника корпорации.

*Отделение роли собственника (инвестора) от роли предпринимателя.* С точки зрения идеологии экономического либерализма, именно собственник, имеющий право на доходы от деятельности компании и несущий риски, связанные с этой деятельностью, является эффективным предпринимателем. Такая трактовка феномена собственности основана на отождествлении собственника с социально-экономической ролью хозяина предприятия, характерной для этапа становления капитализма. В условиях развитого рынка капитала, когда имущество корпорации формируются путем объединения капиталов множества лиц, социально-экономические роли инвестора (участника) и предпринимателя отделяются друг от друга, становятся самостоятельными ролевыми функциями.

*Превращение корпорации в субъект права.* Участник, передающий корпорации свое имущество, теряет право собственности на это имущество. Собственником имущества корпорации, переданного ей участниками и полученного в результате собственной хозяйственной деятельности, является она сама как

юридическое лицо. Законодатель признает существование у корпорации собственных прав и интересов, отделенных от прав и интересов ее участников. Современная организация экономической деятельности основана на отделении прав участников от прав корпорации, превращении самой корпорации в субъект права.

*Изменение структуры прав собственности.* Уступка прав на свое имущество порождает трансформацию вещного права участника (права собственности) в обязательственное право (право требования). Акционер (участник) общества не имеет права собственности ни на имущество общества, ни на него само. Объектом его собственности являются акции – ценные бумаги, удостоверяющие его права как участника общества и свободно участвующие в обращении.

*Мультипликация прав собственности.* Наряду с изменением структуры происходит умножение прав собственности. Оно проявляется в двух формах существования капитала корпорации: в форме имущества корпорации и в форме финансового капитала (принадлежащих акционерам акций). В результате наблюдается фиктивное увеличение стоимости капитала: к стоимости имущественного комплекса корпорации прибавляется воплощенная в акциях стоимость бизнеса.

Основными характеристиками института корпоративной собственности являются:

- деперсонификация хозяйственной деятельности (отделение личности владельцев капитала от личности корпорации);
- отношения зависимости экономических агентов (участие в капитале друг друга);
- ограничение ответственности владельцев капитала (участников);
- возрастание роли доходов от собственности в сфере перераспределительных отношений;

воспроизводство условий труда с помощью косвенной защиты прав собственника.

С социально-экономической точки зрения корпоративной собственности присущи три основные особенности:

- 1) возрастание трансакционных издержек, связанных с защитой прав;
- 2) дисперсия прав собственности, снижающая давление имущественной дифференциации;
- 3) социальная стратификация на основе неравенства доступа к возможностям влияния (управлению имуществом и хозяйственной деятельностью).

Сравнительные характеристики корпоративной и частной форм собственности представлены в таблице 3.

*Таблица 3. Характеристики корпоративной и частной собственности*

<b>Сравниваемые параметры</b>	<b>Частная собственность</b>	<b>Корпоративная собственность</b>
Основные субъекты отношений	граждане и государство	хозяйственные общества, граждане и государство
Движение условий труда	свободный оборот ресурсов	свободный оборот прав на ресурсы
Основная форма перераспределения доходов	налоги	доходы от собственности, налоги
Целевая функция хозяйственной организации	получение прибыли	рост капитализации
Ответственность собственника (участника)	полная	ограниченная
Основание для воспроизводства условий хозяйствования	интерес собственника	косвенная защита прав собственника

### ***Содержание кризиса института корпоративной собственности***

В основе кризиса института корпоративной собственности лежит объективное противоречие между укрупнением хозяйственных организаций, обусловленным концентрацией производства и экономическими выгодами от организационного объединения бизнесов, и дисперсией прав собственности и контроля, связанной с потребностью в коалиции капиталов и распределении рисков.

Кризис института корпоративной собственности проявляется в заложенных в ее природе многочисленных противоречиях.

*Противоречие между интересами предпринимателей и интересами 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 воспроизводство.<sup>6</sup>

*Противоречие между интересами предпринимателей и интересами 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.

*Противоречие между интересами акционеров и интересами 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).

*Противоречие между интересами контролеров и интересами 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 являются право на дивиденды и право на отчуждение акций. Интересы контролеров в увеличении размера соб-

---

<sup>6</sup> По мнению В. Зомбарта, традиционные хозяйства были хозяйствами потребительскими (сколь бы велики не были потребности, которые они удовлетворяли, включая потребность в роскоши). Предприятие – первоначально синоним проекта (торговый, ссудный и авантюристический капитал). А проект всегда носит ограниченный во времени характер. Поэтому идеология going concern и идеология предпринимательского риска в определенной степени находятся в конфронтации.

ственного влияния могут быть удовлетворены не только за счет повышения стоимости компании, но и за счет изменения в свою пользу конфигурации прав собственности, в том числе за счет уменьшения стоимости пакетов акций, принадлежащих остальным акционерам.

*Противоречие между интересами акционеров и интересами управляющих.* Отделение собственности от управления порождает проблему принципал – агент.<sup>7</sup> Лица, осуществляющие непосредственное управление развитием бизнеса, рассматривают корпорацию как поле для демонстрации собственных успехов и повышения собственной значимости. Это стимулирует управляющих расширять границы бизнеса (увеличивать объем собственной власти), иногда в ущерб интересам ее акционеров.

*Противоречие между интересами корпорации и интересами руководителей дивизионов.* Рост масштабов и диверсификация бизнеса (переход от унитарных (У-структур) к дивизиональным (Н и М-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 института корпоративной собственности порождают ослабление института собственности. Это ослабление выражается в следующих формах.

*Трансформация вещных прав в обязательственные.* Обязательственные права – это права требования в отношении определенных лиц (в данном случае корпорации и ее управляющих). Объектом обязательственного права является действие данного лица. В отличие от вещных прав они являются относительными (зависят от воли обязанных субъектов), не следуют за вещью (объектом прав) и носят ограниченный характер (могут предъявляться только к обязанным

---

<sup>7</sup> Агент (управляющий) трактует цели, которые ставит перед ним принципал (акционеры), как ограничения действий в собственных интересах.

лицам). При столкновении вещного права с обязательственным последнее всегда уступает первому.

*Обеднение содержания прав.* 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 органов управления (Совета директоров) вынести соответствующий вопрос на общее собрание акционеров. Право на часть имущества общества при его ликвидации является остаточным (после удовлетворения требований кредиторов всех очередей). Единственное безусловное право, которое есть у акционера открытого акционерного общества, это право распоряжения принадлежащими ему акциями.

*Косвенные способы защиты интересов корпорации.* В условиях, когда основным субъектом хозяйственной деятельности является частнопредпринимательская фирма, интересы этой фирмы совпадают с интересами ее собственника (хозяина), который осуществляет их защиту, в том числе в судебном порядке. Корпоративная форма ведения предпринимательской деятельности отделяет собственника капитала от управления компанией, разрушает тождество их интересов. Соответственно, интересы корпорации могут быть защищены только косвенным образом: истцами по корпоративным спорам выступают либо акционеры, либо само хозяйственное общество в лице своих руководителей.

*Уменьшение возможностей защиты интересов акционеров.* Специфика корпоративной формы ведения бизнеса создает условия для перераспределения имущества и доходов корпорации, а также перераспределения участия (долей) в капитале корпорации в пользу контролеров (инсайдеров). При этом возможности отстаивания своих интересов миноритарными акционерами ограничены асимметричностью информации и трудностью судебной защиты нарушенных прав. Акционеры должны обосновать в суде нарушение установленных регламентов принятия решений, содержание нарушенных прав и интересов и возможность собственного влияния на принятие соответствующих решений.



## ***Основные стейкхолдеры и конфликты интересов корпоративной формы собственности***

Корпорация представляет собой объект пересечения интересов множества лиц: акционеров, менеджмента, работников, поставщиков, потребителей, государства и т.д. Поэтому современная экономическая теория вводит в рассмотрение понятия стейкхолдеры и стейкхолдерская корпорация в противовес понятию акционерная компания.<sup>8</sup>

Стейкхолдеры – это лица, оказывающие влияние на деятельность корпорации и заинтересованные в результатах ее деятельности. Различают два основных ракурса рассмотрения отношений стейкхолдеров к корпорации: интересы и возможности влияния.

Наиболее влиятельными стейкхолдерами корпорации (ключевыми игроками) являются ее контролеры – лица, принимающие решения о существенных событиях в жизни хозяйственного общества: крупных сделках и сделках с заинтересованностью, увеличении и уменьшении уставного капитала, реорганизации и ликвидации компании.

Достаточно часто контролерами компании являются ее мажоритарные акционеры – владельцы крупных пакетов акций. Но иногда, в частности, когда основным акционером компании является государство, институциональный инвестор или большинство акций принадлежит членам трудового коллектива, в роли контролеров выступают инсайдеры (высший исполнительный орган (топ-менеджмент) или представители крупного акционера в органах управления).

Интересы контролеров обусловлены двумя основными, в определенной степени противоречащими друг другу целями: власть и капитализация. Власть – это возможности прямого воздействия на принятие решений. Капитализация – рост стоимости компании, а значит, увеличение стоимости пакета акций, принадлежащих контролерам, и повышение их общественного статуса. Но рост ка-

---

<sup>8</sup> Stakeholders – держатели куска (участники и заинтересованные лица). Shareholders – держатели акций (акционеры).

питализации обычно происходит не только и не столько за счет повышения эффективности текущей хозяйственной деятельности, сколько за счет реализации инвестиционных проектов, требующих привлечения капитала. А чем больше стороннего капитала привлекает компания, тем выше риски потери прямого контроля над ее деятельностью.

Таким образом, контролеры, с одной стороны, заинтересованы в увеличении масштабов деятельности компании, ее росте, диверсификации, рыночной экспансии. А с другой – стремятся сохранить возможности непосредственного контроля над принятием ключевых решений. Формой оппортунистического поведения контролеров является использование возможностей влияния для изменения конфигурации прав собственности: перераспределение в свою пользу прав участия, а также теневая приватизация имущества и доходов корпорации.

Следующий важный класс стейкхолдеров – инвесторы. Их можно разделить на три группы: участники, мелкие инвесторы и крупные кредиторы.

Первая группа – участники. Участниками мы будем называть держателей акций, которые, по отдельности или объединяясь, могут влиять на принятие решений о существенных событиях в жизни общества (одобрение которых требует квалифицированного большинства голосов собрания акционеров). С точки зрения рассматриваемой нами проблемы, не все держатели акций могут быть отнесены к этой группе, потому что владелец нескольких акций компании, уставный капитал которой разделен на тысячи акций, имеет, по сути, только два права: право на дивиденды и право на отчуждение своих акций.

Интересы участников сосредоточены на получении доходов (как в форме дивидендов, так и в форме роста стоимости принадлежащих им акций) и сохранении собственного влияния на деятельность корпорации. Эти цели также противоречивы, поскольку рост капитализации компании может происходить за счет уменьшения доли участников, а следовательно, ослабления возможностей их воздействия на принятие решений. Формой оппортунистического поведения

участников является корпоративный шантаж – давление на контролеров с целью создания для себя привилегированных условий.

Мелкие инвесторы – это держатели небольших пакетов акций (обыкновенных и привилегированных), облигаций и векселей компании. Единственным действенным способом влияния инвесторов на компанию является продажа принадлежащих им ценных бумаг. Однако действия мелких инвесторов небезразличны для компании, так как если ценные бумаги корпорации начинают продаваться в массовом порядке, это негативно сказывается на ее капитализации и удорожает стоимость привлечения капитала (премию за риск). Интересы инвесторов сосредоточены на соотношении доходность – риск. Поэтому для них чрезвычайно важны стабильность и платежеспособность компании. Формой оппортунизма инвесторов является распространение негативной информации о корпорации.

В отличие от мелких инвесторов крупные кредиторы (кредиторы, задолженность перед которыми составляет более определенного процента балансовой стоимости активов компании)<sup>9</sup> могут оказывать на корпорацию непосредственное влияние. Два основных канала этого влияния – ухудшение условий финансирования и возбуждение дела о банкротстве. Интересы крупных кредиторов заключаются в получении доходов, сохранении собственного влияния и контроле над рисками. Как и инвесторы, они заинтересованы в стабильности и платежеспособности корпорации. Формой оппортунистического поведения менеджмента крупных кредиторов является получение теневого вознаграждения за предоставление кредита на выгодных для компании условиях.

Влиятельными стейкхолдерами являются и члены Совета директоров корпорации.<sup>10</sup> Согласно замыслу законодателя, члены Совета директоров (Наблюдательного совета) – это представители акционеров и независимые дирек-

---

<sup>9</sup> Критичность отношения задолженности к стоимости активов различается для разных отраслей (судо-строение и консультационная деятельность)

<sup>10</sup> К этой же категории можно отнести и представителей государства (юридических лиц) на собраниях акционеров.

тора, отстаивающие интересы акционеров корпорации и ее самой. Однако в условиях дисперсного владения, а также когда в роли мажоритарных акционеров корпорации выступают государство, другая крупная корпорация или институциональные инвесторы, возникает классическая проблема принципал-агент: члены Совета директоров начинают использовать возможности влияния (в частности, одобрение решений) для реализации собственных интересов.

Эти интересы связаны с воплощением в жизнь двух основных целей: повышение (сохранение) возможностей влияния и получение вознаграждения (в том числе в теневой форме). Возможности влияния существенным образом зависят от масштабов бизнеса. Поэтому члены Совета директоров заинтересованы в росте компании. Но еще больше они заинтересованы в сохранении собственной позиции как источнике определенного набора благ и возможностей. Формой оппортунистического поведения данного класса стейкхолдеров является возмездное одобрение нужных контролерам решений.

Следующий класс ключевых стейкхолдеров – исполнительный менеджмент корпорации. Здесь опять-таки можно выделить две группы: топ-менеджмент и менеджмент дивизионов (в случае Н или М формы). Интересы и той, и другой группы связаны с сохранением (ростом) статуса, власти и вознаграждения. Воплощение в жизнь этих интересов зависит от масштабов объекта управления и оценки рынком (контролерами) достигнутых менеджерами успехов: настоящих или виртуальных. Ведь, как и в случае с членами Совета директоров, проблема соответствия действий менеджмента интересам других стейкхолдеров и самой корпорации характеризуется классической дилеммой «принципал – агент». Это заставляет менеджеров направлять свои силы на демонстрацию успешности деятельности компании (дивизиона), а самым очевидным способом такой демонстрации являются показатели роста – обороты, прибыль, капитализация и т.п.

Инструментом реализации целей топ-менеджмента служит усиление рыночной силы корпорации (освоение новых рынков сбыта и/или диверсификация

бизнеса). Это усиление может осуществляться двумя основными способами: осуществление принципиально новых инвестиционных проектов (технологические, продуктовые или рыночные инновации) или приобретение уже существующих бизнесов. Поскольку второй способ представляется менеджменту менее рискованным, предпринимательская активность управляющих корпораций сосредотачивается не на реализации инноваций, а на перераспределении в свою пользу уже имеющихся активов и возможностей. Это позволяет одновременно увеличивать масштабы собственного влияния и поднимать, по крайней мере, на время, стоимость корпорации. В итоге главной ареной деятельности руководства корпораций становится рынок корпоративного контроля (слияний и поглощений). Формой оппортунистического поведения руководства корпораций является теневая приватизация имущества и доходов корпорации.

Проекция на компанию интересов менеджмента дивизионов заключается в росте управляемых ими подразделений. Для этого им необходимо любой ценой оттягивать на свой дивизион ресурсы и возможности корпорации. Наиболее удобное обоснование такого перераспределения – новые проекты. В итоге усилия менеджеров дивизионов сосредотачиваются на лоббировании проектов, направленных на рост масштабов их подразделений, вне зависимости от действительной выгодности данных проектов для корпорации в целом. Формой оппортунистического поведения менеджмента дивизионов является присвоение доходов подконтрольных им структур посредством «откатов», использования собственных посреднических фирм, заключения притворных сделок и т.п.

Интересы остальных стейкхолдеров корпорации не имеют специфики для корпоративной формы ведения бизнеса. Однако важным является тот факт, что интересы многих из них (работников, поставщиков, потребителей, государства) гораздо больше связаны со стабильностью и платежеспособностью компании, чем интересы мелких инвесторов.

В таблице 4 представлены основные стейкхолдеры корпорации, их интересы, возможности влияния и формы оппортунистического поведения. В таблице 5 приведены основные конфликты интересов различных групп стейкхолдеров.

Таблица 4. Основные стейкхолдеры корпорации

СТЕЙКХОЛДЕРЫ	ИНТЕРЕСЫ	ПРОЕКЦИЯ ИНТЕРЕСА НА КОМПАНИЮ	ВОЗМОЖНОСТИ ВЛИЯНИЯ	ФОРМЫ ОПОРТУНИЗМА
КОНТРОЛЕРЫ	власть / капитализация	рыночная экспансия: увеличение масштабов деятельности, диверсификация	принятие решений о существенных событиях	изменение в свою пользу конфигурации прав собственности
УЧАСТНИКИ	доходы / влияние	рост прибыли, дивидендов, курса акций	блокировка принятия решений	корпоративный шантаж
МЕЛКИЕ ИНВЕСТОРЫ	доходы / риск	стабильность и платежеспособность	продажа ценных бумаг	распространение негативной информации
КРУПНЫЕ КРЕДИТОРЫ	доходы / влияние / контроль над рисками	стабильность и платежеспособность	ухудшение условий финансирования, возбуждение дела о банкротстве	возмездное предоставление привилегий
ЧЛЕНЫ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ	влияние / вознаграждение	рост компании	одобрение (неодобрение) решений	возмездное одобрение заказных решений
ТОПМЕНЕДЖМЕНТ	статус / власть / вознаграждение	рост компании	перенос активности на рынок корпоративного контроля, манипулирование отчетностью	приватизация имущества и доходов компании
МЕНЕДЖМЕНТ ДИВИЗИОНОВ	статус / власть / вознаграждение	рост дивизиона	реализация дискреционных проектов	присвоение доходов дивизиона

РАБОТНИКИ	сохранение рабочего места / вознаграждение / нагрузка	стабильность и платежеспособность	снижение трудовой активности, забастовки	воровство, небрежное обращение с имуществом
ПОСТАВЩИКИ	выгода / долговременные отношения	стабильность и платежеспособность	сбои в поставках, изменение цен	сговор с конкурентами
ПОТРЕБИТЕЛИ	цена / качество	стабильность	снижение спроса	отказ от сотрудничества
ОРГАНЫ ВЛАСТИ	налоги / лояльность	стабильность и платежеспособность	проверки, доступ к льготам	поборы
ОБЩЕСТВО	рабочие места / безопасность	стабильность, контроль над экстерналиями	пикеты, митинги	негативная информация
КОНКУРЕНТЫ	рыночный паритет / усиление собственной позиции	предсказуемость	ценовые войны, лоббирование привилегий	рейдерские атаки

Таблица 5. Основные конфликты интересов

СТОРОНЫ КОНФЛИКТА		СОДЕРЖАНИЕ КОНФЛИКТА	ОСНОВАНИЕ КОНФЛИКТА	ПРОТИВОРЕЧИЕ
1.	Контролеры – участники	использование возможностей влияния для изменения конфигурации прав	различие в реальных правах	право власти – право собственности
2.	Члены СД – акционеры	использование возможностей влияния для усиления собственной позиции	асимметричность информации	принципал – агент
3.	Топ менеджмент – акционеры	реализация дискреционных проектов	асимметричность информации	принципал – агент
4.	Руководители дивизионов – топ менеджмент	реализация дискреционных проектов	асимметричность информации	принципал – агент
5.	Топ менеджмент – руководители дивизионов	назначение трансфертных цен и распределение накладных расходов	различие в формальных правах	начальник – подчиненный
6.	Работники – акционеры	распределение добавленной стоимости на заработную плату и прибыль	различие в реальных правах	труд – капитал
7.	Контролеры – работники	закрытие производства, сокращение численности	различие в формальных правах	бизнес – хозяйство
8.	Контролеры – кредиторы	распределение дохода	транзакционные издержки на защиту прав требования	право контроля – право требования
9.	Рейдеры – контролеры	перехват контроля над корпорацией	несовершенные законодательство и правоприменительная практика	агрессор – жертва



Наличие большого числа стейкхолдеров корпорации, каждый из которых характеризуется собственными интересами и возможностями влияния порождает следующие основные последствия.

1. *Возможности злоупотребление доверием со стороны уполномоченных лиц.* Корпоративное управление характеризуется множественным характером отношений «принципал – агент»: акционеры - члены совета директоров, контролеры - топ-менеджмент, топ-менеджмент - менеджмент дивизионов. Это порождает мультипликацию возможностей злоупотребления доверием.

2. *Замещение инновационной активности деятельностью на рынке слияний и поглощений.* Инсайдерский контроль над деятельностью корпорации осуществляют лица, стремящиеся к повышению собственного статуса и объема власти. В результате инновационная активность корпораций снижается, а центр тяжести предпринимательской деятельности переносится 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 собственного положения на рынке труда, выбор инвестиционных проектов осуществляется на модифицированной основе. Предпочтение отдается не проектам, имеющим большую чистую приведенную стоимость, а проектам, способствующим удовлетворению амбиций управляющих.

### ***Резюме***

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

2. Косвенные способы защиты интересов корпорации и ее участников, как и косвенные способы измерения эффективности ее деятельности, стимулируют менеджеров к принятию решений, наносящих ущерб интересам контролируемой ими организации.

## **Влияние корпоративной формы ведения бизнеса на мультипликацию стоимости имущественных прав**

В условиях корпоративной собственности концентрация (объединение) капитала осуществляется преимущественно в форме продажи (персональной контрактации или открытого размещения) специальных финансовых инструментов – ценных бумаг. Приобретатели ценных бумаг общества передают корпорации право собственности на свое имущество (чаще всего денежные средства), получая взамен права требования к обществу, удостоверенные акциями (продажа прав участия) или облигациями (ссудное финансирование).

Акция представляет собой ценную бумагу, удостоверяющую права ее владельца. Владелец обыкновенных акций хозяйственного общества имеет право: 1) участвовать в общем собрании акционеров общества с правом голоса по всем вопросам его компетенции; 2) получать часть прибыли общества, распределяемую в виде дивидендов; 3) получать часть имущества общества, остающегося после его ликвидации; 4) оспаривать в суде решения органов управления общества, принятые с нарушением действующего законодательства; 5) требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих ему акций, если акционер голосовал против принятия решения или не принимал участия в голосовании по вопросам реорганизации общества, одобрения крупной сделки, внесения изменений и дополнений в устав, ограничивающих права акционера; 6) приобретать размещаемые дополнительные акции общества в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих ему акций этой категории (типа); 7) отчуждать принадлежащие ему акции общества.

Облигация – это ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию (эмитента), в предусмотренные ею сроки процентного дохода и номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента. Владелец облигации имеет право: 1) получать процентный доход по облигации; 2) получать при погашении облигации ее но-

минальную стоимость (вариант – конвертировать облигацию в другую ценную бумагу, в том числе, акцию); 3) отчуждать принадлежащую ему облигацию.

С точки зрения рассматриваемой нами в настоящем параграфе проблемы, важнейшим правом владельцев ценных бумаг является право на их отчуждение. Именно оно превращает ценные бумаги в объекты оборота, а, следовательно, дает возможность говорить о возникновении феномена «право собственности на ценные бумаги».

Юридическая традиция противопоставляет обязательственное право – право требования по отношению к лицу, вещному праву – праву на вещь. Однако по мере того, как обязательственные права становятся объектом оборота, они «овеществляются», приобретают форму ценных бумаг (при этом сами ценные бумаги могут существовать как в документарной, так и в бездокументарной форме). И возникает понятие собственности на обязательственные права, воплощенные в новом объекте оборота – ценных бумагах.

Результатом такого «овеществления» прав требования становится виртуальное увеличение общей стоимости имущества, находящегося в собственности инвесторов и корпорации. К стоимости имущества, которое передается хозяйственному обществу, прибавляется стоимость акций и облигаций, поступающих в собственность инвесторов. Если же учесть, что имуществом, которое передается корпорации, могут быть права требования, в том числе ценные бумаги, становится очевидным, что возможности мультипликации стоимости имущества через стоимость имущественных прав ничем не ограничены.

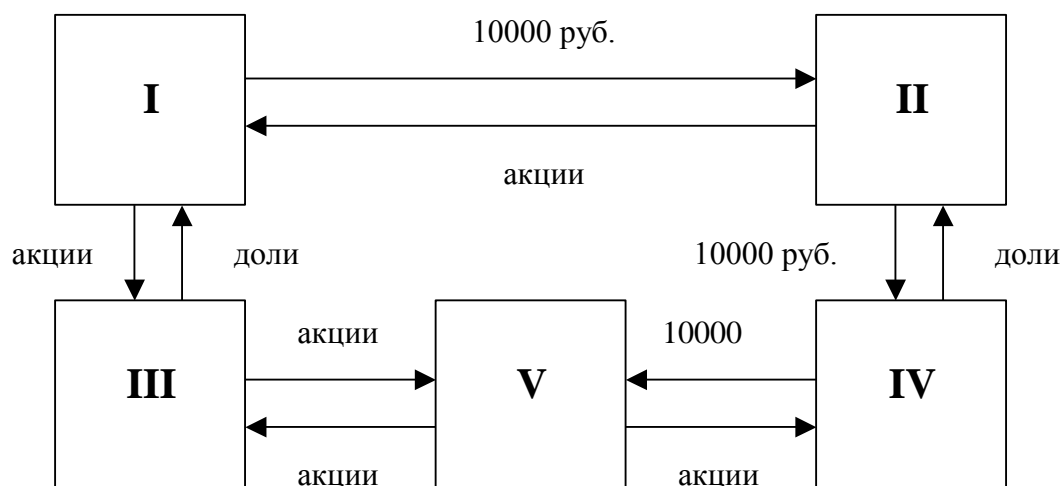
Покажем, как это происходит, на простом примере (рис. 1).

*Шаг 1.* Компания «I» имеет в собственности 10 тыс. руб. и вносит эти деньги в оплату акций компании «II».

*Шаг 2.* Компания «I» вносит полученные в результате шага 1 акции компании «II» в оплату долей компании «III».

*Шаг 3.* Компания «II» вносит полученные ею в оплату уставного капитала 10 тыс. руб. в оплату долей компании «IV».

*Шаг 4.* Компании «III» и «IV» вносят принадлежащее им имущество (акции компании «II» и 10 тыс. руб.) в оплату акций компании «V». И так далее.



*Рис. 1. Мультипликация стоимости имущества с помощью использования акций*

В результате перечисленных операций первоначальные 10 тыс. руб. перешли в собственность компании «V», а общая стоимость имущества, которым владеют пять взаимосвязанных компаний, возросла с 10 тыс. рублей до 60 тыс.<sup>11</sup>

В рассмотренном примере мы полагали, что стоимость акций равна стоимости переданного в их оплату имущества. То есть приравнивали рыночную стоимость акций к балансовой. Это не совсем корректно с точки зрения финансовых аналитиков, но повсеместно используется при расчете стоимости собственного капитала компании и размера обеспечения ее обязательств.

Если исходить из методики оценки рыночной стоимости акции, то она (рыночная стоимость) является функцией от трех переменных: будущей стоимости акции, размера дивиденда и оценки уровня риска (ожидания инвесторов относительно доходности).

$$P_0 = \frac{P_1 + d_1}{1 + r}, \quad (1)$$

<sup>11</sup> Компании «I» принадлежат доли компании «III» стоимостью 10 тыс. руб. Компании «II» - доли компании «IV» (10 тыс. руб.). Компании «III» - акции компании «V» (10 тыс. руб.). Компании «IV» - акции компании «V» (10 тыс. руб.). Компании «V» - 10 тыс. руб. и акции компании «II».

где  $P_0$  – текущая цена акции;  
 $P_1$  – цена акции через один период;  
 $d_1$  – дивиденды, выплачиваемые в конце первого периода;  
 $r$  – ставка дисконтирования (оценка рынком уровня риска данных ценных бумаг).

Поскольку цену акции через один период можно определить через цену акции через два периода и т.д., формулу текущей цены акции можно записать в виде:

$$P_0 = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{d_i}{(1+r)^i} \quad (2)$$

В условиях ожидания равномерного роста дивидендов (например,  $g$  процентов в год) мы можем переписать выражение (2), воспользовавшись формулой суммы бесконечно убывающей геометрической прогрессии:

$$P_0 = \frac{d_1}{r-g} \quad (3)$$

Или для года  $t$ :

$$P_t = \frac{d_{t+1}}{r-g} \quad (4)$$

Формулу (3) можно также представить в виде:

$$P = \frac{EPS \cdot PR}{r - (1 - PR) \cdot ROE}, \quad (5)$$

где  $EPS$  – ожидаемая чистая прибыль на акцию (earning per share);  
 $PR$  – доля прибыли компании, выплачиваемая в виде дивидендов;  
 $ROE$  – рентабельность собственного капитала (return on equity), измеряемая как отношение чистой прибыли к величине собственного капитала компании (активы минус обязательства).

Таким образом, мы видим, что рыночная цена акции является функцией от ожиданий инвесторов – ожиданий будущей доходности и рисков вложения в акции компании.

От чего зависят ожидания инвесторов? От двух основных факторов:

а) прошлого компании, которое свидетельствует о стабильности ее развития, устойчивости, эффективности, возможностях адаптации и т.п.;

б) прогноза будущего, связанного не только с перспективами компании, но и с перспективами развития экономики.

И тот, и другой фактор подвержены многочисленным ошибкам.

Ошибки в прогнозировании будущего на основе экстраполяции траекторий развития компаний, складывающихся в прошлом, достаточно хорошо изучены. Большая часть из них связана с некритическим учетом такого фактора как конкуренция на зрелых рынках. В периоды становления рынков и экономического подъема большинство компаний демонстрируют впечатляющие темпы роста объемов продаж. Но постепенно, по мере насыщения рынка, эти темпы замедляются. Кто-то продолжает развиваться за счет увеличения доли рынка, но большая часть игроков либо сохраняет, либо ухудшает свои позиции. Однако при прогнозировании будущего практически все более или менее успешно развивающиеся компании ожидают увеличения не только абсолютных объемов продаж, но и доли рынка, что физически невозможно. Такие ошибки существенно влияют на благосостояние отдельных инвесторов, но, как правило, не имеют общесистемного характера.

Гораздо большую опасность для экономики представляют собой ошибки в ожиданиях, связанных с перспективой развития экономики. Между этими ожиданиями и экономическими, в том числе финансовыми кризисами, существует тесная взаимосвязь. Завышенные ожидания объективно порождают глобальные финансовые пузыри, схлопывание которых обрушивает действующую финансовую систему.

Проблема состоит в том, что в начале развертывания принципиально новой технологии, захватывающей в свою орбиту множество отраслей, ожидания относительно возможностей ее экспансии связываются исключительно с технико-технологическими факторами (ограничениями). Однако в дальнейшем, по мере развития соответствующей технологии, становится очевидным, что огра-

ничения экспансии существуют не только в технической, но и в социально-экономической области, в частности, в возможности ее сопряжения с другими технологиями. Так, например, увеличение скорости полетов на авиалайнерах не является самоцелью в условиях, когда большая часть времени пользователя уходит на то чтобы добраться до аэродрома. Увеличение скорости машинной обработки информации не может существенно ускорить процесс ее усвоения пользователем. Тончайшие технологии нейрохирургии ограничиваются в своем применении материально-технической базой общественного здравоохранения.

В результате предел, вполне возможно что временный, экспансии новой технологической парадигмы наступает, как правило, гораздо раньше, чем прогнозируют аналитики, выносящие свои суждения на основе наблюдения существующих темпов ее развития и завышенных ожиданий относительно возможностей научно-технического прогресса. При этом необходимо учитывать, что оптимистические экспектации будущих темпов роста отрасли, в которой начинает использоваться пионерная инновация, приводят к росту котировок ценных бумаг не только компаний данной отрасли. Производство воздушных судов требует развития металлургии. Металлургия стимулирует развитие топливно-энергетического комплекса. Все эти отрасли вместе взятые, обеспечивая занятость, дают стимулы к развитию легкой промышленности и т.д.

Исчерпание возможностей бурного роста приводит, поэтому, к обрушению котировок огромного количества ценных бумаг. А это означает не только закупорку каналов финансирования, но и падение спроса со стороны всех трех групп участников инвестиционного процесса: компаний, инвесторов и работников.

Таким образом, существование рынка акций объективно порождает проблемы мультипликации стоимости имущественных прав и перегретых рыночных котировок ценных бумаг успешно развивающихся компаний. В условиях экономического роста такое завышение стоимости имущества экономических агентов еще больше стимулирует радужные ожидания, создавая иллюзию ста-

бильного финансового обеспечения хозяйственной деятельности. Однако, как только на пути активной экспансии новой системообразующей отрасли (технологии) возникает барьер, обнаруживается, что большая часть акций, находящихся во владении инвесторов, не имеет стоимости.

Аналогичные последствия наступают в этом случае и для владельцев облигаций, векселей и иных ссудных ценных бумаг. Ведь в основе рынка финансовых обязательств лежит идея распределения рисков. Поэтому значительная часть обязательств, воплощенных в ценных бумагах, представляет собой производные обязательства.

Рассмотрим пример. Компания  $U$  берет ссуду у инвестора  $W$  в размере  $S$  млн. рублей. Обеспечением выполнения обязательства являются реальные активы компании  $U$  и ожидания ее будущих доходов от реализации собственной продукции. Инвестор  $W$ , желая обезопасить свои вложения, выпускает облигации на сумму  $S_1$  ( $S_1 < S$ ), обеспечением которых является его имущество – права требования к компании  $U$ . Инвестор  $G$  приобретает часть облигаций инвестора  $W$  на сумму  $S_2$  ( $S_2 < S_1$ ). Чтобы обезопасить свои вложения, он также прибегает к привлечению новых инвесторов. И т.д.

Пока компания  $U$  нормально работает на рынке и в состоянии выполнять свои обязательства, имущество всех инвесторов (права требования друг к другу) представляет собой нечто действительно ценное. Однако если в результате каких-либо неблагоприятных обстоятельств компания  $U$  становится банкротом, обнаруживается, что это «имущество» не имеет стоимости, является фикцией.

Правда, риск неплатежеспособности одного из многих заемщиков закладываются в общую стратегию действий на финансовых рынках (портфельное инвестирование, значимые ставки доходности). Поэтому неоправдавшиеся ожидания относительно одного эмитента компенсируются доходами, получаемыми от других вложений. Гораздо хуже обстоит дело, если неплатежеспособность наступает в результате системного кризиса завышенных ожиданий. Права требования к неплатежеспособным заемщикам массово переходят из разряда



ценных бумаг в просто бумаги. Инвесторы, в том числе население и компании, хранящие свои сбережения в ценных бумагах, разоряются. Как и в случае с акциями, это приводит к закупорке каналов финансирования и падению совокупного спроса, в том числе на продукцию реального сектора.

До сих пор мы обсуждали негативные последствия общесистемных кризисов. Но существование рынка ценных бумаг таит в себе еще одну опасность – возможности оппортунистического поведения своих участников. Ведь ценные бумаги могут удостоверить не только права, в основе которых лежит реальная передача имущества, но и долговые обязательства. Рассмотрим пример, где в качестве инструмента манипуляции со стоимостью имущества используются векселя<sup>12</sup> (рис. 2).

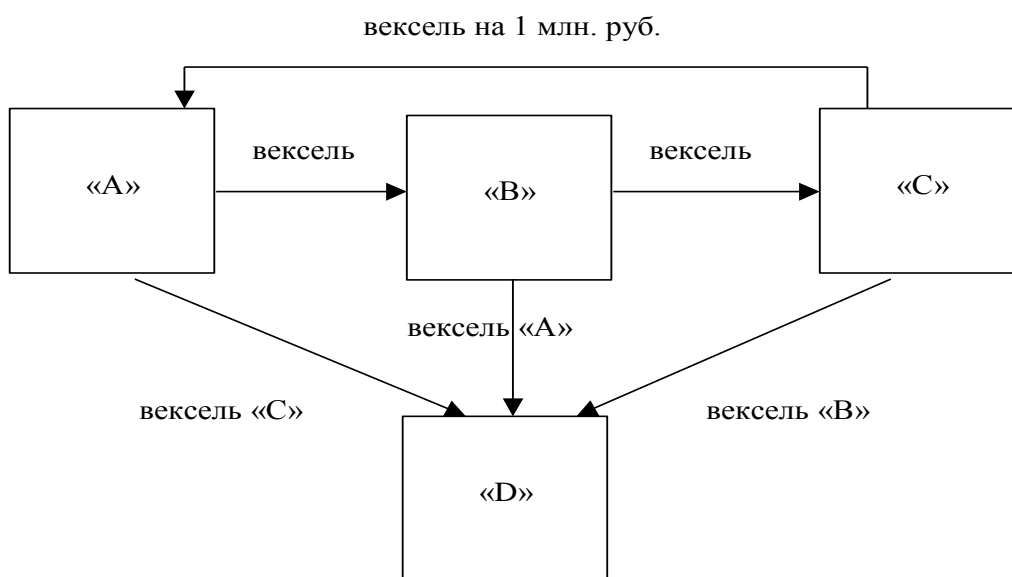


Рис. 2. Мультипликация стоимости имущества с помощью использования векселей

Компании «А», «В» и «С» с минимальным уставным капиталом (10 тыс. руб.) каждая выдают друг другу в счет будущих поставок авансы в форме векселей на 1 млн. руб. каждый. Затем полученные векселя вносятся в оплату акций компании «D», которая становится обладателем имущества стоимостью

<sup>12</sup> Векселем называется ценная бумага, удостоверяющая ничем не обусловленное обязательство плательщика выплатить по наступлению предусмотренного векселем срока определенную сумму векселедержателю.

чуть меньше 3 млн. руб. (приглашенные оценщики оценивают неденежный вклад (векселя) с дисконтом).

Возможности мультипликации стоимости имущества на основе использования конструкции финансовых вложений (ценных бумаг) достаточно часто применяются и в целях искусственного раздувания стоимости активов корпорации. На рис. 3 приведен пример увеличения стоимости активов компании за счет банковского кредита.

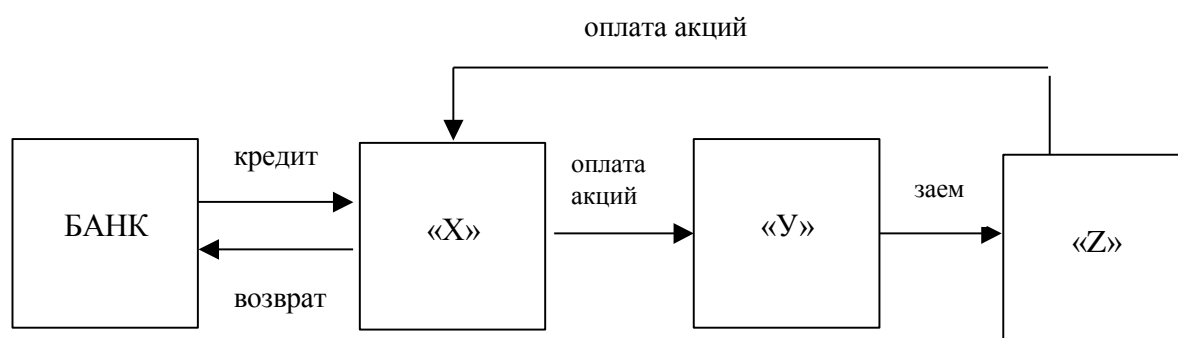


Рис. 3. Увеличение валюты баланса с помощью заемных средств

*Шаг 1.* Компания «X» обращается в банк за получением краткосрочного кредита (R млн. руб.) под обеспечение собственных основных средств.

*Шаг 2.* Компания «X» учреждает дочернее общество «Y», внося туда в качестве вклада полученные в долг денежные средства – R млн. руб.

*Шаг 3.* Общество «Y» предоставляет заем в размере R млн. руб. дружественной фирме «Z».

*Шаг 4.* Компания «X» увеличивает свой уставный капитал на R млн. руб. – проводит дополнительную эмиссию акций и распределяет вновь выпущенные акции в форме закрытой подписки в пользу фирмы «Z».

*Шаг 5.* Компания «X» возвращает банку основной долг в размере R млн. руб. и проценты за пользование заемными средствами.

В результате уставный капитал и стоимость имущества компании «X» увеличились на R млн. руб. (в активе за счет долгосрочных финансовых вложений – акций общества «Y», в пассиве – за счет увеличения собственного капи-

тала), компания «X» создала положительную кредитную историю и полностью рассчиталась с банком.

Приведенные примеры наглядно демонстрируют не только легкость виртуального увеличения стоимости имущества физических и юридических лиц, но и спекулятивный потенциал, заложенный в самой конструкции финансовых вложений. Если же учесть, что финансовый рынок включает в себя огромный объем сделок с производными ценными бумагами – деривативами (в том числе, депозитарными расписками, опционами, расчетными форвардами и пр.), то становится очевидными неизбежность как финансовых мыльных пузырей, так и злоупотребления доверием инвесторов со стороны отдельных корпораций. В качестве относительно недавних примеров можно привести скандалы с такими компаниями как Энрон и Пармалат.

### **Резюме**

1. Корпоративная форма ведения бизнеса порождает бурное развитие рынка ценных бумаг, обслуживающего процессы привлечения капитала и распределения рисков.

2. Развитый рынок ценных бумаг усиливает фидуциарный характер финансовой системы. Это приводит к возникновению пирамиды ожиданий, обрушение которой в результате возникновения барьеров развития обесценивает имущество участников хозяйственных отношений, закупоривает каналы финансирования и снижает спрос на продукцию реального сектора экономики.

3. Существование рынка ценных бумаг порождает опасность оппортунистического поведения его участников, выражающегося, в частности, в искусственном завышении стоимости своего имущества.

4. Участие в финансовых спекуляциях может приносить гораздо большие доходы, чем деятельность в реальном секторе экономики. Это способствует переключению предпринимательской активности на финансовые рынки.

## 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 стейкхолдеров в управлении корпорациями, способам противодействия оппортунистическому поведению. В настоящее время существует четыре наиболее распространенные модели корпоративного контроля: акционерная, банковская, клановая и государственная (La Porta и др., 1999).

*Акционерный капитализм* (Shareholder capitalism, market-based model) – англосаксонская модель корпоративного контроля, при которой привлечение инвестиций осуществляется корпорациями преимущественно путем эмиссии ценных бумаг (акций и облигаций). Основными инвесторами выступают население и институциональные инвесторы (пенсионные фонды, страховые, инвестиционные компании и т.п.). Коммерческие и инвестиционные банки отделены друг от друга.<sup>13</sup> За коммерческими банками закреплены такие функции как привлечение вкладов, кредитование, расчеты и доверительное управление. Инвестиционные банки осуществляют сделки с ценными бумагами, в том числе выступают в качестве инвестиционных консультантов и брокеров. Сберегательные институты (взаимные сберегательные банки и ссудо-сберегательные ассоциации) занимаются привлечением сбережений и ипотечным кредитованием. Население осуществляет сбережения путем инвестирования в ценные бумаги, в том числе финансовых институтов. Участие в капитале корпораций носит дисперсный характер. Согласно исследованиям специалистов Гарвардского университета, данная модель преобладает в США и Великобритании.

---

<sup>13</sup> Первоначально, согласно Закону о банковской деятельности 1933 года (закон Гласса-Стигалла), коммерческие банки не имели права ни сами, ни через аффилированные структуры принимать участие в размещении и торговле акциями, облигациями и другими корпоративными ценными бумагами.

Начиная с 1988 года в США, по инициативе ФРС, начался постепенный отход от узкой специализации банковской деятельности. На основании принятого в 1999 году Закона о реформе банковского сектора (закон Грэма-Лич-Бейли) были отменены положения Закона Гласа-Стигалла, запрещающего коммерческим банкам создавать дочерние компании, специализирующиеся на инвестировании в ценные бумаги и страховании. Однако до сих пор сами коммерческие банки непосредственно не могут заниматься инвестиционной деятельностью.

Управление корпорациями осуществляют профессиональные наемные менеджеры. Мониторинг качества управления проводится с помощью независимых аудиторов и независимых членов совета директоров. Цена акций является индикатором эффективности деятельности корпораций и качества ее управления.

Защита компании от оппортунистического поведения менеджеров осуществляется посредством развитого рынка ценных бумаг, позволяющего инвесторам с помощью свободной купли-продажи ликвидных акций и облигаций («голосования ногами») изменять рыночные котировки ценных бумаг компании, то есть оказывать влияние на возможности компании по привлечению капитала. Кроме того, защита от оппортунистического поведения осуществляется в этой модели с помощью механизма враждебных поглощений. Компании, снижающие эффективность своей деятельности, а следовательно, и рыночную капитализацию, становятся мишенями для профессиональных рейдеров, аккумулирующих значительную часть акций компании для смены команды менеджеров, повышения котировок акций и их дальнейшей перепродажи.

*Банковский капитализм* (Bank capitalism, bank-based model) – континентальная, прежде всего, германская модель корпоративного контроля, при которой привлечение инвестиций осуществляется корпорациями преимущественно в форме банковских ссуд. Банки носят универсальный характер (нет деления на коммерческие и инвестиционные). Рынок ценных бумаг (акций и облигаций) существует, но менее развит и ликвиден, чем в англосаксонской модели. Приобретателями ценных бумаг являются банки и население. Большая часть сбережений населения хранится на банковских депозитах. В доверительное управление банкам передаются и приобретаемые населением ценные бумаги.<sup>14</sup>

Данная модель характеризуется высокой степенью концентрации капитала – крупным акционерам принадлежат существенные пакеты акций (25, 50 и

---

<sup>14</sup> Согласно германскому законодательству, банки могут голосовать по акциям, находящимся у них в доверительном хранении, на основании письменного разрешения владельца акций.

более процентов). Мониторинг качества управления осуществляется мажоритарными акционерами, а также представителями институциональных инвесторов: банков, страховых компаний, инвестиционных фондов, которые являются крупными держателями акций и доверенными лицами (представителями) мелких акционеров.

Противодействие оппортунистическому поведению наемных менеджеров и крупных акционеров осуществляется специально созданной системой сдержек и противовесов – включением в процессы принятия решений представителей различных заинтересованных групп, прежде всего, кредитных организаций и работников.

Важная роль кредитных организаций в управлении немецкими компаниями обусловлена двумя основными обстоятельствами: значительной долей ссудного финансирования и существенными пакетами акций, находящимися во владении и управлении банков. Кроме того, для немецкой модели корпоративного контроля характерна так называемая кодeterminация, а именно, участие работников в управлении компанией. Немецкая модель характеризуется двухуровневым советом директоров (для компаний, в которых работает более 500 сотрудников): Наблюдательный совет и Правление. В компаниях с числом сотрудников от 500 до 2000 наблюдательный совет должен на одну треть состоять из работников компании, в компаниях с числом сотрудников более 2 тысяч человек – на 50%. Наблюдательный совет контролирует работу правления, назначает членов правления, устанавливает размер их заработной платы и может досрочно прекращать их полномочия. Членам наблюдательного совета запрещено занимать руководящие должности в исполнительных органах компании.

Немецкая система корпоративного контроля характеризуется низким уровнем враждебных действий. Это в значительной мере объясняется тем, что финансирование корпораций осуществляется банками, а не финансовыми рынками. В Германии корпоративные инвесторы и финансовые посредники имеют возможность активно влиять на внутреннюю деятельность корпорации и могут

сменить руководство портфельных компаний без враждебного поглощения. Кроме того немецкая законодательная система серьезно противодействует рейдерству. В 1995 году был принят добровольный «Кодекс о враждебном поглощении», а в рамках Немецкой биржи была создана Комиссия по поглощениям. В 1998 году Немецкая биржа сделала соблюдение «Кодекса о враждебных поглощениях» обязательным условием для включения компании в основные немецкие фондовые индексы DAX и MDAX.

*Клановый (сетевой) капитализм* (Family capitalism) – одна из наиболее распространенных моделей корпоративного контроля, имеющая давние исторические корни и преобладающая в странах Азии (Япония, Корея), Латинской Америки, а также Бельгии, Италии, Канаде, Португалии и Швеции. Основными субъектами хозяйственной деятельности являются в этой модели корпоративные образования – бизнес-группы, контролируемые кланом доминирующих партнеров (семьей). В бизнес-группы входят банки, крупные промышленные компании, вокруг которых на субподрядной основе формируются мелкие и средние обслуживающие предприятия, а также финансовые, торговые и венчурные фирмы. Государство осуществляет общее руководство экономикой и защиту национальных корпоративных образований, в том числе от враждебных поглощений.

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; использование различных классов акций, дающих разное количество голосов на собраниях акционеров; формирование контролируемой задолженности.

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. Сотрудники государственного аппарата контролируют руководство корпораций.

Существуют два пути развития государственного капитализма: прямое участие государства в капитале наиболее значимых хозяйственных обществ и 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 и т.п.). Наиболее очевидным примером первого пути развития государственного капитализма является в настоящее время экономика Китая. Второй путь развития был характерен для Германии времен второго рейха.

В условиях государственного капитализма контроль над наемными менеджерами осуществляют специально уполномоченные представители государства. В таблице 6 приведены наиболее существенные черты различных моделей корпоративного контроля в их сравнении с моделью предпринимательского капитализма, характерного для периода становления рынка капитала.

У каждой из описанных моделей корпоративного контроля есть свои сильные и слабые стороны. Акционерная модель характеризуется гибкостью (маневренностью) как в плане привлечения капитала, так и в плане принятия инвестиционных решений. Это обеспечивает возможность высокоэффективной работы в условиях экономического подъема. Но одновременно порождает угрозу оппортунистического поведения менеджеров и снижает устойчивость функционирования, что может иметь отрицательные последствия в условиях спада (кризиса).



Таблица 6. Модели корпоративного контроля

	<i>Акционерная</i>	<i>Банковская</i>	<i>Клановая</i>	<i>Государственная</i>	<i>Предпринимательская</i>
Основные субъекты хозяйствования	Корпорации	Корпорации и банки	Бизнес-группы	Картели	Предприятия
Основные инвесторы	Население, институциональные инвесторы	Банки, институциональные инвесторы	Население, институциональные инвесторы	Государство	Собственники и банки
Основные формы сбережений	Ценные бумаги	Банковские депозиты	Ценные бумаги и банковские депозиты	Банковские депозиты и государственные облигации	Банковские депозиты
Основные методы привлечения капитала	Эмиссия ценных бумаг	Банковские кредиты	Эмиссия ценных бумаг	Увеличение уставного капитала	Объединение капиталов и ссуды
Основной источник капитала	Средства институциональных инвесторов, сбережения населения, временно свободные средства компаний			Налоговые изъятия	Собственные средства и ссуды
Уровень концентрации собственности	Дисперсное владение	Высокая степень концентрации участия	Дисперсное владение, концентрированный контроль	Высокий	Высокий
Контролеры	Наемный менеджмент	Мажоритарные акционеры	Доминирующие партнеры (семьи)	Государственная бюрократия	Собственник – предприниматель
Преобладающий тип корпоративных инвестиций	Рынок корпоративного контроля	Инвестиционные проекты, финансовые вложения	Рынок корпоративного контроля, диверсификация	Инвестиционные проекты	Инновационные проекты
Ключевые ценности	Капитализация	Социальное партнерство	Доля рынка	Промышленный потенциал	Прибыль
Стимулы к инновациям	Сохранение (улучшение) конкурентной позиции		Рыночная власть	Государственное финансирование	Интерес собственника-предпринимателя

Участие в управлении:					
работников	нет	ко-детерминация	нет	институт жалоб	нет
кредиторов	нет	участие в СД	нет	нет	нет
государства	нет	нет	неформальный контроль	прямой контроль	нет
Мониторинг качества управления	Аудиторы и независимые члены СД	Мажоритарные акционеры, кредиторы	Прямой контроль партнеров	Бюрократический контроль	Прямой контроль собственника
Противодействие оппортунизму	Голосование ногами, угроза враждебного поглощения	Разделение власти: законодательной, исполнительной, надзорной			
Основные достоинства	Высокая текущая эффективность в условиях роста	1. Высокая устойчивость 2. Социальная ориентация	1. Возможности реализации крупных проектов 2. Возможности для развития среднего и малого бизнеса	Возможность мобилизации ресурсов	Высокий инновационный потенциал
Основные недостатки	1. Низкая устойчивость в условиях кризиса 2. Возможности оппортунизма менеджеров	Ограничения маневренности могут приводить к снижению эффективности в условиях роста	1. Угроза сращивания власти и собственности 2. Монополизация экономики	1. Низкие адаптационные возможности 2. Опасность оппортунистического поведения	Ограниченная возможность развития в условиях развитого рынка капитала

Банковская модель, благодаря свойственной ей системе сдержек и противовесов, отличается большей устойчивостью и социальной сбалансированностью. Но оборотной стороной социальной ориентации и общественного контроля является уменьшение маневренности и возможный проигрыш по критерию текущей экономической эффективности.

Характерная для клановой модели высокая степень интеграции бизнеса позволяет реализовывать крупные инвестиционные проекты (достойно участвовать в международной конкуренции) и обеспечивает возможности для развития малого и среднего бизнеса. Однако это может сочетаться с такими негативными явлениями как сращивание власти и собственности и монополизация экономики.

Модель государственного капитализма обладает уникальными возможностями мобилизации и концентрации ресурсов, помогает реализовывать долгосрочные капиталоемкие проекты, проводить активную промышленную политику. Но ее адаптационные возможности находятся на достаточно низком уровне. Кроме того, централизация принятия решений и бюрократический контроль над бизнесом порождают опасности, связанные с неэффективным менеджментом и оппортунистическим поведением контролеров.

Вместе с тем нельзя не отметить, что все рассмотренные модели обладают свойством самодостаточности, которая выражается в совместимости и взаимодополняемости обеспечивающих данные модели институтов.

### **Выводы главы 1**

1. Господствующая в настоящее время экономическая теория преувеличивает роль в экономике независимого индивида (собственника, товаропроизводителя) и принижает роль хозяйственных организаций. Представление о хозяйственных организациях как об основных субъектах экономической деятельности меняет приоритеты экономической политики. Становится очевидным, что защита интересов собственника возможна и необходима до тех пор, пока эти интересы не начинают наносить ущерб интересам хозяйственных организаций.

2. Между частным предприятием и публичной корпорацией существует ряд исторически промежуточных ступеней: партнерство, а также партнерская и частная корпорация. И главным отличием публичной корпорации от всех этих форм является не количество участников и не отделение собственности от управления, а отсутствие предпринимательского ядра – разделение законодательной, исполнительной и надзорной власти.

3. Существует большое количество факторов, отличающих институт корпоративной собственности от института частной собственности в его классическом понимании. Главными из них являются: отделение роли собственника от роли предпринимателя, изменение структуры и мультипликация прав собственности.

4. С социально-экономической точки зрения корпоративной собственности присущи три основные особенности: возрастание транзакционных издержек, связанных с защитой прав; дисперсия прав собственности, снижающая давление имущественной дифференциации; социальная стратификация на основе неравенства доступа к возможностям влияния (управлению имуществом и хозяйственной деятельностью).

5. В основе кризиса института корпоративной собственности лежит объективное противоречие между укрупнением хозяйственных организаций, обусловленным концентрацией производства и экономическими выгодами от организационного объединения бизнесов, и дисперсией прав собственности и контроля, связанной с потребностью в коалиции капиталов и распределении рисков.

6. Кризис института корпоративной собственности проявляется в заложенных в ее природе многочисленных противоречиях. Это противоречия между интересами различных классов стейкхолдеров, а также между интересами стейкхолдеров и интересами самой корпорации.

7. Противоречия института корпоративной собственности обуславливают ослабление института собственности. Оно выражается в следующих формах: трансформация вещных прав в обязательственные, обеднение со-

держания прав, косвенные способы защиты интересов корпорации, уменьшение возможностей защиты интересов акционеров.

8. Мультипликация стоимости имущественных прав, которая порождается корпоративной формой ведения бизнеса, резко увеличивает возможности извлечения прибыли из финансовых спекуляций. Результатом является перенос предпринимательской активности на финансовые рынки, возникновение финансовых мыльных пузырей и злоупотребление доверием инвесторов со стороны отдельных корпораций.

9. Завышенные ожидания относительно перспектив развития новых технологий, затрагивающих множество отраслей народного хозяйства, способствуют возникновению глобальных финансовых пузырей, схлопывание которых обрушивает действующую финансовую систему.

10. Наличие большого числа стейкхолдеров корпорации, каждый из которых характеризуется собственными интересами и возможностями влияния порождает следующие негативные последствия: возможности злоупотребления доверием со стороны уполномоченных лиц (множественные проблемы принципал – агент), замещение инновационной активности деятельностью на рынке корпоративного контроля, реализация дискреционных проектов.

11. Противоречия института корпоративной собственности обуславливают разнообразие существующих в мире моделей корпоративного контроля. Эти модели существенным образом различаются по формам привлечения капитал, методам управления и контроля, способам противодействия оппортунистическому поведению. Однако все они содержат механизмы, балансирующие права участников взаимодействия и защищающие интересы корпорации как хозяйствующего субъекта.

12. Различие применяемых механизмов согласования и защиты интересов связано с существованием различных институтов, обслуживающих функционирование каждой модели. Вместе с тем, все эти модели обладают свойством самодостаточности, которая выражается в совместимости и взаимодополняемости обеспечивающих данные модели институтов.

## **Глава 2. Корпорации в России**

Существующая в настоящее время в России модель корпоративного развития 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 нашей стране за счет следующих факторов:

- смешение различных моделей корпоративного контроля, которое ведет к возрастанию транзакционных издержек, инициирует рейдерские захваты и ущемляет интересы большей части стейкхолдеров и самой корпорации;
- нестабильность законодательного обеспечения хозяйственной деятельности, постоянно подстраивающегося под текущие потребности момента и интересы властных элит, а также сложившаяся правоприменительная практика, потворствующая развитию различных форм злоупотребления правом;
- непрозрачные конфигурации бизнес-структур, создающие возможности для оппортунистического поведения контролеров бизнеса;
- неэффективные формы огосударствления экономики – создание на базе государственного имущества структур, выведенных из-под действия общего законодательства, с размытыми целями функционирования; формирование контролируемых государством бизнес-групп с пирамидальными и перекрестными структурами владения и непрозрачными финансовыми потоками.

### **Смещение моделей корпоративного контроля**

Первоначально либерализация хозяйственной деятельности в СССР осуществлялась преимущественно в соответствии с германской моделью регулирования хозяйственной деятельности. Закон СССР «О государственном предприятии (объединении)» от 30 июня 1987 года существенно расширял как права самого предприятия, так и его трудового коллектива. В частности, данный закон вводил право трудового коллектива на выборы руководителя предприятия и на часть прибыли предприятия.

Законы СССР «О собственности» и «О предприятиях в СССР» (от 6 марта и 4 июня 1990 года) расширяли права собственника предприятия, но сохраняли и достаточно большие полномочия трудовых коллективов. Право равного с собственником представительства в Совете предприятия, право на часть прибыли государственного предприятия, право использования полученных доходов для выкупа государственного имущества.

Российские законодатели пошли по другому пути. Законы РСФСР «О собственности» и «О предприятиях и предпринимательской деятельности» (приняты 24 и 25 декабря 1990 года) имели ярко выраженную частнособственническую направленность. Кроме чисто формальных нововведений – были юридически узаконены понятия «частная собственность» и «приватизация государственного и муниципального имущества» – они содержали ряд положений, существенно расширяющих права собственника и урезающих права трудовых коллективов как в управлении предприятиями, так и в распоряжении его доходами. Права трудового коллектива по управлению предприятием были определены весьма туманной формулировкой об участии совместно с учредителем в осуществлении отдельных полномочий.

Действующее в настоящее время российское гражданское законодательство (Гражданский Кодекс РФ (части первая и вторая)) во многом опирается на германское гражданское законодательство. А корпоративное законодательство, в частности закон «Об акционерных обществах», явно тяготеет к англосаксонской модели.

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 (акционерная модель);
- высокая степень концентрации капитала (банковская модель);
- высокая степень интеграция бизнеса – бизнес-группы как основные субъекты хозяйственной деятельности (клановая модель);

- относительно небольшое число групп партнеров, контролирующих ключевые отрасли промышленности (клановая 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).* При значительном количестве владельцев акций компаний, прежде всего, созданных в процессе приватизации, а также прошедших процедуру IPO, в российских компаниях практически всегда существуют конечные собственники (контролеры) – лица, принимающие решения по всем существенным событиям в жизни общества.

*Слабое развитие фондового рынка.* В России официально зарегистрировано около 73 тысяч открытых акционерных обществ. При этом общее количество эмитентов, включенных в котировальные списки ММВБ и РТС, не превышает 900 компаний (чуть более 1%).

*Несовершенство системы корпоративного права и негативная правоприменительная практика.* Существующая в России законодательная среда характеризуется постоянно меняющимся и подстраивающимся под текущую политическую и экономическую конъюнктуру корпоративным законодательством и слабой судебной защитой, позволяющей изменять распределение прав собственности на основе злоупотребления правом.

Американские юристы, изучавшие практику корпоративного управления в России, выделили семь основных патологий, характерных для наших корпораций с точки зрения акционерного капитализма (Лукашов, 2005): 1) продолжают функционировать компании и подразделения, не создающие, а уменьшающие стоимость; 2) конкурентоспособные компании используют существующие мощности с низкой эффективностью; 3) компании неэффективно инвестируют генерируемые ими потоки денежных средств; 4) компа-



нии не идентифицируют проекты с положительной чистой приведенной стоимостью; 5) компании не реализуют проекты с положительной чистой приведенной стоимостью; 6) компании не способны предотвратить неправомерное изменение прав собственности акционеров; 7) компании не способны предотвратить незаконный вывод и присвоение активов.

От банковской модели российская модель корпоративного контроля отличается:

- отсутствием законодательно оформленного права работников компании и кредитных организаций на участие в контроле над деятельностью компании;

- законодательством, поощряющим процессы передела собственности, в том числе враждебные поглощения;

- законодательно установленными ограничениями на владение банками акциями (долями) других юридических лиц.<sup>15</sup>

Эти ограничения выражаются в следующих формах:

- 1) закон о Центральном банке устанавливает предельное значение (25%) норматива использования собственных средств (капитала) банка для приобретения акций (долей) других юридических лиц. В расчет этого норматива включаются все вложения банка с целью получения инвестиционного дохода в размере от 5 до 20 процентов уставного капитала организации (участником/акционером которой является банк) (инструкция ЦБ РФ от 16.01.2004 № 110-И);

- 2) вложения банка в размере свыше 20 процентов уставного капитала организации (участником/акционером которой является банк) автоматически уменьшают значение величины собственного капитала банка (ЦБ РФ от 10.02.2003 № 215-П). Величина собственного капитала банка является базой для расчета обязательных экономических нормативов, устанавливаемых ЦБ

---

<sup>15</sup> На практике данное ограничение обходится путем приобретения акций (долей) аффилированными структурами банков.

РФ. Уменьшение собственных средств ухудшает значения большинства обязательных экономических нормативов вплоть до критического уровня;

3) при приобретении акций (долей) банки обязаны формировать резервы на возможные потери (ЦБ РФ от 10.03.2006 № 283-П). Размер резерва определяется по каждому виду актива (приобретенные акции/доли) в соответствии с классификацией видов активов по категории качества (от I до V) и составляет от 0 до 100% величины балансовой стоимости актива. Как показывает практика, фактическая величина резерва по приобретенным банком акциям (долям) обычно составляет не менее 21% балансовой стоимости актива. Резервные суммы перечисляются на счета ЦБ РФ (проценты по ним не начисляются).

Отличие российской модели корпоративного контроля от кланового капитализма заключается, прежде всего, в существенной роли государства как собственника – владельца контрольных пакетов акций системообразующих компаний. В классической клановой модели государство выступает в роли покровителя (патрона) бизнеса. Бизнес-группы существуют во многом благодаря привилегированным условиям, создаваемым для них государством. Поэтому можно говорить о том, что государство является важнейшим участником межхозяйственных связей. Но не основным собственником.

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

1) преобладанием пирамидальных структур с запутанными схемами перекрестного владения, в том числе в государственном секторе;

2) конгломератным характером контролируемых государством бизнес-групп и непрозрачной системой организации внутренних финансовых потоков;

3) низкой эффективностью деятельности контролируемых государством бизнес-групп при покрытии убытков за счет бюджетных и заемных средств.

Смещение различных моделей корпоративного контроля порождает следующие негативные последствия: развитие рейдерства как формы злоупотребления правом, оппортунистическое поведение инсайдеров, увеличение трансакционных издержек.

*Рейдерство.* В акционерной модели враждебные поглощения являются способом повышения эффективности хозяйственной деятельности компании на основе смены команды менеджеров. Снижение рыночных котировок ценных бумаг компании дает сигнал о неблагоприятном состоянии дел. Одновременно низкая стоимость ценных бумаг провоцирует рейдерскую атаку. После поглощения и оздоровления компании, на основе привлечения более эффективной команды менеджеров, акции корпорации обычно поступают в свободную продажу, и владение опять становится дисперсным. В силу этого законодатель не рассматривает действия корпоративных рейдеров как неправомерные. Более того, законодатель ограничивает набор средств, которые потенциальные жертвы (компании-мишени) могут использовать для защиты от враждебного поглощения.

При концентрированной собственности враждебное поглощение приводит не просто к смене команды неэффективно работающих менеджеров, речь идет о насильственном захвате собственности. Угроза потери собственности мешает контролерам компании сосредоточиться на разработке и выполнении долгосрочной стратегии. Незащищенные компании не могут уверенно инвестировать ресурсы в долгосрочные и рискованные проекты. Таким образом, в условиях концентрированной собственности угроза враждебного поглощения приводит не к повышению, а к снижению эффективности корпоративного сектора экономики. Что и происходит сегодня в России.

*Оппортунистическое поведение.* Каждая модель корпоративного контроля предусматривает свой способ противодействия оппортунистическому поведению. В акционерной модели это снижение котировок ценных бумаг, ухудшающее условия финансирования и создающее угрозу враждебного поглощения (смены команды менеджеров). В банковской модели это участие

основных заинтересованных лиц в принятии решений по существенным событиям в жизни общества. В клановой и государственных моделях – прямой контроль за деятельностью агентов. В условиях неразвитого финансового рынка, отсутствия системы сдержек и противовесов внутри компании и непрозрачных конфигураций форм ведения бизнеса возможности оппортунистического поведения инсайдеров практически ничем не ограничены.

*Трансакционные издержки.* Угроза враждебного поглощения обуславливает увеличение трансакционных издержек, связанных с защитой прав собственности. Сюда относятся затратные способы обеспечения обязательств, перекрестное владение, формирование контролируемой задолженности, рассредоточение бизнеса между многими компаниями, содержание специальных служб защиты и т.п. Оппортунистическое поведение инсайдеров увеличивает еще один класс трансакционных издержек – издержки рассогласования интересов (агентские издержки). Это, прежде всего, затраты, связанные с обслуживанием интересов агентов, а также упущенные в результате такого поведения выгоды корпорации и ее акционеров.

### ***Резюме***

У каждой модели корпоративного контроля существуют свои агентские издержки. Обычно в рамках одной юрисдикции устанавливается доминирование какой-либо одной модели. Это позволяет компенсировать недостатки данной модели и характерные для нее агентские издержки на законодательном уровне. Сосуществование в рамках одной юрисдикции радикально противоположных систем корпоративного контроля неизбежно приводит к снижению эффективности законодательного регулирования системы корпоративного контроля и ослаблению защиты прав всех заинтересованных лиц, в том числе самой корпорации.

### **Бизнес-группы как форма ведения бизнеса**

В российской экономике функционируют не столько отдельные предприятия – хозяйственные общества, сколько гетерономные образования – бизнес-группы, объединяющие в своем составе несколько зависимых юриди-

ческих лиц. Формирование таких групп происходило двумя основными путями:

1) посредством дифференциации единого бизнеса (учреждение дочерних обществ путем передачи им части имущества материнской компании, создание вспомогательных структур для реализации отдельных хозяйственных функций, окружение корпорации трансфертными фирмами) и

2) посредством интеграции ранее самостоятельных структур (концентрация контроля над акциями, развитие клиентелы, создание стратегических альянсов и т.п.).

Связана такая структура экономики со многими обстоятельствами, главными из которых являются:

- защита собственности с помощью системы ее распыления и многоуровневого структурирования (дифференциация);
- стремление к минимизации налогового бремени (дифференциация);
- усиление возможностей влияния (интеграция);
- снижение транзакционных издержек (интеграция);
- приватизация доходов подконтрольных компаний (дифференциация).

Сами по себе бизнес-группы не являются особенностью российской организации хозяйственной деятельности. Гетерономные образования, включающие в себя множество зависимых предприятий, характерны для организационного строения бизнеса во многих странах. Однако принципы построения бизнес-групп в российской экономике имеют существенные особенности с точки зрения правовой, структурной и организационной конфигураций.

С точки зрения правовой конфигурации бизнес-группы могут существовать в следующих формах:

- 1) простая холдинговая структура, когда центральная компания является одновременно владельцем акций и управляющей организацией;
- 2) структура распределенного контроля, когда холдинговая и управляющая компании отделены друг от друга;

- 3) структура распределенного владения и контроля, когда в составе бизнес-группы выделяются сейфовые и коммерческие компании;
- 4) кольцевидная структура владения.

Структура распределенного владения и контроля построена по принципу минимального пересечения: компании, относящиеся к различным категориям, не должны сосуществовать в рамках единого юридического лица. В основе такого типа строения лежит задача минимизации рисков (табл. 7).<sup>16</sup>

Таблица 7. Схема распределенного владения и контроля

	ХОЗЯЙСТВЕННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ	УПРАВЛЕНИЕ
СЕЙФОВЫЙ БЛОК	КОМПАНИЯ «АКТИВЫ»	ХОЛДИНГОВАЯ КОМПАНИЯ
КОММЕРЧЕСКИЙ БЛОК	ОПЕРАЦИОННЫЕ КОМПАНИИ	УПРАВЛЯЮЩАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ

Кольцевидная структура владения базируется на пирамидальном построении схемы владения, совмещенном с перекрестным участием компаний в капитале друг друга. Она характерна для семейного (кланового) капитализма, распространенного в Латинской Америке, Азии, Италии и (в последнее время) в России (рис. 4).

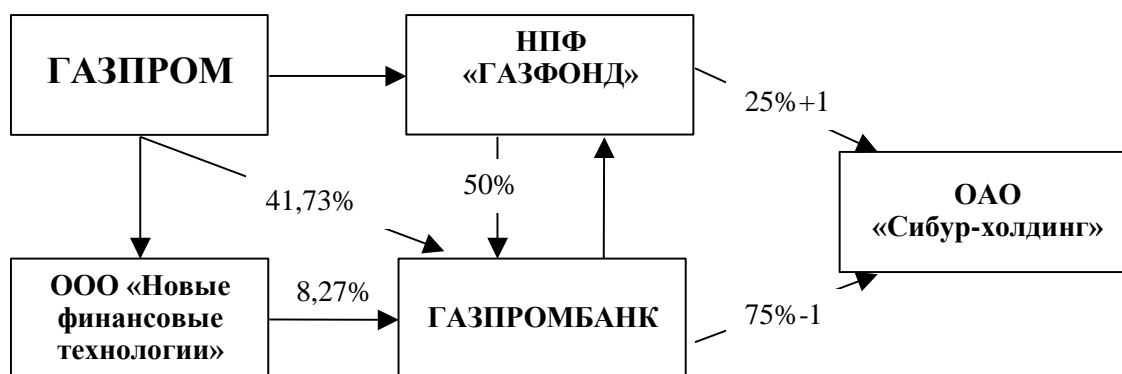
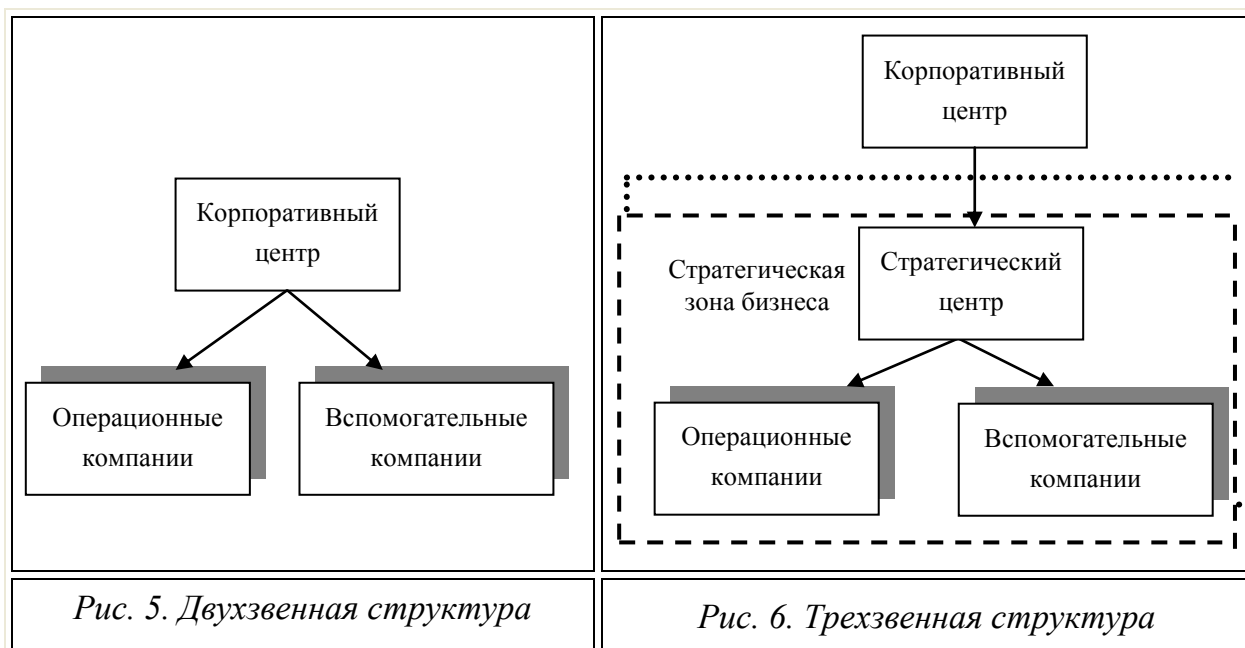


Рис. 4. Кольцевая схема владения

<sup>16</sup> Если управляющая компания одновременно является холдинговой, это порождает риски, связанные с возможностью обращения взыскания на имущество управляющей компании (субсидиарная ответственность акционеров и других лиц, имеющих право давать обязательные для общества указания либо иным образом определять его действия). Если операционная компания одновременно является сейфовой, возрастают риски обращения взыскания на принадлежащее ей имущество и риски враждебного поглощения.

Российские бизнес-группы обычно используют схемы распределенного владения и контроля и кольцевидные структуры владения. Непрозрачная конфигурация прав собственности применяется для защиты компаний от враждебного поглощения и введения в заблуждение миноритарных акционеров. В качестве инструмента интеграции используется также контроль над движением ресурсов и продукции (отделение функций контрактации от функций производства) и централизованное управление финансовыми потоками (собственные финансовые компании и внутренние платежные средства – векселя). Группа включает в себя множество юридических лиц, контроль над которыми осуществляется как через цепочки прямых и перекрестных владений, так и через контролируемую задолженность и принудительные контракты (кабальные сделки).

С точки зрения структурной конфигурации, дивизиональные структуры можно разделить на двух- и трехзвенные (рис. 5 и 6).



Мировой опыт свидетельствует о том, что возможны два варианта построения дивизиональной организационной структуры с разделением между различными уровнями управления (центрами принятия решений) трех видов управленческой деятельности: владельческого контроля, управления активами и управления операционной деятельностью.

*Владельческий контроль* – это вид управленческой деятельности, определяющий направления и форму развития корпорации. Он включает в себя: определение общей стратегии развития, выбор портфеля бизнесов корпорации, определение структуры владения и уровня заимствований, определение правил построения организационной структуры корпорации, включая границы бизнес-единиц и степень их автономности, установление правил регулирования внутрикорпоративного взаимодействия.

*Управление активами* – это вид управленческой деятельности, определяющий формирование и развитие рыночного и ресурсного потенциала корпорации. Он включает в себя: разработку рыночной стратегии, определение состава активов, управление кредитным портфелем, перераспределение ресурсов, регулирование внутрикорпоративного взаимодействия.

*Управление операционной деятельностью* включает в себя управление производством и реализацией продукции (работ, услуг), а также обеспечение сохранности активов и эффективности использования ресурсов.

При применении двухзвенной схемы управления владельческий контроль и управление активами сосредотачиваются на одном уровне, что не исключает разделения этих функций между холдинговой компанией и управляющей организацией. Управление операционной деятельностью осуществляют операционные компании, дифференцированные по товарному или территориальному признаку. Данная схема была широко распространена в 50-60 годы XX века.

В 70-ые годы по мере роста масштабов деятельности корпораций возникла необходимость увеличения уровней управления и изменения принципов организационной дифференциации. Товарное (территориальное) деление переместилось на нижний уровень дивизионов. На верхнем уровне стала преобладать отраслевая (суботраслевая) дифференциация. Операционные компании стали подразделениями стратегических зон бизнеса. Произошел переход к трехзвенной структуре управления.



В трехзвенной структуре управления функции владельческого контроля осуществляет корпоративный центр; функции управления активами переходят к центральным компаниям стратегических зон бизнеса – стратегическим центрам; управление операционной деятельностью остается в ведении операционных компаний.

В России преобладают бизнес-группы с двухзвенной структурной конфигурацией (объединение владельческого контроля и управления активами в едином центре принятия решений). Однако формально группа может включать в себя отделенные друг от друга холдинговые и управляющие компании, а также многоуровневые цепочки владения.

Небольшие бизнес-группы (средний бизнес) обычно используют разделение сейфовых и коммерческих компаний. Для крупных российских бизнес-групп характерны длинные (4 и 5 и более уровневые) цепочки владения – пирамидальные структуры (рис. 7), совмещенные с перекрестным участием компаний в капитале друг друга.

Важно понимать, что длинные цепочки владения уменьшают эффективность управления корпорацией, снижают возможности корпоративного контроля, но усиливают позиции лиц, принимающих реальные решения.

*Увеличение помех управления.* Создание дополнительных звеньев управления порождает искажение информации, обслуживающей внутрикорпоративное взаимодействие. Каждый дополнительный уровень увеличивает помехи в передаче информации. Это правило относится как к управляющим командам, так и к сигналам обратной связи. Соответственно, чем больше звеньев передачи информации, тем больше искажена информация, используемая для принятия решения, и тем больше модификаций претерпевают принятые решения в процессе их передачи непосредственным исполнителям.

*Ослабление контроля.* Данный вывод становится еще более очевидным, если внутрикорпоративное взаимодействие переносится в пространство отношений между хозяйственными обществами. Если цепочка владения носит пирамидальный характер: основное общество – дочернее общество – внуца-

тое общество, арсенал методов воздействия основного общества на внучатое существенно ограничен. Принятие решений по существенным событиям в жизни внучатого общества отнесено к компетенции его органов управления. А вопрос о назначении представителей для участия в этих органах управления относится к компетенции исполнительного органа дочернего общества.

*Трансакционные издержки.* Еще одним недостатком многоярусной системы управления является многократное возрастание издержек коммуникации (координации деятельности). При увеличении количества уровней управления и органов принятия решений (собрание акционеров, совет директоров и исполнительный орган каждой компании) издержки администрирования многократно возрастают.

С организационной точки зрения бизнес-группы делятся на структуры, в основе дифференциации которых может лежать либо выделение бизнесов, либо рассредоточение имущества и распределение функций.

Большинство дивизионально организованных компаний в странах с развитой рыночной экономикой, различаясь по уровню контроля корпоративного центра (Н или М формы), едины в принципах организации внутреннего взаимодействия. В основе построения таких бизнес-групп лежит коммерциализация управления, а именно:

обособление относительно самостоятельных бизнес-процессов,  
разделение цепочек создания стоимости и соответствующей им ресурсной базы,  
делегирование полномочий принятия коммерческих решений на уровень отдельных участников группы.

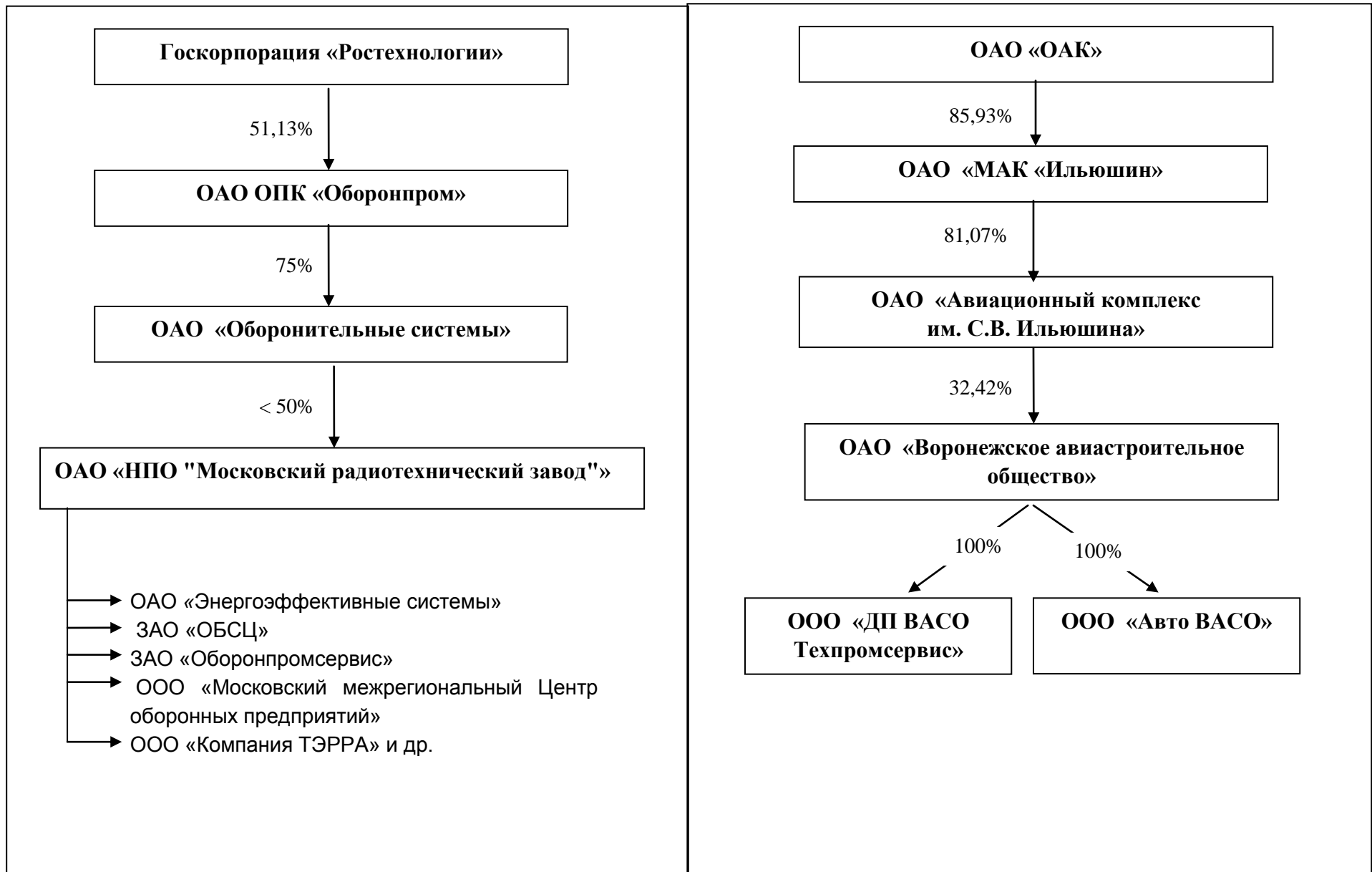


Рис. 7. Примеры цепочек владений

В основе организации бизнеса подавляющего большинства российских бизнес-групп лежит рассредоточение имущества и распределение функций. В качестве самостоятельных юридических лиц обычно выделяются следующие категории компаний:

*сейфовые* компании, на балансе которых находится все более или менее ценное имущество группы, в том числе нематериальные активы, которое предоставляется в аренду остальным участникам;

*операционные*, в том числе сервисные, компании, производящие различные виды продукции (работ, услуг);

*депозитарные* (холдинговые) компании, аккумулирующие пакеты акций (доли) участников группы;

*управляющие* компании, ограничивающие компетенцию исполнительных органов участников группы;

*торговые* компании (центры контрактации), осуществляющие поставку ресурсов и реализацию продукции, произведенной операционными компаниями;

*финансовые*, в том числе лизинговые компании, осуществляющие перераспределение денежных средств внутри группы;

*венчурные* компании, отвечающие за разработку новых продуктов;

*трансфертные* компании, осуществляющие различные вспомогательные функции, прежде всего, функцию минимизации налоговой нагрузки.

При этом используется принцип минимального пересечения. Компании, относящиеся к различным категориям, как правило, отделены друг от друга юридически. С помощью такой организации бизнес-группы не только уменьшается налоговое бремя, но и осуществляется защита от внешней агрессии. Потеря одной компании не ведет к потере всего бизнеса.

В результате компании – производители превращаются в производственные подразделения, которым не принадлежит используемое имущество. Они (производители) арендуют основные средства и платят за это арендодателю. Закупают сырье и материалы на кредиты, предоставляемые входящими

в группу финансовыми структурами, и платят за это проценты (вариант – получают сырье по договору толлинга). Продают свою продукцию по ценам, едва покрывающим затраты, посредническим фирмам. В принудительном порядке пользуются услугами консультационных, маркетинговых и охранных компаний. И так далее.

Такая структура бизнес-группы является жестко детерминированной (бюрократизированной), основанной на четком регламенте взаимодействия и минимальной хозяйственной самостоятельности участников внутрикорпоративных отношений. Большая часть компаний, включая операционные, представляют собой центры затрат, финансируемые на основе утверждаемых сверху бюджетов. Внутрифирменное движение ресурсов координируется из единого центра принятия решений.

Основные различия в принципах построения управления в бизнес-группах представлен в таблице 8.

*Таблица 8. Бюрократизация и коммерциализация управления в бизнес-группах*

Бюрократизация	Коммерциализация
РАССРЕДОТОЧЕНИЕ ИМУЩЕСТВА, РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ФУНКЦИЙ	ОБОСОБЛЕНИЕ И РЕСУРСНОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ БИЗНЕСОВ
ЦЕНТРАЛИЗАЦИЯ ПРИНЯТИЯ ХОЗЯЙСТВЕННЫХ РЕШЕНИЙ	ДЕЛЕГИРОВАНИЕ ПОЛНОМОЧИЙ ПРИНЯТИЯ ХОЗЯЙСТВЕННЫХ РЕШЕНИЙ
ОПЕРАЦИОННЫЕ КОМПАНИИ – ЦЕНТРЫ ЗАТРАТ	ОПЕРАЦИОННЫЕ КОМПАНИИ – ЦЕНТРЫ ПРИБЫЛИ

Такая форма ведения бизнеса нарушает баланс прав и интересов участников корпоративных отношений.

В современных российских условиях, когда мы говорим о хозяйственных обществах, правильнее говорить не о правах собственности, а о возможностях контроля.

*Контроль над пакетами акций* может осуществляться путем непосредственного или опосредованного владения, с помощью манипулирования голосами миноритарных акционеров (прежде всего, работников подконтрольного предприятия), а также посредством формального или неформального

управления пакетами акций, принадлежащих государству или институциональным инвесторам.

*Контроль над органами управления* (Советом директоров и Единоличным исполнительным органом) позволяет присваивать значительную долю выручки, зарабатываемой предприятием, и путем формирования контролируемой задолженности подготавливать почву для создания на базе того же имущественного комплекса нового общества с другими участниками.

*Контроль над инфраструктурой* (доступ на рынок, доступ к ресурсам, отношения с властными структурами) обуславливает возможность «перекрытия кислорода» для компаний, отказывающихся выполнять указания своих «патронов».

Свойственные экономике России пирамидально организованные бизнес-группы, основанные на рассредоточении имущества и распределении функций, деформируют экономические связи. Дело в том, что хозяйственное общество одновременно является:

- юридическим лицом, имеющим право собственности на свое имущество и несущим обязательства перед своими участниками;
- производственным комплексом, обменивающимся с внешним миром продуктами, работами и услугами;
- хозяйственной организацией, предоставляющей возможности трудоустройства и содержащей на свои налоги и отчисления социальную и властную инфраструктуру;
- субъектом гражданского оборота, имеющим обязательства перед своими контрагентами (поставщиками, потребителями, кредиторами);
- элементом бизнеса (формой осуществления предпринимательской деятельности).

В России сейчас в большинстве случаев хозяйственное общество представляет собой элемент бизнеса. Предприниматель превалирует над акционером, интересы бизнеса над интересами хозяйствующего субъекта. Контроль

над хозяйственной деятельностью является более значимым фактором, чем права собственности. В результате происходит ущемление:

- прав собственности акционеров – стоимость принадлежащих им акций меняется в зависимости от потребностей лиц, контролирующих бизнес-группу;
- прав собственности акционерного общества – 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 и несбалансированности интересов участников корпоративных отношений являются следующие проблемы российской экономики.

*Нарушение системы воспроизводства.* В условиях развития международного рынка капитала низкая защищенность прав собственности в конкретной стране порождает бегство капитала. 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. Экономика данной страны лишается при этом не только капитала, но и встроенного в нее механизма воспроизводства.

*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.

*Социальная апатия большей части населения.* Граждане страны ощущают свою незащищенность и как работники, и как инвесторы. Это обуславливает возникновения синдрома «опущенных рук». Социальная активность либо падает, либо переключается на потребление.

## ***Резюме***

1. В российской экономике функционируют не столько предприятия – хозяйственные общества, сколько бизнес группы. Использование конструкции бизнес-групп может приводить к ущемлению интересов компании, ее акционеров, работников и кредиторов.

2. Результатом низкой защищенности прав собственности российская модель экономического развития обладает тремя существенными пороками: нарушение системы воспроизводства используемых ресурсов (бегство капитала), отсутствие предпринимательских стимулов для проведения модернизации экономики (сокращение горизонта инвестирования) и социальная апатия большей части населения.

### **Государство как участник корпоративных отношений**

Последние двадцать пять лет (начиная с 1986 года) в российской экономической жизни происходит борьба двух тенденций: тенденции приватизации (разгосударствления) хозяйственной деятельности, выражающейся, прежде всего, в усилении влияния частных лиц на формирование и движение потоков ресурсов – суверенизация принятия решений. И тенденции *этатизации* (огосударствления), сутью которой является сохранение бюрократического давления на хозяйственную деятельность, влияния чиновников на распределение и перераспределение материальных и финансовых потоков.

Содержанием текущего этапа трансформации отношений собственности является выстраивание многоярусной системы управления подконтрольными государству компаниями с одновременным выведением особо привилегированных структур из-под действия общего законодательства. Доминирующие тенденции: увеличение участия государства в хозяйственных обществах и усиление влияния бюрократии на хозяйственные отношения.

Особенности имущественной политики государства последнего времени (до начала кризиса):

механистическое объединение компаний, укрупнение подконтрольных государству бизнес-групп;



активизация подконтрольных государству структур на рынке корпоративного контроля;  
создание организаций с эксклюзивным правовым статусом – государственных корпораций и государственных компаний;  
активное участие подконтрольных государству банков в расширении государственного участия в капитале компаний.<sup>17</sup>

Усиление государственного влияния посредством формирования контролируемых государством бизнес-групп и расширения представительства государства в существующих компаниях связано с целым рядом объективных факторов, а именно потребностью в достижении следующих целей:

повышение международной конкурентоспособности российской экономики;  
технологическая интеграция и сохранение хозяйственных связей производственных единиц;  
стимулирование научно-технического прогресса;  
усиление государственного контроля над стратегически важными, прежде всего, оборонными отраслями;  
сохранение государственного контроля над естественными монополиями.

Между тем, уместно поставить вопрос: насколько осуществляемые меры согласуются с вышеперечисленными целями.

Государство обладает достаточно большим количеством рычагов влияния на деятельность хозяйственных субъектов, в том числе: налоговая и бюджетная политики; денежно-кредитная политика; антимонопольная политика; контроль над внешней торговлей и вывозом капитала; государственные инвестиции в реальный сектор в форме государственных заказов, займов, рекапитализации, налогового кредитования; финансирование социальных программ, в том числе помощи безработным.

---

<sup>17</sup> Кредитование, гарантии, рефинансирование, непосредственное приобретение акций

С точки зрения контроля над деятельностью отдельных субъектов государство может использовать такие инструменты как: государственный заказ, регулирование цен (тарифов) и объемов выпуска, специальное право («золотая акция»), участие в капитале, договорные отношения.

Важнейшими причинами роста государственного сектора в экономике являются: войны, экономические кризисы, экологические проблемы, инфраструктурное обеспечение макроэкономических процессов, социальная политика эгалитаризма.

### *Зарубежные аналоги*

Усиление государственного участия в экономике и принудительное картелирование не являются особенностью российской экономической политики. Они были характерны и для «нового курса» Рузвельта, и для государственно-монополистического капитализма времен третьего рейха. Правда, инструменты осуществления этой политики существенно различались.

В США, согласно закону о восстановлении национальной экономики (16 июля 1933 года),<sup>18</sup> было установлено право президента при поступлении на его имя прошений от одной или более профессиональных или промышленных ассоциаций или групп утверждать «кодекс справедливой конкуренции» для данной профессии, отрасли промышленности или их отдельных организаций. Кодексы устанавливали цены и объемы продукции, определяли условия торгового кредита, распределяли рынки сбыта. Основное условие кодексов состояло в запрещении продавать товары ниже установленных ими цен. Закон предусматривал установление минимума заработной платы, максимума продолжительности рабочего дня, заключение коллективных договоров, право на создание профсоюзов.

В мае 1933 года был принят закон о помощи фермерам и учреждена Администрация по регулированию сельского хозяйства. Администрация регулировала цены на сельскохозяйственные продукты и устанавливала объемы производства. Поощрялось сокращение фермерами посевных площадей.

---

<sup>18</sup> Отменен Верховным судом США в 1936 году

В гитлеровской Германии, наряду с постоянным ростом государственного сектора в экономике (военная промышленность, сырьевые отрасли, топливно-энергетический комплекс, транспорт) и резким увеличением государственного, прежде всего, военного заказа, выстраивалась жесткая вертикаль управления, основанная на двух принятых в июле 1933 года законах: законе о принудительном картелировании и законе о создании Генерального совета монополий.

Согласно закону об учреждении принудительных картелей от 15 июля 1933 года, имперский министр экономики с целью регулирования рынка имел право объединять предприятия в синдикаты, картели, концерны или тому подобные союзы или присоединять предприятия к уже существующим объединениям такого рода, если такое объединение или присоединение было желательным с точки зрения предприятий, а также общего хозяйства и публичного благосостояния.

В Генеральный совет монополий входили высшие чиновники рейха. Его главой являлся крупнейший промышленник Германии Крупп. На совет была возложена задача разработки общих планов развития германской промышленности. Кроме того, закон вводил систему фюрерства. Назначались фюреры отраслей и предприятий. Рабочие объявлялись командой фюрера. Закон о порядке национального труда от 20 января 1934 года устанавливал, что фюрер предприятия является высшей инстанцией для рабочих данного предприятия в решении всех производственных вопросов.

В сельском хозяйстве, согласно закону от 13 сентября 1933 года, было учреждено Продовольственное управление Рейха, которое осуществляло контроль над всеми видами сельскохозяйственного производства, переработки и сбыта продукции и установление для земледельцев твердых и выгодных цен.

Политика, проводимая в Германии, дала быстрый положительный эффект. Однако необходимо понимать, что в основе этого успеха лежала милитаризация экономики – искусственно раскрученная военная конъюнктура.

В настоящее время пример активного участия государства в управлении хозяйственной деятельностью дает Китай. Доля имущества государственных предприятий в общей стоимости основных фондов предприятий всех форм собственности составляет в Китае около 60%. Китайские власти производят значительные инвестиции в развитие материальной инфраструктуры (дороги, порты, энергетика), оказывают финансовую поддержку крупным компаниям, осуществляют контроль над распределением ресурсов. Однако следует учитывать, что китайская модель развития характеризуется движением в обратном направлении: от почти полного контроля государства к либерализации хозяйственной деятельности.

Рыночные реформы в Китае начались с реформы сельского хозяйства в 1978 году, когда около 70% рабочей силы Китая составляли работники, занятые в сельском хозяйстве. Земля передавалась крестьянам в долгосрочную аренду на 15 лет («деколлективизация»). В соответствии с установленной двухуровневой системой цен фермеры должны были продавать установленный объем сельскохозяйственной продукции государству по фиксированной цене, а всю продукцию сверх этого объема могли продавать по рыночным ценам. Уже на первом этапе реформ между 1978-м и 1985 годами в результате перехода на семейный подряд сельскохозяйственное производство выросло на 67%. В 1978 году фермеры продали лишь 8% продукции на конкурентном рынке, но к 1990 году эта доля увеличилась до 80%.

На втором этапе реформ (1985—1991 годы) Центральное правительство распространило реформы на государственные предприятия в городах. Этим предприятиям было предоставлено больше полномочий в определении объемов и ассортимента выпускаемой продукции, принятии решений в отношении найма работников и распоряжении большей частью прибыли. Правительство распространило двухуровневую систему цен также и на не-сельскохозяйственную продукцию. Доля продукции, продаваемая по рыночным, а не по фиксированным ценам, выросла с 12% в 1980 до 66% в 1987 году.

Еще один пример прямого участия государства в управлении корпорациями – Белоруссия. Указ Президента Белоруссии от 01.03.2004 года № 125, устанавливает, что золотая акция может вводиться в хозяйственных обществах независимо от наличия доли государства в их уставных фондах. Золотая акция означает, что решения государственного органа, связанные с деятельностью хозяйственного общества, в том числе по вопросам, относящимся к исключительной компетенции высшего органа управления хозяйственного общества, обязательны для исполнения органами управления этого общества. Такие решения оформляются органами управления хозяйственного общества в виде собственных решений в бесспорном порядке, то есть без права их отклонения или отмены.

### ***Формы огосударствления и картелирования в России***

В настоящее время в России государство, на первый взгляд, активно реализует политику участия в капитале путем национализации и консолидации активов. В 2004 году государство контролировало 81 компанию из 400 крупнейших (с совокупной выручкой 145 млрд. долл.).<sup>19</sup> В 2006 – 103 компании (с совокупной выручкой 283 млрд. долл.). По итогам трех кварталов 2008 года на долю «государственного сектора» приходилось более 51% всей чистой прибыли, генерируемой крупнейшими российскими компаниями.

Однако то, что происходит сегодня в России, трудно назвать национализацией в строгом смысле этого слова. Скорее, речь может идти о квазинационализации, выражающейся в усилении бюрократизации экономики путем создания мегахолдингов, основанных на пирамидальных и кольцевых структурах владения.

В 2001 году была принята Федеральная целевая программа «Реформирование и развитие оборонно-промышленного комплекса». Согласно этой программе, в 2002-2006 годах на базе 400 предприятий отраслей ВПК должны было появиться 74 холдинга и концерна, контролируемых государством.

---

<sup>19</sup> В данную группу входят унитарные предприятия и акционерные общества, доля государства в которых составляет более 50%.

В 2002 году количество холдингов было сокращено до 42.

В 2006 году количество холдингов еще раз сократилось. В частности, вместо пяти интегрированных авиастроительных структур, утвержденных программой развития авиастроения, принятой правительством РФ в мае 2002 года, Указом Президента РФ от 20.02.2006 года № 140 было принято решение об учреждении одного открытого акционерного общества «Объединенная авиастроительная корпорация» (ОАО «ОАК»).

В настоящее время можно говорить о планах формирования мегахолдингов следующих групп компаний:

- Газпром, в том числе субхолдинги: ОАО «Газпромнефть», в состав которой входит 66 компаний; ОАО «Сибур-холдинг», контролирующее 34 компании; ОАО «Газпроммедиа» (19 компаний) и др.;
- Ростехнологии, в том числе ОАО «ОПК Рособоронпром», в состав которого входят субхолдинги: ОАО «Оборонительные системы», ОАО «Объединенная двигателестроительная корпорация», ОАО «Вертолеты России»; и др.;
- Росатом, объединяющий все предприятия атомной промышленности;
- ОАО «Роснефть»;
- Объединенная авиастроительная и Объединенная судостроительная корпорации.

То есть количество групп постоянно сокращается, а их размер растет.

В мегахолдинги объединяются не только компании, контролируемые государством, но и компании со смешанным участием. Происходит это, как правило, по следующей схеме. Государство в момент учреждения или в порядке дополнительной эмиссии вносит в уставный капитал холдинговой (субхолдинговой) компании принадлежащие ему пакеты акций акционерных обществ. Одновременно предполагается, что в оплату уставного капитала данной компании будут также внесены акции лояльных частных акционеров и акции акционерных обществ, созданных на основе объединяемых в мегаст-

руктуры унитарных предприятий. В итоге в собственности холдинговой компании оказываются контрольные пакеты акций дочерних предприятий, а контрольный пакет акций самой холдинговой компании переходит под контроль государства или контролируемой государством компании.

Помимо внесения принадлежащих ему акций государство вносит в оплату уставного капитала мегахолдингов денежные средства. Так в 2007 и 2008 годах взносы в уставный капитал Объединенной авиастроительной корпорации за счет средств федерального бюджета составили 12 млрд. руб.

Кроме того, в последние годы в стране идет активный процесс изменения конфигурации прав собственности на основе выкупа контрольных пакетов акций частных компаний хозяйственными обществами, прямо или посредством цепочек владения контролируемые государством.

Операции на рынке корпоративного контроля осуществляются, прежде всего, за счет заемных средств. В 2000 – 2008 годах рост корпоративного долга компаний, контролируемых государством, составил (в долларах США):

2000 год – 570 млн.      2002 год – 12 млрд.      2005 год – 28 млрд.  
2006 год – 86 млрд.

За 2007 год чистый приток капитала в Россию составил 80 млрд. долл. США. Свыше 25% – это зарубежные кредиты «Роснефти» на покупку активов обанкроченного «ЮКОСа», в том числе Юганскнефтегаза, Самаранефтегаза, Ангарской нефтехимической компании (покупатель ООО «Нефть-актив» – дочернее предприятие «Роснефти»).

На 1 июля 2008 года – общий внешний долг РФ (госорганы, банки и компании) равнялся 527,1 млрд. долл. США. По оценкам аналитиков на долги государственных компаний и банков приходилось около 60% всего внешнего корпоративного долга России. В том числе: Газпром – 60 млрд. долл., Роснефть – 26 млрд. долл., ВТБ – 11,4 млрд. долл.

Большая часть привлеченных средств пошла не на развитие существующего бизнеса, а на обслуживание передела собственности – скупка активов и акций.

Такая модель роста рынка является спекулятивной, так как не связана с вложением значительного капитала в будущее. Рост капитализации компаний идет преимущественно за счет роста цен на их продукцию и перераспределения активов в их пользу.

### ***Государственные корпорации***

Наряду с расширением имущественного присутствия в экономике и принудительным картелированием государство чрезвычайно активно создает новые образования под названием «государственные корпорации», в собственность которых передаются государственное имущество, денежные средства, в том числе из Стабилизационного фонда, и принадлежащие государству пакеты акций стратегически значимых предприятий.<sup>20</sup>

При этом законодатель не дает ответа на главный вопрос: что такое государственная корпорация. Федеральный закон «О некоммерческих организациях» содержит только самое общее определение этого образования – «не имеющая членства некоммерческая организация, учрежденная Российской Федерацией на основе имущественного взноса и созданная для осуществления социальных, управленческих или иных общественно полезных функций».

Исходя из смысла ст. 7.1 данного закона, каждая государственная корпорация обладает особым статусом, поскольку:

1) отсутствуют единые законодательно установленные положения, регулирующие отношения государства и государственной корпорации – каждая госкорпорация создается на основе специального федерального закона (аналогично для государственной компании);

2) правовое положение каждой государственной корпорации, в частности состав и компетенция органов управления, порядок их формирования,

---

<sup>20</sup> 17.06.2009 года в Гражданский кодекс РФ и Федеральный закон «О некоммерческих организациях» были внесены изменения в связи с созданием компании «Российские автомобильные дороги» ("Автодор") в новой организационно-правовой форме «государственная компания». Согласно ФЗ «О некоммерческих организациях», государственной компанией признается некоммерческая организация, не имеющая членства и созданная Российской Федерацией на основе имущественных взносов для оказания государственных услуг и выполнения иных функций с использованием государственного имущества на основе доверительного управления.



порядок назначения и освобождения должностных лиц, порядок реорганизации и ликвидации, а также порядок использования имущества госкорпорации в случае ее ликвидации, устанавливается специальным законом (аналогично для государственной компании);

3) действие федеральных законов распространяется на государственную корпорацию только в части, не противоречащей закону о создании данной корпорации.

В то же время закон однозначно определяет, что имущество, переданное государственной корпорации Российской Федерацией, является собственностью государственной корпорации.

Организационно-правовая форма государственной корпорации была введена в законодательство в 1999 году специально для определения особого статуса конкретной организации – на основании ФЗ «О реструктуризации кредитных организаций» небанковская кредитная организация, являвшаяся открытым акционерным обществом, была преобразована в государственную корпорацию «Агентство по реструктуризации кредитных организаций». В 2004 году государственная корпорация «Агентство по реструктуризации кредитных организаций» была ликвидирована. Принадлежащие Агентству денежные средства и средства, вырученные от продажи с публичных торгов принадлежащего ему имущества, были переданы созданной незадолго до этого (в декабре 2003 года) новой государственной корпорации «Агентство по страхованию вкладов».

В течение нескольких лет Агентство по страхованию вкладов было единственным представителем такой организационно-правовой формы юридического лица, как государственная корпорация. За 2007 год было создано 6 государственных корпораций: «Внешэкономбанк», «Роснано», «Фонд содействия реформированию ЖКХ», «Олимпстрой», «Ростехнологии» и «Росатом».

На все эти корпорации не распространяются:

порядок осуществления контроля за деятельностью некоммерческих организаций, установленный ФЗ «О некоммерческих организациях»; положения ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».

В 4 законах из 6 (кроме ЖКХ и Внешэкономбанка) устанавливается, что федеральные органы государственной власти, органы государственной власти субъектов РФ и органы местного самоуправления муниципальных образований не вправе вмешиваться в деятельность корпорации и ее должностных лиц, за исключением случаев, предусмотренных федеральными законами. Законодательство о банках и банковской деятельности распространяется на деятельность Внешэкономбанка только в части, не противоречащей ФЗ № 82-ФЗ от 17.05.2007 г. Фактически это коммерческий банк, выведенный из-под контроля ЦБ.

На основе анализа перечисленных законов можно сделать вывод о том, что под названием «государственные корпорации» создаются принципиально разные образования, имеющие различные режимы функционирования и объединенные тремя общими признаками:

- 1) исключением из сферы регулирования федеральных законов и федеральных ведомств;
- 2) передачей значительного количества государственного имущества в собственность «корпорации»;
- 3) прямым контролем со стороны президента (правительства) Российской Федерации (назначение и освобождение от должности единоличного органа исполнительной власти и членов наблюдательного совета).

Так, Фонд содействия реформированию ЖКХ, ГК «РоснаноТех» и ГК «Олимпстрой» представляют собой структуры, целью деятельности которых является управление бюджетными средствами, выделенными на финансирование определенных программ. Юридическая практика выработала для оформления такого рода отношений достаточно большой арсенал правовых инструментов: договоры поручения, комиссии, агентские договоры, а также

договоры доверительного управления.<sup>21</sup> Почему эти инструменты не используются, а государственные средства передаются в собственность структурам, выведенным из-под действия общего законодательства, объяснить трудно.

Внешэкономбанк является кредитной организацией, обладающей особым статусом. ГК «Ростехнологии» представляет собой симбиоз фонда поддержки высоких технологий в оборонной отрасли и мегахолдинговой компании.

Но наиболее одиозной организацией является ГК «Росатом», которая представляет собой одновременно:

- уполномоченный орган управления, наделенный полномочиями от имени РФ осуществлять государственное управление использованием атомной энергии, а также государственное управление деятельностью, связанной с разработкой, изготовлением, утилизацией ядерного оружия и ядерных энергетических установок военного назначения, в том числе нормативно-правовое регулирование в области использования атомной энергии;
- собственника имущественных комплексов, принадлежавших ликвидируемым государственным унитарным предприятиям, которые передаются корпорации в качестве имущественного взноса РФ;
- холдинговую компанию, владеющую акциями открытых акционерных обществ, которые передаются корпорации в качестве имущественного взноса РФ;
- собственника имущества государственных учреждений и федеральных государственных унитарных предприятий, входящих в состав атомного комплекса;
- главного распорядителя бюджетных средств, получателя бюджетных средств, главного администратора доходов бюджета в установленной сфере деятельности;

---

<sup>21</sup> Государственной компании «Российские автомобильные дороги» переданы в доверительное управление автомобильные дороги общего пользования федерального значения, находящиеся в федеральной собственности. Соответствующие земельные участки переданы Автодору в аренду.

- государственного заказчика, предусмотренного государственным оборонным заказом, федеральными целевыми программами, межгосударственными программами, федеральной адресной инвестиционной программой;
- исполнителя государственного оборонного заказа в установленной сфере деятельности.

В итоге в общем правовом пространстве возникли искусственные образования с эксклюзивным статусом, координация и регулирование деятельности которых осуществляется посредством прямого контроля. Получается, что вместо создания единого правового поля для реализации каждого проекта изобретается собственная конструкция и устанавливаются исключительные правила ее деятельности.

Возникает вопрос: насколько оправдано создание подобных структур?

Наиболее очевидный ответ: значимые народно-хозяйственные проекты требуют специальных структур управления – «ручного режима». Сложившиеся правовые формы и инструменты не всегда подходят для реализации «прорывных» идей и проектов.

Идеологию проектного подхода можно было бы принять, если бы госкорпорации создавались для управления конкретными проектами (программами). В настоящее время данному критерию отвечают только три из семи корпораций. А именно, Агентство по страхованию вкладов, Олимпстрой и Фонд реформирования ЖКХ. В явном виде программно-целевой подход к управлению заявлен только для новой организационно-правовой формы – Государственной компании «Российские автомобильные дороги».

Успешная реализация проекта предполагает: четкую формулировку целей, определение временных рамок и бюджета проекта. Это условие не выполняется даже на уровне определения целей государственных корпораций.

Так, Внешэкономбанк «действует в целях обеспечения повышения конкурентоспособности экономики Российской Федерации, ее диверсификации, стимулирования инвестиционной деятельности путем осуществления

инвестиционной, внешнеэкономической, страховой, консультационной и иной деятельности по реализации проектов в Российской Федерации и за рубежом, в том числе с участием иностранного капитала, направленных на развитие инфраструктуры, инноваций, особых экономических зон, защиту окружающей среды, на поддержку экспорта российских товаров, работ и услуг, а также на поддержку малого и среднего предпринимательства».

Целью деятельности Государственной корпорации «Ростехнологии» является «содействие разработке, производству и экспорту высокотехнологичной промышленной продукции путем обеспечения поддержки на внутреннем и внешнем рынках российских организаций - разработчиков и производителей высокотехнологичной промышленной продукции, привлечения инвестиций в организации различных отраслей промышленности, включая оборонно-промышленный комплекс».

Госкорпорация «Росатом» «действует в целях проведения государственной политики, осуществления нормативно-правового регулирования, оказания государственных услуг и управления государственным имуществом в области использования атомной энергии, развития и безопасного функционирования организаций атомного энергопромышленного и ядерного оружейного комплексов Российской Федерации, обеспечения ядерной и радиационной безопасности, нераспространения ядерных материалов и технологий, развития атомной науки, техники и профессионального образования, осуществления международного сотрудничества в этой области».

Если говорить об эффективности работы соответствующих структур, то можно привести три примера.

Внешэкономбанк управляет государственными пенсионными накоплениями. В 2007 году Банк обеспечил доходность в 6% годовых (то есть, доходность вложений в два раза ниже инфляции). При этом около 115 млрд. руб. «временно свободных денежных средств» банк разместил на депозитах в других банках.

На начало 2009 года у России не было ни одного нанопатента, хотя в мире их зарегистрировано около 10 тысяч.

По плану стоимость одного погонного километра дороги Адлер – Красная Поляна составит 4,8 млрд. руб.(150 млн. долл.) В международной практике строительства максимальная планка стоимости – 70 млн. долл. для сложных горных тоннелей (швейцарские Альпы).

Возникает естественный вопрос: для чего в России строится столь непрозрачная система владения и управления корпорациями, ослабляющая возможности контроля над активами и имущественными потоками компаний, входящих в мегахолдинговые образования?

Очевидно, что выгодоприобретателями такой модели являются, прежде всего, лица, назначаемые в органы управления компаний группы. Сами выгоды от построения данной модели корпоративного развития могут быть определены следующим образом:

- усиление личного влияния контролеров бизнеса;
- приватизация государственных инвестиций;
- приватизация доходов подконтрольных компаний;
- приватизация имущества подконтрольных компаний;
- предпродажная подготовка для реприватизации.

### *Резюме*

1. Государство осуществляет активный передел собственности в пользу подконтрольных компаний за счет бюджетных средств.

2. Формируемые в результате принудительного картелирования мега-корпорации являются пирамидальными структурами с запутанными схемами перекрестного владения, повторяющими схемы контроля кланового капитализма. Их главная черта – непрозрачность финансовых потоков.

3. Одновременно создаются новые организации – государственные корпорации, сочетающие функции хозяйственной деятельности и исполнительной власти, выведенные из-под действия федерального законодательства

и контроля федеральных органов власти. В собственность этих компаний передается государственное имущество и бюджетные средства.

4. Деятельность подконтрольных государству бизнес-групп и государственных корпораций неэффективна, но их убытки покрываются государством.

5. Выгодополучателями в таких организациях являются многочисленные управляющие и члены коллегиальных органов, использующие непрозрачность структур корпоративного контроля для приватизации имущества и доходов соответствующих организаций.

## **Выводы главы 2**

1. Существующее в России смещение моделей корпоративного контроля укорачивает горизонты инвестирования, увеличивает транзакционные издержки и порождает многочисленные формы злоупотребления правом.

2. Практикующиеся в России конфигурации функционирования бизнес-структур приводят к дисбалансу прав участников корпоративных отношений.

3. Слабая защищенность прав собственности нарушает систему простого воспроизводства и направляет предпринимательскую активность в сферу перераспределения.

4. Государственное участие в экономике осуществляется в неэффективных формах: мегаструктуры с длинными цепочками владения и запутанными схемами финансовых потоков, а также создание на базе государственного имущества структур, выведенных из-под действия общего законодательства, с неопределенными целями деятельности.

### **Глава 3. Анализ эволюции моделей корпоративного управления в российской экономике**

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 такими характеристиками как: 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 четверть века 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 в угоду достижения тактических, сиюминутных целей и обслуживания интересов очередной группы влияния;
- отсутствием общей стратегии развития, обуславливающей метания законодателя между различными моделями корпоративного контроля: акционерной, банковской, сетевой и государственной.

С некоторой степенью условности можно выделить шесть основных моделей корпоративного управления, присущих российской экономике последнего времени: советскую, перестроечную (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 являлось перераспределение прав между государством и предприятием (формально в лице трудового коллектива, реально в лице директора). Основная коллизия второго этапа – перераспределение прав между государством, трудовым коллективом и собственником. Основную коллизию третьего этапа можно интерпретировать как трансформацию возможностей влияния в права собственности – перераспределение прав между мажоритарными и миноритарными акционерами. Четвертый этап характеризуется перераспределением прав между контролерами компаний (корпоративные войны). Основная коллизия пятого этапа – усиление роли государства как участника хозяйственных отношений и как регулятора хозяйственной деятельности. Наконец, текущий, шестой этап – это перераспределение прав между финансовыми и производственными организациями.

Предметом исследования настоящей главы является эволюция моделей корпоративного управления в российской экономике. Цель исследования – анализ инновационного поведения компаний, функционирующих в рамках данных моделей. Для достижения поставленной цели предполагается исследовать следующие вопросы:

- 1) провести анализ изменения законодательной среды, регулирующей функционирование коммерческих организаций, исследовать влияние законодательных нововведений на формирование модели корпоративного управления;
- 2) построить типологию моделей корпоративного управления, присутствующих в российской экономике, определить их основные черты и существенные характеристики;
- 3) оценить инновационное поведение компаний, функционирующих в рамках каждой из анализируемых моделей корпоративного управления; выявить основные препятствия повышения инновационной активности российских компаний.

## Советская модель

Несмотря на то, что понятие «корпорация» трудно применимо для обозначения социалистического предприятия, историю эволюции корпоративного управления в российской экономике, несомненно, необходимо начать с анализа модели управления государственным предприятием, существовавшей в советской экономике. Эту модель условно можно назвать советской.

Важнейшей характеристикой данной модели являлось ограничение прав производителя на результаты собственной хозяйственной деятельности – продукцию и доходы. Это ограничение реализовывалось посредством:

- централизованной организации материально-технического снабжения, в том числе фондируемого распределения средств производства;
- государственного регулирования цен;
- нормирования статей расходов предприятий, в том числе, установления жестких ограничений на размер фонда оплаты труда;
- ограниченной конвертируемости безналичных денежных средств в наличные.

Государственные предприятия, по сути, не являлись самостоятельными субъектами хозяйственной деятельности. Они входили в качестве зависимых хозяйственных образований в состав более крупных гетерономных хозяйственных организаций – отраслевых комплексов, и связывались между собой системой централизованного планирования и распределения ресурсов и продуктов. Предприятия производили продукцию в соответствии с планами, устанавливаемыми государством, и продавали ее по определяемым государством ценам указанным государством потребителям. Расходование средств, получаемых в форме оплаты их продукции, осуществлялось на основе фондируемого распределения и нормирования статей расходов.

В итоге безналичные деньги не являлись реальным платежным средством, а предприятия были лишены права распоряжения произведенной продукцией (потребители и цены устанавливались сверху) и права распоряжения

полученным доходом (свободный остаток прибыли изымался, направления расходования средств жестко лимитировались).

Еще одна характеристика советской модели управления – фактический запрет альтернативных форм хозяйственной деятельности. Этот запрет выражался в следующих формах:

- ограничение возможных видов товарных хозяйств (разрешались только государственные предприятия, совхозы, колхозы и потребительские кооперативы – предприятия, прямо подконтрольные государству);
- уголовное преследование лиц, занимавшихся предпринимательской деятельностью;
- запрет на использование наемного труда частными производителями;
- уголовное преследование лиц, не работающих на официально разрешенных предприятиях (борьба с тунеядцами).

Естественными следствиями указанных ограничений являлись отсутствие стимулов к инновациям, социальная апатия работников и различные формы оппортунистического поведения. То есть, сложившаяся модель управления характеризовалась следующими негативными чертами:

- низкая экономическая эффективность хозяйственной деятельности;
- низкая производительность труда;
- распространение теневых форм хозяйственной деятельности и теневых форм перераспределения ресурсов и продуктов.

Основные характеристики советской модели управления приведены в таблице 9.

Таблица 9. Основные характеристики советской модели управления

<i>Существенные параметры</i>	<i>Содержание</i>	<i>Комментарии</i>
Основная черта	<i>Отсутствие права распоряжения произведенной продукцией и получаемыми доходами</i>	
Уровень концентрации капитала	Высокий	Абсолютное преобладание государственной собственности
Контролеры	Министерства и ведомства	Жесткая вертикаль управления, предприятия – дивизионы отраслевых комплексов
Целевая функция контролеров	Выполнение планов	Централизованное планирование
Основной объект управления	Производство	Предприятия – производственные ячейки
Мониторинг качества управления	Вышестоящие органы	Жесткая система вертикального контроля
<b>Горизонт планирования</b>	Длинный	Утверждаемые в центре масштабные инвестиционные проекты
<b>Склонность к инновациям</b>	Низкая	Централизация принятия решений ограничивает инициативу
<b>Формы инноваций</b>	Технологические, организационные	Централизованное управление внедрением
Направления распределения прибыли	Накопление	Деньги не являются реальным платежным средством
Преобладающий тип инвестиций	Расширение масштабов производства	Экстенсивное воспроизводство
Источники инвестиций	Централизованные капвложения	Контроль государства над финансовыми потоками
Объемы производства	Рост	Оценка деятельности по объемным показателям
Экономическая эффективность	Низкая	Подавление инициативы, исключение экономических ориентиров из процесса принятия хозяйственных решений
Ключевые ценности	Исполнительность	Предприятия – объекты управления
Участие в управлении:		
собственника (акционеров)	нет	Право власти доминирует над правом собственности
государства	тотальное	Контроль над распределительными процессами
трудового коллектива	опосредованное	Институт жалоб
инвесторов	нет	Государство – и собственник, и инвестор, и контролер

Объективной основой постепенного разрушения сложившегося при советской власти института собственности и соответствующей ему модели управления предприятием явилась низкая конкурентоспособность социалистических предприятий.

Централизованное управление достаточно эффективно в условиях мобилизационной экономики, ориентированной на решение монозадач на этапе ранней индустриализации. Оно также демонстрирует высокую конкурентоспособность в отраслях, находящихся на пике межстрановой конкуренции: оборонные отрасли, освоение новых пространств (в том числе космоса), фундаментальная наука. Но оборотной стороной централизации с ее возможностями концентрации ресурсов для решения глобальных и перспективных задач, является подавление хозяйственной инициативы, снижение эффективности локальных хозяйственных решений, низкая адаптивность.

В итоге практически все отрасли, ориентированные на быстро изменяющийся потребительский рынок, демонстрировали технологическую инертность, низкое качество продукции и игнорирование нужд потребителей.

В конце 80-ых годов прошлого века, когда технологическое отставание большей части советской экономики от стран с развитыми рыночными институтами стало очевидным, а возможности пополнения бюджета за счет высоких цен на нефть резко сократились, начался поиск механизмов задействования в плановой экономике хозяйской или предпринимательской инициативы. Появилось желание объединить в одной модели плановую экономику и хозяйскую мотивацию, «скрестить» предпринимательские стимулы к инновациям с централизованным распределением ресурсов и продуктов. При этом первоначально, по-видимому, не предполагалось реформировать отношения собственности – уничтожить монополию государства на средства производства. Изменять предлагалось лишь способ управления государственной собственностью – хозяйственный механизм.

Для того чтобы реализовать поставленную задачу было решено перевести предприятия на «хозяйственный расчет» – дать руководителям пред-

приятый право принимать локальные хозяйственные решения на основе соизмерения связанных с этими решениями затрат и результатов. Что, в свою очередь, предполагало пусть ограниченное, но право предприятий на распоряжение своими ресурсами, продукцией и доходами.

Авторы намечаемой реформы хотели «улучшить» имеющиеся экономические институты, не до конца понимая, что при этом разрушают устойчивое существующее строение. Тоталитарная собственность опирается на отсутствие свободы экономической деятельности и неравенство экономических агентов. Центральный аппарат распределяет практически все: ресурсы, продукты, функции и обязанности субъектов экономической деятельности. Внедрение в эту систему чужеродной конструкции прав и ответственности, попытка совместить фондируемое распределение ресурсов со свободным товарообменом неизбежно должны были привести к дисбалансу сил и потере контроля над происходящими в экономике процессами.

### **Хозрасчетная (перестроечная) модель**

Реформирование советской модели корпоративного управления началось в конце 80-ых годов XX века и привело к возникновению новой – хозрасчетной (перестроечной) модели корпоративного управления.

Модернизация хозяйственного механизма советской экономики была направлена на создание условий для решения трех взаимосвязанных задач:

повышение эффективности локальных хозяйственных решений на основе коммерциализации хозяйственной деятельности предприятий, развитие инновационного потенциала экономики на основе задействования хозяйственной инициативы экономических агентов, стимулирование трудовой активности на основе демократизации управления предприятиями и усиления экономической мотивации.

Либерализация условий экономической деятельности осуществлялась в следующих основных направлениях:

- расширение прав государственных предприятий,
- усиление роли трудовых коллективов в управлении предприятиями,

- ослабление государственного контроля над деятельностью предприятий,
- легитимизация новых форм хозяйственных организаций,
- развитие свободной торговли, в том числе ликвидация государственной монополии на внешнеэкономическую деятельность.

Рассмотрим основные законодательные новации, связанные с реформированием системы управления предприятиями, и их последствия.

### ***Законодательные нововведения***

Хотя формально изменение законодательства, связанное с модернизацией хозяйственного механизма социалистической экономики, началось в конце 1986 года, несомненно, наиболее значимые законодательные нововведения были введены Законом «О государственном предприятии (объединении)».

Закон СССР от 30.06.1987 года «О государственном предприятии (объединении)».

Общая доминанта закона – превращение предприятия из объекта управления в субъекта хозяйственной деятельности.

#### *Основные новации закона:*

- а) наделение предприятия (трудового коллектива) правом распоряжения хозрасчетным доходом;
- б) наделение трудового коллектива государственного предприятия правом выбора руководителя предприятия;
- с) наделение предприятия правом владения, пользования и распоряжения закрепленным за предприятием имуществом (право полного хозяйственного ведения).

Необходимо отметить, что все перечисленные права вводились с достаточно сильными ограничениями. Хозрасчетный доход (прибыль) подлежал распределению по фондам исходя из устанавливаемых сверху нормативов. Выбранный трудовым коллективом руководитель предприятия должен был утверждаться вышестоящим органом. Право владения, пользования и распо-

ряжения имуществом не было подкреплено ограничениями на действия в отношении данного имущества органов государственного управления: изъятию не подлежали только оборотные средства предприятия. Однако это был безусловный подрыв устоев существовавшей ранее модели управления предприятием – наделение государственных предприятий, пусть ограниченными, но правами.

Закон привел к трем основным непосредственным последствиям:

- повышение заинтересованности предприятий в увеличении размера получаемого дохода;
- уменьшение зависимости предприятий от вышестоящих органов управления;
- размывание жесткой границы между безналичными и наличными денежными средствами.

Закон СССР от 19.11.1986 года «Об индивидуальной трудовой деятельности».

Закон, по сути, разрешал предпринимательскую деятельность, основанную на личном труде самого гражданина и членов его семьи. Правда, были установлены и существенные ограничения:

- а) формальное запрещение использования наемного труда (реально наемный труд использовался, но в теневых формах);
- б) невозможность участия в оптовой торговле (снабжение и сбыт индивидуальных хозяйств должны были осуществляться только через розничную торговлю);
- с) большой перечень видов деятельности, заниматься которыми индивидуальным хозяйствам было запрещено.

Основные последствия закона:

- появление легитимных независимых от государства товаропроизводителей;
- ослабление государственного контроля над оборотом товаров и услуг.



Указ Президиума Верховного Совета СССР от 13.01.1987 года «О вопросах, связанных с созданием на территории СССР и деятельностью совместных предприятий, международных объединений и организаций с участием советских и иностранных организаций, фирм и органов управления».

Основное нововведение указа заключалось не в самом по себе факте разрешения государственным предприятиям создавать компании с участием иностранного капитала, а в том, что такие компании получали право самостоятельной реализации своей продукции. Правда, совместные предприятия были еще очень похожи на государственные:

- а) наделялись правами владения, пользования и распоряжения передаваемым им имуществом (получали имущество не в собственность, а в полное хозяйственное ведение);
- б) создавались на основе разрешения (согласия) вышестоящего органа управления;
- с) не могли приобретать средства производства на свободном рынке (основные материальные ресурсы распределялись через фондирование).

Тем не менее, был создан прецедент.

Основное последствие закона –

- возникновение легитимной зоны свободной торговли.

Закон СССР от 26.05.1988 года «О кооперации».

Еще один закон, разрешающий создание независимых от государства хозяйственных организаций.

*Основные нововведения:*

- а) разрешение гражданам по собственной инициативе создавать коллективные (кооперативные) предприятия, основанные на личном труде членов кооператива;
- б) право собственности кооператива на средства производства, произведенную продукцию и доходы;
- с) право кооперативов на свободную реализацию своей продукции (выбор ассортимента, цен, поставщиков и потребителей);

d) право кооперативов осуществлять сделки купли-продажи своей продукции с государственными предприятиями.

По сути, закон ввел в хозяйственную жизнь не только новый тип хозяйств, но и новые возможности:

- отмыкания старых и формирования новых капиталов (подавляющая часть «коллективного владения» являлась прикрытием частной собственности);
- зарабатывания средств с помощью «арбитража цен» – разницы между установленными государством ценами на продукцию государственных предприятий и свободными ценами кооперативов;<sup>22</sup>
- перекачки безналичных средств государственных предприятий в наличные посредством оплаты ими работ и услуг, предоставляемых кооперативами.<sup>23</sup>

Основные последствия –

- возможность приватизации доходов государственных предприятий;
- разрушение барьера между наличным и безналичным оборотом.

Наряду с разрешением создавать альтернативные типы хозяйственных организаций на базе личного имущества граждан (индивидуальная трудовая деятельность и кооперативы) появилась и возможность создания новых видов хозяйственных организаций на базе имущественных комплексов государственных предприятий. Сначала, как уже отмечалось, это были совместные предприятия. Затем – арендные предприятия и хозяйственные общества. Основным отличием последних от совместных предприятий было изменение отношений собственности.

Закон СССР от 23.11.1989 года «Основы законодательства Союза ССР и союзных республик “Об аренде”».

---

<sup>22</sup> Во многих случаях кооперативы просто продавали продукцию, создаваемую на базе имущественных комплексов госпредприятий.

<sup>23</sup> Чтобы обойти имеющиеся ограничения на формирование фонда оплаты труда, руководители госпредприятий заключали контрагентские договоры на работы, выполняемые собственными силами, и расплачивались с исполнителями через кассу кооперативов.

Закон предусматривал, что общее собрание трудового коллектива государственного предприятия (структурного подразделения предприятия) может принять решение об образовании организации арендаторов для создания на ее основе арендного предприятия. Организация арендаторов инициирует заключение договора аренды имущества государственного предприятия с вышестоящим органом управления. После подписания договора организация арендаторов приобретает статус арендного предприятия.

Самыми важными нововведениями закона были:

- а) право собственности арендного предприятия на производимую продукцию, получаемые доходы и материальные ценности, приобретаемые на заработанные средства;
- б) право арендного предприятия на выкуп арендованного имущества,
- с) долевая собственность членов трудового коллектива арендного предприятия.

Основное последствие –

- начало приватизации средств производства.

Несмотря на относительно широкое распространение, аренда, как законный способ приватизации, имела существенный недостаток. Уходя из-под контроля государства, руководитель попадал в формальную зависимость от трудового коллектива. Юридически всевластие директора ограничивалось возможностью его переизбрания. Гораздо более привлекательные для директорского корпуса возможности приватизации имущества государственных предприятий были открыты разрешением создавать хозяйственные общества.

Постановление СМ СССР от 19.06.1990 года № 590 «Об утверждении “Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью”».

*Основные нововведения:*<sup>24</sup>

---

<sup>24</sup> Такие же нормы содержало Положение об АО, утвержденное Постановлением СМ РСФСР от 25 декабря 1990 года № 601.

- а) право граждан и юридических лиц, в том числе государственных предприятий создавать акционерные общества и общества с ограниченной ответственностью;
- б) определение, что вкладом участника в уставный фонд хозяйственного общества могут быть как материальные ценности и права пользования ими, так и иные имущественные права, в том числе на интеллектуальную собственность;
- с) определение, что стоимость вносимого имущества определяется совместным решением участников общества.

Основное последствие:

- возможность приватизации государственного имущества посредством внесения его в уставные фонды хозяйственных обществ.<sup>25</sup>

Закон СССР от 03.08.1989 года «Изменения и дополнения к закону о государственном предприятии».

Еще один шаг на пути либерализации хозяйственной деятельности состоял в отмене ограничений, установленных законом «О государственном предприятии (объединении)» от 30.06.1987 года. Это было сделано на основе внесения в закон принципиальных изменений.

*Основные нововведения закона:*

- а) разрешение предприятиям выходить из подчинения министерствам и ведомствам;
- б) отмена нормативов распределения дохода предприятия по фондам;
- с) отмена необходимости утверждения выбранных руководителей предприятий вышестоящими органами.

Потеря властных полномочий министерствами и ведомствами породила встречное движение со стороны наиболее предприимчивых руководителей

---

<sup>25</sup> Директор государственного предприятия принимал решение об участии в создании хозяйственного общества и внесении в его уставный фонд части имущества подконтрольного предприятия. Другими участниками общества становились доверенные лица директора. Они вносили в уставный фонд интеллектуальную собственность, права пользования и другие нематериальные «ценности». При этом стоимость вкладов «оценивалась» по соглашению сторон таким образом, что доля государственного предприятия оказывалась существенно меньше, чем доли остальных участников.

соответствующих структур. Функции и полномочия вышестоящих органов управления стали передаваться «объединениям предприятий», возглавляемым бывшими министрами или их первыми замами.<sup>26</sup>

Основное последствие –

- разрушение вертикали управления экономикой.

Если 1987-89 годы можно охарактеризовать как время постепенного ослабления контрольно-распорядительных функций государства и усиления формальных полномочий трудовых коллективов, то законодательные изменения 1990 года были направлены, в первую очередь, на защиту интересов собственников.

Закон СССР «О собственности» от 06.03.1990 года.

Закон (также как поправки к Конституции СССР от 14 марта 1990 года) еще не оперировал таким понятием как частная собственность. Он устанавливал, что:

- а) собственность в СССР может выступать в форме собственности советских граждан, коллективной<sup>27</sup> и государственной;
- б) имущество, находящееся в собственности граждан, юридических лиц и государства, может быть объединено для создания новых организаций;
- с) собственник при осуществлении принадлежащего ему права собственности имеет право заключать трудовые договоры с гражданами об использовании их труда.

Основное следствие –

- фактическое узаконивание частной собственности и наемного труда.

Закон СССР от 04.06.1990 года «О предприятиях в СССР»

---

<sup>26</sup> Почти сразу же, в августе 1989 года был создан Государственный газовый концерн, наделенный правом оперативного управления газоснабжением и весьма широкими полномочиями по регулированию деятельности входящих в него предприятий. Предприятия Газпрома одновременно вышли из подчинения Министерству нефтегазовой промышленности. В ноябре 1991 года – «Роснефть». В декабре 1992 года – «Росуголь». Согласно Постановлению ВС РСФСР, к 11 октября 1991 в РФ было создано более 30 концернов, ассоциаций и других крупных объединений предприятий, наделенных полномочиями по управлению государственным имуществом, учреждению, реорганизации и ликвидации госпредприятий, назначению их руководителей и т.д.

<sup>27</sup> К коллективной собственности закон относил собственность арендных предприятий, кооперативов, акционерных обществ, хозяйственных ассоциаций (концернов).

*Основные нововведения:*

- a) право собственника предприятия назначать руководителя предприятия;
- b) право трудового коллектива на равное с собственником представительство в Совете предприятия;
- c) право собственности членов трудового коллектива на часть прибыли государственного предприятия;
- d) право трудовых коллективов государственных предприятий использовать полученные доходы для выкупа имущества предприятия.

Основное следствие –

- урегулирование отношений между собственником и трудовым коллективом предприятия, расширение прав собственника.

***Модель управления***

Таким образом, за счет кардинальных законодательных нововведений 1986 – 90 годов XX века, сложилась принципиально новая модель управления предприятием.

По мнению инициаторов проводимой реформы, модернизация хозяйственного механизма должна была привести к демократизации общества, в том числе на уровне управления предприятием, повышению инновационной активности предприятий и росту экономической эффективности их деятельности.

На самом деле, результатами проведенной реформы стали:

- разрушение сложившегося в централизованно управляемой экономике баланса прав и ответственности, выразившееся в фактически ничем не ограниченном всевластии директоров государственных предприятий;
- направление хозяйственной инициативы руководителей и работников на присвоение доходов государственных предприятий;
- падение объемов производства и эффективности хозяйственной деятельности;
- раскручивание процессов приватизации имущества государственных предприятий;

обесценение наличных денег в результате снятия барьера между наличным и безналичным оборотом.

С точки зрения характера инновационного поведения, сложившаяся модель корпоративного управления характеризовалась:

- коротким горизонтом планирования;
- низкой склонностью к инновациям;
- отсутствием технологических нововведений.

Преобладающим типом инвестиций стал вывод активов в дочерие общества для дальнейшего присвоения (сужающееся воспроизводство капитала).

Основные характеристики модели управления предприятием, сложившейся в результате проведенной реформы хозяйственного механизма, приведены в таблице 10.

### **Постприватизационная модель**

Сложившийся в управлении предприятиями дисбаланс прав и ответственности наносил экономике страны огромный ущерб. Становилось все более очевидным, что государство в лице правящей элиты теряет контроль над происходящими процессами. Наиболее инициативная часть общества, обладающая доступом к необходимым ресурсам, информации и каналам влияния, стала активно использовать появившиеся возможности. Однако бюрократия (как общественный институт в отличие от своих отдельных наиболее предприимчивых представителей), начала явно отставать от развития событий, терять определяющую и направляющую роль. Это привело к бюрократическому перевороту: смене одной политической элиты на другую, которая сразу же попыталась возглавить процесс передела собственности.<sup>28</sup>

---

<sup>28</sup> Существует внедряемый в общественное сознание самими реформаторами и обслуживающей их научной школой миф о развертывании широкомасштабной приватизации под давлением директорского корпуса. На самом деле в начале 90-ых годов прошлого века вся власть над предприятиями сосредоточилась в руках их руководителей. А предоставляемые действующим в то время законодательством возможности приватизации были для этих руководителей гораздо более привлекательными, чем предложенные командой Гайдара – Чубайса. Поэтому утверждение об инициировании кампании официальной приватизации красными директорами имеет очень мало общего с действительностью. Недаром, при разработке политики приватизации пришлось предусмотреть создание специальных стимулов для директорского корпуса и работников: их лояльность покупалась в обмен на льготы по приобретению акций.

Таблица 10. Основные характеристики хозрасчетной (перестроечной) модели управления

<i>Существенные параметры</i>	<i>Содержание</i>	<i>Комментарии</i>
Основная черта	Всевластие «красных директоров»	
Уровень концентрации капитала	Высокий	Исключение – арендные предприятия и кооперативы
Контролеры	Исполнительная власть компании	Нарушен баланс прав и ответственности
Целевая функция контролеров	Присвоение доходов и имущества	Открывшиеся возможности в сочетании с разрушением институтов внешнего контроля и традиционной морали
Основной объект управления	Денежные потоки	Превращение денег в реальное платежное средство
Мониторинг качества управления	Отсутствует	Разрушение сложившейся системы сдержек и противовесов
<b>Горизонт планирования</b>	Короткий	Осознание краткосрочности текущей модели управления
<b>Склонность к инновациям</b>	Низкая	Инициатива направлена на перераспределение
<b>Формы инноваций</b>	Организационные, рыночные	Нет средств на длинные технологические инновации и нет уверенности в завтрашнем дне
Направления распределения прибыли	Присвоение контролерами и работниками	Открывшиеся возможности в сочетании с очень низким уровнем благосостояния. Нет уверенности в правах на будущие доходы
Преобладающий тип инвестиций	Вывод активов в дочерние общества	Сужающееся воспроизводство
Источники инвестиций	Собственные средства предприятий	Старые институты финансирования не действуют, новые не сложились
Объемы производства	Падение	Конкуренция со стороны иностранных товаропроизводителей, перенос активности в сферу перераспределения
Экономическая эффективность	Низкая	Хозяйственная инициатива направлена на использование текущих возможностей для личного обогащения
Ключевые ценности	Свобода и деньги	Понимание свободы как вседозволенности
Участие в управлении:		
собственника (акционеров)	формальное	Сложившиеся отношения ориентированы на приоритет власти
государства	частичное	В лице вышестоящих органов управления или концернов
трудового коллектива	формальное	Есть юридические права, но нет опыта демократии
инвесторов	нет	Финансовый рынок отсутствует, деньги обесцениваются



Развернувшаяся по инициативе государства (бюрократии) «ковровая» приватизация имела несколько официально провозглашаемых целей:

- обеспечить экономическую стабилизацию за счет развития свободной торговли и освобождения государства от бремени содержания неэффективных предприятий;
- повысить экономическую эффективность деятельности предприятий на основе создания полноценного института частной собственности;
- увеличить доходы государственного бюджета.

и несколько реальных:

- возглавить процесс, который и так уже начался и вряд ли можно остановить,
- ограничить всевластие директоров интересами собственников.

Рассмотрим основные законодательные новации, связанные с приватизацией и разработкой новой модели функционирования предприятий, и их последствия.

### ***Законодательные нововведения***

Указ Президента РСФСР от 01.06.1992 № 721 «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества» и постановление Правительства от 04.08.1992 «О мерах по реализации Указа Президента РФ от 1 июля 1992 года № 721»

*Основное нововведение* – принуждение к акционированию.

Указ устанавливал, что обязательному преобразованию в акционерные общества открытого типа подлежат все предприятия со средней численностью работающих более 1000 человек (балансовой стоимостью основных фондов более 50 млн. рублей).

Указ:

существенно упрощал процедуру акционирования;

отменял предпродажную подготовку предприятия, включая инвентаризацию его имущества;

содержал типовой устав открытого акционерного общества, образованного на базе государственного предприятия.

Положение утверждало:

- типовой план приватизации;
- положение о порядке регистрации выпуска акций акционерных обществ открытого типа, учрежденных в процессе приватизации.

Основное следствие –

- запуск массовой приватизации.

Гражданский Кодекс РФ (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ

*Основные нововведения:*

- а) определены основные понятия гражданского права, в том числе собственность, имущество, юридическое лицо, сделка, договор;
- б) определены признаки и последствия недействительных сделок;
- с) установлены способы защиты права собственности;
- д) определены основные организационно-правовые формы юридических лиц, установлены основные правила функционирования хозяйственных товариществ и обществ.

Основное следствие –

- введена регламентация гражданского оборота.

Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»

*Основные нововведения:*

- а) введено понятие «объявленные» и «размещенные» акции, дано право Совету директоров принимать решение об увеличении уставного капитала в пределах количества объявленных акций;
- б) введены понятия крупная сделка и сделка, в совершении которой имеется заинтересованность;

- с) установлено право акционеров требовать выкупа обществом принадлежащих им акций в случаях реорганизации общества или совершения крупной сделки, если они голосовали против принятия соответствующего решения либо не принимали участия в голосовании по этим вопросам;
- д) введена возможность консолидации акций общества, в результате которой несколько акций общества конвертируются в одну новую акцию.

Основное следствие –

- создана законодательная база для изменения конфигурации прав собственности.

### ***Формы злоупотребления правом***

Принудительная коврая приватизация породила 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.

Приватизация имущества акционерных обществ осуществлялась в следующих основных формах: 1) уменьшение долей или просто выдавливание мелких акционеров; 2) вывод активов хозяйственных обществ.

*Уменьшение долей.* Самым известным способом размывания долей мелких акционеров являлась закрытая подписка – предложение вновь эмитируемых акций заранее определенному кругу лиц. До марта 1999 года решение о закрытой подписке (в пределах количества объявленных акций) могло приниматься Советом директоров. Это означало, что представители крупных акционеров могли своим решением существенно уменьшить долю миноритарных акционеров.<sup>29</sup>

---

<sup>29</sup> Правда, если количество акций, подлежащих дополнительному размещению, составляло более 25% ранее размещенных обыкновенных акций, такая сделка признавалась крупной и требовала единогласного одобрения Совета директоров. Если единогласного решения СД не было, утверждение выносилось на общее собрание акционеров. И акционеры, не голосовавшие за ее одобрение, имели право требовать выкупа принадлежащих им акций. Но общая сумма средств, направляемых обществом на выкуп акций, не могла превышать 10 процентов стоимости чистых активов общества.

Еще одним способом «выдавливания» из общества миноритарных акционеров являлась консолидация акций. В основе данного способа лежала предоставляемая законом «Об акционерных обществах» возможность простым большинством собрания акционеров принять решение о консолидации акций – конвертации нескольких акций общества в одну. При этом, если у акционера не набиралось нужного для конвертации количества акций, имеющиеся у него акции подлежали выкупу. По сути, данная норма позволяла мажоритарным акционерам принимать решения о принудительном выкупе у мелких акционеров принадлежащих им пакетов акций.<sup>30</sup>

Способом избавления от мелких акционеров являлась и реорганизация. До 1 января 2002 года закон не устанавливал правила распределения акций между акционерами общества при его реорганизации путем деления или выделения, а относил это к компетенции общего собрания акционеров. Статьи 18 и 19 закона содержали норму, согласно которой решение о порядке конвертации акций реорганизуемого общества в акции и (или) иные ценные бумаги создаваемых обществ принимало общее собрание акционеров.

То есть закон допускал, что при реорганизации путем деления (выделения) акции нового общества могут быть получены не всеми акционерами старого. Более того, акции общества, созданного путем выделения, могут вообще не распределяться среди акционеров, а поступать в собственность реорганизуемого общества и затем отчуждаться в пользу особо привилегированных акционеров и их деловых партнеров.

Реорганизация в форме слияния обычно использовалась для уменьшения доли мелких акционеров путем перехода на одну акцию нескольких обществ с принципиально разными активами и финансовыми показателями.<sup>31</sup>

---

<sup>30</sup> Например, общее собрание акционеров принимало решение о конвертации N акций общества в одну. Акционеры – владельцы меньшего, чем N количества акций, должны были довольствоваться выкупом своих акций обществом по рыночной цене, определяемой приглашаемым инициатором данной конвертации «независимым» оценщиком.

<sup>31</sup> Например, сливаются два общества: производитель и посредник. У первого (производителя) на балансе огромное количество имущества, но, благодаря трансфертному ценообразованию, прибыль крайне незначительна. У второго (посредника) – почти никаких активов, зато внушительная прибыль. Оценка по книжному (балансовому) методу дает разницу в 1000 раз в пользу производителя. Оценка по доходному

*Приватизация имущества.* Самым распространенным способом вывода активов являлось и является создание дочерних обществ.

С помощью достаточно простых технологий принятия решения учреждается дочернее общество. Следует подчеркнуть, что если балансовая стоимость имущества, вносимого в оплату акций дочернего общества, составляет менее 25% балансовой стоимости его активов, решение об учреждении общества может быть принято исполнительным органом. В частности, Генеральным директором.

Если балансовая стоимость отчуждаемого имущества составляет от 25 до 50 процентов балансовой стоимости активов, требуется единогласное решение всех членов Совета директоров. Но и этот барьер легко обходится. Если Совет директоров не одобряет крупной сделки, решение выносится на общее собрание акционеров. И там достаточно простого большинства участвующих в собрании. То есть, для того чтобы вывести из общества ровно половину его имущества, достаточно решения лиц, управляющих контрольным пакетом акций.

После создания дочернего общества балансовая стоимость активов материнской компании, как правило, не уменьшается.<sup>32</sup> Просто имущество – здания, оборудование и прочие материальные ценности – заменяется на акции (доли) дочерних обществ. Однако очень скоро действительная стоимость этих акций становится близка нулю.

После того, как дочернее общество учреждено, вопросы управления его имуществом выводятся из компетенции органов управления основного общества. По сути, все решает Генеральный директор, назначающий представителей на собрание акционеров и в Совет директоров дочернего общества, а также определяющий, кто будет его единоличным исполнительным органом.

---

методу (дисконтирование чистых денежных потоков) приводит к противоположному результату в пользу посредника. Для определения коэффициентов конвертации акций используется среднее арифметическое двух методов, и владельцы посреднической фирмы (менеджмент производственной) существенно увеличивают свою долю в уставном капитале общества.

<sup>32</sup> Иногда даже увеличивается за счет внесения имущества по завышенной оценке – операция, которая увеличивает балансовую прибыль общества, но не влияет на величину налогооблагаемой прибыли

Это дает возможность чрезвычайно легко прийти к одному из возможных состояний:

1) дочернее акционерное общество переходит под контроль нового акционера – перестает быть дочерним (как правило, применяется схема увеличения уставного капитала дочернего общества);

2) из него выводятся все более или менее ценные активы (либо путем продажи за ничем не обеспеченные ценные бумаги, либо путем создания внучатого общества).

Еще одним способом приватизации имущества является возвратный лизинг. Суть применяемой комбинации состоит в том, что в целях развития производства (пополнения оборотных средств, возвращения просроченных кредитов и т.п.) компания берет заем под обеспечение собственного имущества. Однако имущество не закладывается, а продается заимодавцу. Продается и тут же берется у него в аренду с правом выкупа.

На самом деле, никакого привлечения заемных средств не происходит. Деньги, поступающие в компанию, немедленно выводятся из нее путем возврата ранее взятых (контролируемых) займов, приобретения векселей, оплаты притворных сделок и т.п.

Выгода контролера компании - лизингополучателя от применения этой схемы заключается в следующем. Во-первых, в случае если компания, которую он контролирует, попадет под контроль другому лицу, договор лизинга немедленно расторгается (специальная оговорка). Во-вторых, с помощью лизинговых платежей из компании выводятся «лишние» деньги.

### ***Модель управления***

Вопреки провозглашаемому намерению, реальными последствиями проведения ковровой приватизации стали:

направление предпринимательской инициативы на перераспределение собственности (участия, имущества и доходов);

снижение объемов производства;

проедание основных фондов и знаниевых заделов предприятий;

нищенский уровень оплаты труда и разрушение системы социальных гарантий (суженное воспроизводство рабочей силы как по объему, так и по качеству).

Как и хозрасчетная модель, с точки зрения характера инновационного поведения, постприватизационная модель корпоративного управления характеризовалась:

- коротким горизонтом планирования;
- низкой склонностью к инновациям;
- отсутствием технологических нововведений.

Преобладающий тип инвестиций – вывод активов в дочерние общества для дальнейшего присвоения.

Основные характеристики модели управления предприятием, сложившейся по итогам проведения ковровой приватизации, приведены в таблице 11.

### **Рейдерская модель**

Следующая модель корпоративного управления, которую условно можно назвать рейдерской, связана с периодом развязывания корпоративных войн. Начало этому этапу трансформации отношений собственности положили финансовый кризис 1998 года и закон «О несостоятельности (банкротстве)».

Финансовый кризис выразился не только в девальвации рубля, но и в кризисах банковского сектора и фондового рынка. Это привело к массированному сбросу банковскими структурами и иностранными финансовыми инвесторами пакетов акций российских компаний, что позволило держателям крупных пакетов акций хозяйственных обществ, работающих в отраслях с благоприятной ценовой конъюнктурой (прежде всего, нефтедобыча и металлургия), значительно укрепить свой контроль над бизнесом.

Но настоящей питательной средой нового витка борьбы за передел собственности стал закон «О несостоятельности (банкротстве)».

Таблица 11. Основные характеристики постприватизационной модели управления

<i>Существенные параметры</i>	<i>Содержание</i>	<i>Комментарии</i>
Основная черта	<i>Ущемление прав собственности миноритарных акционеров и корпораций</i>	
Уровень концентрации капитала	Формально низкий	Большая дисперсия благодаря искусственному акционированию
Контролеры	Инсайдеры (топ-менеджмент)	Права исполнительной власти важнее прав собственности
Целевая функция контролеров	Изменение конфигурации прав собственности	Возможности, предоставляемые законодательством
Основной объект управления	Имущество	Манипуляции с активами и акциями
Мониторинг качества управления	Формальный	Аудиторы обслуживают интересы контролеров
<b>Горизонт планирования</b>	Короткий	Корпорация – средство для создания собственного бизнеса
<b>Склонность к инновациям</b>	Низкая	Инициатива направлена на передел собственности
<b>Формы инноваций</b>	Организационные, продуктовые	Нет средств на длинные технологические инновации
Направления распределения прибыли	Присвоение контролерами	Незащищенность прав собственности, отсутствие уверенности в правах на будущие доходы, гиперинфляция
Преобладающий тип инвестиций	Вывод активов в дочерние общества	Сужающееся воспроизводство
Источники инвестиций	Собственные средства предприятий	Очень высокая стоимость денег
Объемы производства	Падение	Разрыв хозяйственных связей, конкуренция иностранных товаропроизводителей, отсутствие оборотного капитала
Экономическая эффективность	Низкая	Концентрация сил на изменении конфигурации прав
Ключевые ценности	Власть и богатство	«Экономика физических лиц»
Участие в управлении:		
собственника (акционеров)	формальное	Четкое деление участников на контролеров и миноритариев
государства	Опосредованное	В форме законодательного регулирования
трудового коллектива	Опосредованное	В качестве миноритарных акционеров
инвесторов	слабое	Инвестиции практически не привлекаются



## *Закон о банкротстве*

Федеральный закон от 08.01.1998 года № 6-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».<sup>33</sup>

### *Основные нововведения:*

- a) изменены признаки несостоятельности (требования к юридическому лицу в совокупности составляют не менее пятисот минимальных размеров оплаты труда и указанные требования не погашены в течение трех месяцев);<sup>34</sup>
- b) установлено, что возбуждение производства по делу о банкротстве может производиться арбитражным судом на основании заявления кредитора без участия должника, его собственника или учредителей;
- c) участники (собственник имущества) должника во время производства по делу о банкротстве фактически отстранены от участия в управлении организацией, вся власть передается собранию кредиторов и назначаемому по их представлению арбитражному управляющему;
- d) установлено, что к мерам «восстановления платежеспособности» относятся продажа части имущества должника, продажа всего имущественного комплекса должника, создание на базе имущества должника нового акционерного общества и прочие мероприятия, фактически изменяющие структуру собственности.

Основное следствие –

- начался новый этап передела собственности на основе возбуждения производства по делу о банкротстве жизнеспособных компаний.

С точки зрения теории банкротство предприятия наступает в результате его неспособности выполнять свои обязательства в процессе нормальной

---

<sup>33</sup> Принят 8 января 1998 года, вступил в действие 1 марта 1998 года, широко начал применяться после отставки с поста Председателя Правительства Е. Примакова (май 1999 года).

<sup>34</sup> С конца 1992 года до начала 1998 года формально действовал закон РФ от 19.11.92 года «О несостоятельности (банкротстве) предприятий». Однако фактически этот закон не применялся. В основу закона был положен принцип неоплатности: сумма обязательств компании больше балансовой стоимости ее активов. В связи с огромными темпами инфляции этим признакам в то время удовлетворяла подавляющая часть российских предприятий.

хозяйственной деятельности. Поскольку предприятие отвечает по своим обязательствам принадлежащим ему имуществом, требования кредиторов переносятся с предприятия – юридического лица на его имущество и удовлетворяются в порядке установленной законом очередности.

Однако принятый в 1998 году закон о банкротстве имел к описанному выше процессу лишь косвенное отношение. Согласно смыслу данного закона, банкротство, как обращение взыскания на имущество предприятия, допускалось только в исключительных случаях. Настоящей же целью возбуждения дела о банкротстве являлось, по мнению авторов закона, «восстановление платежеспособности организации».

Можно спорить о том, является ли восстановление платежеспособности должника предметом закона о банкротстве. Но гораздо более важным представляется то, как именно действовавшая до конца 2002 года редакция закона «О несостоятельности (банкротстве)» это восстановление регламентировала.

Во-первых, восстанавливать платежеспособность предприятия предлагалось с помощью арбитражных (внешних) управляющих. Почему внешние управляющие, ведущие, как правило, несколько дел одновременно и не имеющие опыта работы в соответствующих отраслях, должны были оказаться более эффективными менеджерами, чем старые руководители, не обсуждалось.

Во-вторых, контроль над деятельностью внешнего управляющего осуществляло собрание кредиторов, по предложению которого арбитражный суд данного внешнего управляющего и назначал. Предположение о том, что кредиторы заинтересованы в восстановлении платежеспособности предприятия больше, чем его акционеры, относится к числу достаточно спорных.

В-третьих, мерами по восстановлению платежеспособности должника являлись и продажа части имущества предприятия, и продажа самого предприятия, как имущественного комплекса, и создание на базе имущества должника нового акционерного общества. Нетрудно представить себе, что

мог сделать предприимчивый внешний управляющий при поддержке назначивших его кредиторов.

При этом представители должника и его акционеры были лишены права оспаривать в суде действия внешнего управляющего и решения собрания кредиторов.

В итоге истинным хозяином предприятия на время его банкротства становился арбитражный управляющий, действовавший от имени одной из заинтересованных групп: вступивших в конфликт с акционерами менеджеров, представителей враждебных бизнес-групп, конкурентов, местной власти и пр.

Смена собственников (акционеров) происходила в двух формах: перераспределение активов и перераспределение участия.

*Продажа предприятия.* Под предприятием должника понимается имущественный комплекс, предназначенный для осуществления предпринимательской деятельности. В том числе: земельные участки, здания, сооружения, оборудование, сырье, продукция и права требования. Денежные обязательства должника и обязательные платежи не включаются в состав продаваемого комплекса.

Согласно редакции 1998 года для продажи предприятия достаточно было включить данную меру «восстановления платежеспособности» в план внешнего управления, утверждаемый собранием кредиторов простым большинством голосов, присутствующих на собрании. Предприятие должно было продаваться на открытых торгах, «если иное не предусмотрено планом внешнего управления». Естественно, что план внешнего управления «предусматривал иное». Поэтому новый покупатель являлся одновременно доверенным лицом инициатора банкротства. А цена продажи приближалась к абсолютному минимуму. Известны случаи, когда недвижимость в центре Москвы продавалась по 80 долларов США за 1 квадратный метр, а пансионат на берегу Черного моря – за 1 млн. российских рублей.

*Продажа части имущества.* Еще более привлекательным способом «восстановления платежеспособности» являлась продажа части имущества должника. Ведь нередко активы должника более чем наполовину состояли из имущества, не имеющего рыночной стоимости или просто ненужного для осуществления предпринимательской деятельности. Поэтому гораздо более разумным со стороны инициатора банкротства было приобретение только части активов должника – действительно ценного имущества. Способы продажи активов устанавливались те же, что и для предприятия в целом – открытые торги, «если иное не предусмотрено планом внешнего управления». В итоге все действительно стоящее имущество переходило в собственность дружественных инициатору банкротства структур, а в старой компании оставались долги и не имеющее рыночной стоимости имущество.

*Увеличение уставного капитала.* Дополнительная эмиссия акций общества-должника представляла собой еще один иезуитский способ «восстановления» его платежеспособности. По сути, это был просто передел участия в обществе с помощью возбуждения дела о банкротстве. Нужно сказать, что первая редакция закона не предусматривала такой меры восстановления платежеспособности, но и не запрещала соответствующие действия. Если же учесть, что согласно этой редакции к внешнему управляющему, назначаемому арбитражным судом по предложению первого собрания кредиторов, переходили все полномочия всех органов управления обществом, становится понятным, к каким последствиям приводила данная мера, и за какие деньги инициаторы банкротства становились мажоритарными акционерами общества-должника.

*Замещение активов.* Но, пожалуй, самым известным способом разорения организации – должника под знаменем восстановления ее платежеспособности являлось замещение активов. Оно проводилось путем создания на базе имущественного комплекса должника нового (одного или нескольких) акционерного общества. То есть имущество должника вносилось в порядке оплаты акций другого общества. Затем эти акции продавались, а вырученные

деньги направлялись на погашение задолженности перед кредиторами. Вариант: кредиторы заключали с должником в лице своего ставленника – внешнего управляющего мировое соглашение и получали в качестве отступного акции вновь созданного общества. Величина уставных капиталов вновь создаваемых обществ определялась исходя из рыночной стоимости, определяемой независимым оценщиком. Акции вновь созданного общества (обществ) включались в состав имущества должника и продавались на торгах по правилам, установленным для продажи предприятия.

### *Другие инструменты ведения корпоративных войн*

*Скупка акций.* Самым примитивным способом перехвата контроля над акционерным обществом являлась скупка его акций. Чаще всего при этом использовалась информация реестродержателя. Продавцами выступали мелкие акционеры, прежде всего, работники акционерных обществ. Но акций работников, как правило, бывало недостаточно. Поэтому в дело вступали бывшие менеджеры, поссорившиеся с действующими контролерами, и институциональные инвесторы (инвестиционные фонды), владевшие от 3 до 10 процентов акций и хранившие их именно для такого случая.

*Арест акций.* Однако купить контрольный пакет акций было достаточно трудно. Поэтому применялись дополнительные технологии. Чаще всего – арест части пакета акций, принадлежащего мажоритарному акционеру, с целью отстранения его от участия в собрании акционеров (запрет на участие арестованных акций в голосовании).<sup>35</sup>

Дополнительные возможности для подобных действий содержала законодательная норма, предоставлявшая возможность с помощью судов об-

---

<sup>35</sup> Например, мажоритарному акционеру принадлежат 51% акций компании-цели. Фирма-рейдер аккумулирует 42% акций этой компании, а затем с помощью поддельного передаточного распоряжения регистрирует на себя еще 10% акций, принадлежащих мажоритарному акционеру. Естественно, что мажоритарный акционер подает в суд. До вынесения решения по существу спорные 10% акций арестовываются. В итоге на собрании акционеров у мошенников 42% голосов, а у действительного владельца – 41%. Мошенники переизбирает органы управления обществом. В конце концов, суд удовлетворяет требования законного владельца, и 10% акций возвращаются мажоритарному акционеру. Но общество к тому времени уже обанкрочено.

щей юрисдикции арестовывать чужие акции, запрещать проведение собраний акционеров, оспаривать решения совета директоров и пр.

Закон РФ от 27.04.1993 года «Об обжаловании действий и решений, нарушающих права и свободы граждан»

Согласно данному закону:

- каждый гражданин вправе обратиться с жалобой в суд, если считает, что неправомерными действиями (решениями) государственных органов, органов местного самоуправления, учреждений, предприятий и их объединений, общественных объединений или должностных лиц нарушены его права и свободы;
- жалоба подается по усмотрению гражданина либо в суд по месту его жительства, либо в суд по месту нахождения органа, объединения, должностного лица;
- приняв жалобу к рассмотрению, суд по просьбе гражданина или по своей инициативе вправе приостановить исполнение обжалуемого действия (решения).

На основании этого закона множество граждан, в том числе не являющихся акционерами общества – цели, стали писать в суды жалобы на неправомерные действия и решения органов управления АО. Жалобы сопровождались ходатайствами о приостановлении исполнения решений, в том числе о запрете проведения собраний акционеров и об аресте акций мажоритарных акционеров до вынесения решения по существу.

Суды «почему-то» эти ходатайства удовлетворяли. Мажоритарные акционеры срочно посылали своих юристов с доказательствами абсурдности поданных жалоб и непричастности заявителей к данному акционерному обществу. Определения отменялись, но за это время приходило еще с десятков новых. Уже из других судов и по жалобам других граждан.

*Перехват контроля* в органах управления обычно совершался на основе уже имеющегося пакета акций. Наиболее распространенными способами

перехвата были: подкуп представителей государства, манипулирование голосами акционеров-работников и техника проведения собрания акционеров.

Подкуп представителей государства применялся для избрания в органы управления хозяйственного общества нужных людей. Он практиковался в акционерных обществах, 25 или 38 процентов акций которых принадлежали государству.

С работников обычно собирали доверенности или заключали договоры доверительного управления акциями. Еще один вариант – образование закрытого акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью, куда работники вносили акции открытого общества.

Немаловажное значение имела и техника проведения собраний акционеров. Здесь использовались следующие основные приемы: а) не уведомление акционеров – в заказном письме вместо извещения о проведении собрания отправляется реклама; б) непризнание доверенности на голосование в связи с погрешностями в ее оформлении.

После того как контроль над органами управления компании-цели переходил к представителям рейдера, начинался планомерный процесс вывода активов и/или подготовки общества к процедуре банкротства путем накопления контролируемой задолженности.

*Административное давление* использовалось хозяйственными организациями, имевшими хорошие связи с властными структурами, для разорения конкурентов.

Российский рынок не являлся и не является рынком свободной конкуренции, поскольку компании функционируют в заведомо неравных условиях. Неравенство условий конкуренции определяется, в частности, следующими факторами:

- дифференциацией тарифов на продукты и услуги инфраструктурных монополий, в том числе: железнодорожные перевозки, услуги транспортных терминалов, портов, аэропортов, аэронавигационное обслуживание, электрическую и тепловую энергию; газ и транспортировку газа и т.д.;

- внеэкономическими методами распределения ограниченных ресурсов, в том числе: выдачей лицензий на добычу полезных ископаемых, мест под городскую застройку, квот на добычу рыбы, регулированием доступа к коммуникациям, а также квотированием и лицензированием экспорта и импорта;

- развитой системой льгот – налоговых, таможенных, имущественных.

Но государство не только раздает льготы и привилегии, оно их и прекращает. Это обстоятельство использовалось в конкурентной борьбе, если один из участников конфликта имел возможность оказывать воздействие на принимающего решения чиновника.

Другой способ административного давления – использование государственных надзорных органов: налоговых инспекций, санэпидемстанций, пожарных инспекций, природоохранных организаций и т.п. Эффективность этого средства объяснялась: несовершенством законодательства, особенно подзаконных актов, содержащих большое количество противоречивых и оценочных норм; заказным характером большей части соответствующих проверок, то есть практикой выборочного наказания нарушителей; коррумпированностью значительной части чиновничьего аппарата.

Уголовное преследование как способ ведения корпоративных войн получило широкое распространение в середине 90-ых годов прошлого века. Конкурирующие группировки предоставляли правоохранительным органам многочисленный компромат на своих соперников. Уголовные дела возбуждались, но, поскольку и с той, и с другой стороны были задействованы большие денежные средства, до суда доводились крайне редко и являлись, скорее, дополнительным инструментом давления. Заключение под стражу как мера пресечения на этапе следствия также обычно не применялось.

### ***Модель управления***

Для российской экономики характерна высоко концентрированная корпоративная собственность. В то же время российское законодательство во многом ориентировано на акционерную форму корпоративного контроля и поэтому создает благоприятные условия для агрессоров и ограничивает дей-



ствия по защите компании от враждебного поглощения. Итогом является низкая защищенность прав собственности и сопутствующее ей уменьшение горизонта инвестирования.

С точки зрения инновационного поведения, рейдерская модель корпоративного управления характеризуется:

- коротким горизонтом планирования;
- низкой склонностью к инновациям;
- преобладанием организационных нововведений.

Преобладающий тип инвестиций – рынок корпоративного контроля, приобретение акций и долгов компании-жертвы.

Основные характеристики модели управления предприятием, сложившейся на данном этапе экономической реформы, приведены в таблице 12.

#### **Стабилизационная модель**

Рейдерская модель управления, по определению, носит временный, переходный характер. Перманентные корпоративные войны снижают устойчивость и эффективность экономической системы. Кроме того, вчерашние агрессоры сами становятся потенциальными жертвами. Все это ведет к общественной востребованности законодательных изменений, направленных на защиту прав собственности как самой корпорации, так и ее акционеров.

Рассмотрим основные законодательные нововведения, обусловившие изменение модели корпоративного управления.

#### ***Изменение законодательства***

Федеральный закон от 07.08.2001 года № 120-ФЗ (введен в действие 01.01.2002 года) «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «Об акционерных обществах»».

#### ***Основные нововведения:***

- а) передача реестра независимому регистратору, если число акционеров общества превышает 50;
- б) запрет на установление в уставе более высокого процента голосов для принятия решений собранием акционеров;

Таблица 12. Основные характеристики рейдерской модели управления

<i>Существенные параметры</i>	<i>Содержание</i>	<i>Комментарии</i>
Основная черта	<i>Низкая защищенность прав собственности</i>	
Уровень концентрации капитала	Переход от среднего к высокому	Контрольные пакеты акций у холдинговых компаний
Контролеры	Аутсайдеры	Контролеры холдинговых компаний
Целевая функция контролеров	Раздел сфер влияния	Захват чужих прибыльных бизнесов и защита своих
Основной объект управления	Связи	Трансферт прав внутри бизнес-группы
Мониторинг качества управления	Прямой контроль	Исполнительная власть полностью подчинена контролерам
<b>Горизонт планирования</b>	Короткий	Неуверенность в завтрашнем дне
<b>Склонность к инновациям</b>	Низкая	Усилия направлена на передел и/или защиту собственности
<b>Формы инноваций</b>	Организационные	Построение бизнес-групп
Направления распределения прибыли	Присвоение контролерами	Незащищенность прав собственности корпорации и миноритарных акционеров
Преобладающий тип инвестиций	Рынок корпоративного контроля	Самый выгодный вид деятельности – присвоение чужого
Источники инвестиций	Собственные и заемные средства	Большая часть заемных средств предоставлена аффилированными структурами
Объемы производства	Рост	Эффект импортозамещения в результате девальвации рубля
Экономическая эффективность	Низкая	Концентрация сил на переделе сфер влияния и защите бизнеса
Ключевые ценности	Власть (влияние)	«Олигархический капитализм»
Участие в управлении:		
собственника (акционеров)	зависит от величины пакета акций	Деление акционеров на контролеров и всех остальных
государства	опосредованное	В форме законодательного регулирования
трудового коллектива	нет	Исчезновение даже прошлой видимости
инвесторов	сильное	Через контроль над задолженностью

- с) появление права акционеров, не принимавших участие в голосовании по вопросу о проведении закрытой подписки или голосовавших против принятия данного решения, участвовать в закрытой подписке;
- д) возможность образования дробных акций.

Основное следствие –

- сокращение возможностей принудительного перераспределения участия (выдавливания миноритарных акционеров).

Федеральный закон от 26.10.2002 года № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».

*Основные нововведения:*

- а) изменены правила возбуждения производства по делу (после истечения 30 дней с момента направления в службу судебных приставов исполнительного документа о денежном взыскании);
- б) изменен порядок назначения временного управляющего (истец предлагает саморегулируемую организацию);
- с) установлено, что в ходе внешнего управления решение о существенных событиях (продажа предприятия, размещение дополнительных акций, замещение активов) должны быть одобрены органами управления должника;
- д) установлена обязательность открытых торгов при продаже имущества (части имущества) должника;
- е) изменен порядок составления реестра кредиторов (решение о включении требований в реестр кредиторов принимается арбитражным судом);
- ф) установлено, что состав и размер денежных обязательств определяется на дату введения каждой процедуры банкротства, следующей после наступления срока исполнения обязательства.

Основные следствия:

- усилена защита интересов акционеров (органов управления) должника;
- сокращены возможности злоупотребления правом со стороны кредиторов.

Федеральный закон от 30.12.2008 года № 312-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса РФ и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

*Основные нововведения* – существенно изменен порядок деятельности обществ с ограниченной ответственностью, в том числе:

- a) ограничена возможность выхода участника из общества (только если такое право определено уставом), введен запрет на выплату стоимости доли выходящему участнику, если выплата доли ведет к банкротству общества;
- b) введены требования нотариального удостоверения сделки о переходе доли и государственной регистрации перехода доли;
- c) определена возможность установления в уставе общества фиксированной цены, по которой участники общества могут приобрести отчуждаемую долю, воспользовавшись преимущественным правом приобретения доли в случае ее отчуждения одним из участников;
- d) введена возможность распространения преимущественного права на приобретение части отчуждаемой доли.

Основные следствия:

- усилена защита прав самого хозяйственного общества;
- ограничена возможность злоупотреблений, связанных с недействительными договорами о переходе доли.

### ***Модель управления***

Таким образом, можно констатировать, что по истечении пятнадцати лет с начала реформирования хозяйственного механизма социалистической экономики начала складываться модель корпоративного управления, характеризующаяся сравнительно устойчивым балансом интересов заинтересованных лиц, ясностью позиций и интересов, прогнозируемостью поведения основных стейкхолдеров.

К числу недостатков данной модели можно 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 обуславливают 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 по сравнению с предыдущими моделями:

- увеличение горизонта планирования;
- возникновение склонности к инновациям;
- заимствование технологических нововведений;
- позитивное инвестиционное поведение – вложения в новые инвестиционные проекты.

Основные характеристики стабилизационной модели управления предприятием приведены в таблице 13.

### **Современная (кризисная) модель**

Существенные изменения в процесс стабилизации российской модели корпоративного управления 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.

Рассмотрим основные законодательные новации, обусловившие изменение модели корпоративного управления.

Таблица 13. Основные характеристики стабилизационной модели управления

<i>Существенные параметры</i>	<i>Содержание</i>	<i>Комментарии</i>
Основная черта	<i>Ограничение всевластия мажоритарных акционеров. Усиление влияния государства</i>	
Уровень концентрации капитала	Высокий	Результат предшествующего этапа концентрации собственности
Контролеры	Аутсайдеры	Контролеры холдинговых компаний
Целевая функция контролеров	Капитализация	Самый выгодный бизнес – продажа компаний
Основной объект управления	Рынки	Стоимость компании определяется ее рыночной силой
Мониторинг качества управления	Прямой контроль	Исполнительная власть полностью подчинена контролерам
<b>Горизонт планирования</b>	Средний	Приоритет власти над собственностью, усиление давления бюрократии на бизнес
<b>Склонность к инновациям</b>	Средняя	Отсутствие действенных институтов внедрения технологических инноваций и защиты прав на их результаты
<b>Формы инноваций</b>	Рыночные, продуктовые	Усиление борьбы за рынки
Распределение прибыли	Инвестиции в новые проекты	Общий экономический рост
Преобладающий тип инвестиций	Расширение масштабов бизнеса и диверсификация	Экстенсивный путь развития
Источники инвестиций	Эмиссия ценных бумаг и кредиты	Постепенная интеграция в мировой финансовый рынок
Объемы производства	Рост	Освоение новых рынков
Экономическая эффективность	Средняя	Основная ориентация – увеличение доходов при слабом контроле над затратами
Ключевые ценности	Рыночная власть	Ограничение возможностей иных видов влияния
Участие в управлении:		
собственника (акционеров)	зависит от величины пакета акций	Деление акционеров на контролеров и всех остальных
государства	сильное	Включение бюрократии в число ключевых стейкхолдеров
трудового коллектива	нет	Полное бесправие
инвесторов	зависит от способа привлечения капитала	Сильное у крупных инвесторов и слабое у владельцев облигаций

### *Законодательные нововведения*

Федеральный закон от 30.12.2008 года № 296-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)»<sup>36</sup>

#### *Основные нововведения:*

- a) облегчен порядок и сокращены сроки инициирования процедуры банкротства (право на обращение кредитора в арбитражный суд возникает с даты вступления в силу решения суда о взыскании с должника денежных средств);
- b) снова введена возможность назначения временного управляющего по предложению инициатора банкротства;
- c) изменено регулирование положения кредиторов, требования которых обеспечены залогом имущества должника;<sup>37</sup>
- d) введена возможность погашения задолженности должника по обязательным платежам третьими лицами.

#### *Основные следствия:*

- баланс интересов участников процесса снова смещен в пользу кредиторов.

Федеральный закон от 30.12.2008 года № 306-ФЗ «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации в связи с совершенствованием порядка обращения взыскания на заложенное имущество»

#### *Основные нововведения:*

- a) существенно облегчено обращение взыскания на заложенное имущество в связи с уточнением понятия «незначительный характер нарушения»;<sup>38</sup>

---

<sup>36</sup> Фактически осуществлено не просто внесение дополнений и изменений в закон, создана его новая редакция. В итоге, с ноября 1992 г. – момента возрождения института несостоятельности (банкротства) в России принята уже четвертая версия закона. Для сравнения в США реформа законодательства о банкротстве была проведена в 1978 г., когда был существенно переработан закон о банкротстве 1898 г.

<sup>37</sup> Из средств, вырученных от реализации предмета залога, 70% направляется на погашение требований кредитора по обязательству, обеспеченному залогом имущества должника, но не более чем основная сумма задолженности и причитающихся процентов. При этом почему-то предусмотрены явные преференции для кредитных организаций – 80% средств.

<sup>38</sup> Предполагается, что нарушение обеспеченного залогом обязательства крайне незначительно при одновременном соблюдении следующих условий: сумма неисполненного обязательства составляет менее чем пять процентов от размера оценки предмета залога по договору о залоге и период просрочки исполнения обязательства, обеспеченного залогом, составляет менее чем три месяца.

- b) введена норма о возможности передачи предмета залога в собственность залогодержателя;
- c) расширены возможности внесудебного порядка обращения взыскания на заложенное имущество;
- d) усилены права кредиторов, требования которых обеспечены предметом залога, в процессе производства по делу о банкротстве.<sup>39</sup>

Основное следствие –

- существенно облегчена возможность удовлетворения требований кредиторов за счет стоимости заложенного имущества.

Федеральный закон № 205-ФЗ от 19.07.2009 года «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

*Основные новации закона:*

- a) уменьшен срок обжалования решений общего собрания акционеров и совета директоров общества (с 1 года до 3 месяцев) и органов управления общества с ограниченной ответственностью (с 1 года до 2 месяцев);
- b) существенно ограничена возможность признания недействительными совершенных хозяйственными обществами (АО и ООО) с нарушением требований законодательства крупных сделок и сделок с заинтересованностью.<sup>40</sup>

---

<sup>39</sup> Кредитор по обязательствам, обеспеченным залогом имущества, в ходе финансового оздоровления и внешнего управления вправе обратиться взыскание на заложенное имущество должника, если должник не докажет, что обращение взыскания на указанное имущество сделает невозможным восстановление его платежеспособности.

<sup>40</sup> Согласно закону, суд отказывает в удовлетворении требований о признании крупной сделки или сделки, в совершении которой имеется заинтересованность и которая совершена 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 носит 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



Основное следствие –

- усиление власти контролеров хозяйственных обществ за счет ущемления прав общества и мелких акционеров (участников).

Федеральный закон № 352-ФЗ от 27.12.2009 года «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части пересмотра ограничений для хозяйственных обществ при формировании уставного капитала, пересмотра способов защиты прав кредиторов при уменьшении уставного капитала, ...»

*Основные новации закона:*

- а) разрешено оплачивать увеличение уставного капитала хозяйственного общества (АО и ООО) путем зачета требований к обществу;
- б) изменен порядок уменьшения уставного капитала общества в связи с уменьшением стоимости чистых активов.

Основное следствие –

- облегчен процесс изменения конфигурации прав собственности в пользу кредиторов компании.

### ***Модель управления***

Попытки решить сиюминутные проблемы, связанные с поддержанием финансового сектора, привели к очередному изменению модели корпоративного управления. Введенные законодательные нововведения:

*изменили баланс сил в сторону защиты прав кредиторов за счет ослабления прав акционеров (участников) общества:*

- облегчен порядок инициирования дела о банкротстве;
- усилено влияние кредиторов в процессе реализации процедур банкротства, в частности путем контроля над арбитражным управляющим;
- облегчен процесс перехода прав собственности на имущество и акции хозяйственных обществ за счет:

---

или голосовавших против. Однако, если собрание акционеров сделку не одобряло, то и права выкупа не возникло.

- 1) облегчения возможности обращения взыскания на заложенное имущество;
- 2) обеспечения дополнительных гарантий кредиторам, требования которых обеспечены залогом имущества;
- 3) установления возможности передачи заложенного имущества в собственность залогодержателя;
- 4) установления возможности обмена прав требования к обществу на долю в его уставном капитале.

*усилили влияние контролеров за счет ослабления прав миноритарных акционеров –*

- возникла возможность безнаказанно совершать крупные сделки и сделки с заинтересованностью, не соответствующие требованиям закона и нарушающие законные права и интересы миноритарных акционеров и корпорации.

С точки зрения характера инновационного поведения, сложившаяся модель корпоративного управления характеризуется:

- коротким горизонтом планирования;
- низкой склонностью к инновациям;
- организационным характером нововведений.

Иными словами, произошло резкое ухудшение параметров инновационного поведения компаний. Частично это связано с объективными причинами, порождаемыми мировым кризисом, в частности дефицитом финансовых ресурсов. Однако значительное влияние оказывают и изменяющиеся правовые условия деятельности российских компаний. Меры, направленные на защиту интересов финансового сектора, приводят к ослаблению защиты прав собственности и снижению качества модели корпоративного управления.

Основные характеристики модели управления предприятием, сложившейся в настоящее время, приведены в таблице 14. Сводные характеристики описанных в данном разделе моделей управления представлены в таблице 15.

Таблица 14. Основные характеристики текущей (кризисной) модели управления

<i>Существенные параметры</i>	<i>Содержание</i>	<i>Комментарии</i>
Основная черта	<i>Нарушение баланса прав в пользу кредиторов корпорации</i>	
Уровень концентрации капитала	Высокий	Преимственность с предыдущей моделью
Контролеры	Аутсайдеры	
Целевая функция контролеров	Сохранение бизнеса	Ухудшение экономических условий хозяйственной деятельности и усиление прав кредиторов
Основной объект управления	Финансовые средства	Сокращение предложения капитала, margin call
Мониторинг качества управления	Прямой контроль	Исполнительная власть полностью подчинена контролерам
<b>Горизонт планирования</b>	Короткий	Дефицит капитала
<b>Склонность к инновациям</b>	Низкая	Главное – выжить, продержаться
<b>Формы инноваций</b>	Организационные	
Распределение прибыли	Замещение заемных средств	Сокращение предложения капитала
Преобладающий тип инвестиций	Фактически отсутствуют	
Источники инвестиций	Собственные средства	
Объемы производства	Падение	Сокращение платежеспособного спроса
Экономическая эффективность	Низкая	Сокращение доходов
Ключевые ценности	Сокращение расходов	
Участие в управлении:		
собственника (акционеров)	зависит от величины пакета акций	Преимственность с предыдущей моделью
государства	сильное	
трудового коллектива	нет	
инвесторов	сильное	Дефицит финансовых средств, усиление прав кредиторов

Таблица 15. Основные характеристики моделей управления

<i>Существенные параметры</i>	<i>Советская</i>	<i>Перестроечная</i>	<i>Постприватизационная</i>
Основная черта	<i>Отсутствие права распоряжения продукцией и получаемыми доходами</i>	<i>Всевластие «красных директоров»</i>	<i>Ущемление прав миноритарных акционеров и корпораций</i>
Уровень концентрации капитала	Высокий	Высокий	Формально низкий
Контролеры	Министерства и ведомства	Исполнительная власть компании	Инсайдеры (топ-менеджмент)
Целевая функция контролеров	Выполнение планов	Присвоение доходов и имущества	Изменение конфигурации прав собственности
Основной объект управления	Производство	Денежные потоки	Имущество
Мониторинг качества управления	Вышестоящие органы	Отсутствует	Формальный
<b>Горизонт планирования</b>	<b>Длинный</b>	<b>Короткий</b>	<b>Короткий</b>
<b>Склонность к инновациям</b>	<b>Низкая</b>	<b>Низкая</b>	<b>Низкая</b>
<b>Формы инноваций</b>	<b>Технологические, организационные</b>	<b>Организационные, рыночные</b>	<b>Организационные, продуктовые</b>
Направления распределения прибыли	Накопление	Присвоение контролерами и работниками	Присвоение контролерами
Преобладающий тип инвестиций	Расширение масштабов производства	Вывод активов в дочерние общества	Вывод активов в дочерние общества
Источники инвестиций	Централизованные капвложения	Собственные средства предприятий	Собственные средства предприятий
Объемы производства	Рост	Падение	Падение
Экономическая эффективность	Низкая	Низкая	Низкая
Ключевые ценности	Исполнительность	Свобода и деньги	Власть и богатство
<b>Участие в управлении:</b>			
собственника (акционеров)	нет	формальное	формальное
государства	тотальное	частичное	опосредованное
трудового коллектива	опосредованное	формальное	опосредованное
инвесторов	нет	нет	слабое

Таблица 15. Основные характеристики моделей управления (продолжение)

<i>Существенные параметры</i>	<i>Рейдерская</i>	<i>Стабилизационная</i>	<i>Современная</i>
Основная черта	<i>Низкая защищенность прав собственности</i>	<i>Ограничение всевластия мажоритарных акционеров. Усиление влияния государства</i>	<i>Нарушение баланса прав в пользу кредиторов корпорации</i>
Уровень концентрации капитала	Переход от среднего к высокому	Высокий	Высокий
Контролеры	Аутсайдеры	Аутсайдеры	Аутсайдеры
Целевая функция контролеров	Раздел сфер влияния	Капитализация	Сохранение бизнеса
Основной объект управления	Связи	Рынки	Финансовые средства
Мониторинг качества управления	Прямой контроль	Прямой контроль	Прямой контроль
<b>Горизонт планирования</b>	<b>Короткий</b>	<b>Средний</b>	<b>Короткий</b>
<b>Склонность к инновациям</b>	<b>Низкая</b>	<b>Средняя</b>	<b>Низкая</b>
<b>Формы инноваций</b>	<b>Организационные</b>	<b>Рыночные, продуктовые</b>	<b>Организационные</b>
Направления распределения прибыли	Присвоение контролерами	Инвестиции в новые проекты	Замещение заемных средств
Преобладающий тип инвестиций	Рынок корпоративного контроля	Расширение масштабов бизнеса и диверсификация	Фактически отсутствуют
Источники инвестиций	Собственные и заемные средства	Эмиссия ценных бумаг и кредиты	Собственные средства
Объемы производства	Рост	Рост	Падение
Экономическая эффективность	Низкая	Средняя	Низкая
Ключевые ценности	Власть (влияние)	Рыночная власть	Сокращение расходов
Участие в управлении:			
собственника (акционеров)	зависит от величины пакета акций	зависит от величины пакета акций	зависит от величины пакета акций
государства	опосредованное	сильное	сильное
трудового коллектива	нет	нет	нет
инвесторов	сильное	зависит от способа привлечения капитала	сильное

### Выводы главы 3

Было бы неправильным утверждение, что модернизация хозяйственного механизма, осуществляемая в течение последних двадцати пяти лет, привела только к отрицательным результатам. Безусловными достижениями этого периода стали: повышение адаптивных способностей российских компаний (переориентация на нужды потребителей); развитие торговли и сферы услуг; насыщение потребительского рынка (в том числе за счет импортной продукции).

Но, достигнув определенных успехов в развитии потребительского сектора, российская экономика понесла огромные потери в наукоемких отраслях экономики, в тех сферах деятельности, которые определяют будущую конкурентоспособность страны. Нельзя не отметить явные пороки сложившейся системы: сырьевая ориентация, короткий горизонт планирования, отторжение значимых технологических нововведений.

Проведенный анализ позволяет сделать вывод о том, что наиболее негативное влияние на склонность бизнеса к инновациям оказывают следующие факторы.

*Нестабильность законодательной среды* оказывает парализующее воздействие на инновационное развитие бизнеса, поскольку не дает возможности заинтересованным лицам прогнозировать будущее. В итоге уменьшается горизонт планирования, развивается боязнь долгосрочных инвестиций, предпочтение начинает отдаваться организационным, в лучшем случае – продуктовым, инновациям.

*Нарушение баланса прав* участников хозяйственной деятельности ведет к перераспределению предпринимательской активности в сторону изменения конфигурации прав собственности. Главным рынком становится рынок корпоративного контроля. Самым выгодным видом бизнеса – захват чужого (рейдерство). Одновременно резко повышаются затраты на частную защиту своих прав. Как показывает проведенное нами исследование, исключение из законодательства норм, позволяющих осуществлять перманентное изменение конфи-

густрации прав собственности, немедленно привело к повышению инвестиционной и инновационной активности бизнеса.

*Незащищенность прав собственности* – еще один фактор дестимулирования инвестиционной и инновационной активности бизнеса. Отсутствие уверенности в правах на будущие доходы обесценивает будущие деньги, повышает требования к внутренней норме окупаемости реализуемых проектов. Следствием этого является отказ от долгосрочных технологических инвестиций. В лучшем случае речь может идти о технологических заимствованиях.

*Отсутствие институтов, позволяющих осуществлять концентрацию ресурсов*, не позволяет создавать заделы для развития будущего. Исключение государства из финансирования научных исследований и опытно-конструкторских работ в условиях отсутствия частных институтов развития привело к проеданию имеющихся знаниевых заделов, создало реальные риски потери конкурентоспособности наукоемких отраслей экономики.

*Бюрократизация хозяйственной деятельности* ведет к подавлению предпринимательской активности бизнеса и увеличению бюрократической нагрузки на экономику (административной ренты).

*Подавление конкуренции* ведет к монополизации, уничтожающей экономические стимулы к нововведениям. Снижается эффективность хозяйственной деятельности, возрастают текущие затраты, инновационная активность сосредотачивается в организационной и продуктовых сферах.

## Заключение

Корпоративная форма организации хозяйственной деятельности, являясь закономерным этапом развития отношений собственности, содержит в себе имманентное противоречие, порождающее следующие негативные последствия:

- 1) ослабление института собственности, создающее возможность для ущемления прав основного субъекта хозяйственной деятельности – корпорации;
- 2) множественные конфликты интересов участников корпоративных отношений;
- 3) перераспределение деловой инициативы в сферу финансовых спекуляций;
- 4) замещение инновационной активности деятельностью на рынке слияний и поглощений;
- 5) злоупотребление доверием, выражающееся в частности в форме реализации дискреционных проектов.

Наряду с общими недостатками корпоративной формы организации хозяйственной деятельности, особенности преобладающих в России конфигураций ведения бизнеса способствуют возникновению специфических проблем российской экономики:

- б) нарушение системы воспроизводства;
- 7) отсутствие предпринимательских стимулов для модернизации экономики;
- 8) социальная апатия большей части населения.

Наиболее негативное влияние на склонность российского бизнеса к инновациям оказывают следующие факторы:

- нестабильность законодательной среды;
- нарушение баланса прав участников хозяйственной деятельности;
- незащищенность прав собственности;



- отсутствие институтов, позволяющих осуществлять концентрацию ресурсов;
- бюрократизация хозяйственной деятельности;
- подавление конкуренции.

На основе проведенного анализа можно сформулировать следующие выводы - предложения. Необходимо:

1. Определиться с моделью корпоративного контроля и в соответствии с четко сделанным выбором совершенствовать корпоративное законодательство. При этом важно понимать, что в России в настоящее время не развиты институты, обеспечивающие сбалансированное функционирование акционерной модели корпоративного контроля. Наиболее адекватной сложившимся в нашей стране условиям хозяйствования является, по мнению авторов, немецкая (банковская) модель корпоративного контроля, основанная на активном привлечении работников и кредиторов к защите интересов корпорации.

2. Прекратить практику внесения изменений в законодательные акты, направленных на облегчение изменения конфигурации прав собственности. Доработать и ввести в действие Федеральный закон «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации (в части совершенствования механизмов разрешения корпоративных конфликтов)», (принят в первом чтении 06.04.2007 года).

3. Законодательно стимулировать повышение прозрачности структур владения акциями хозяйственных обществ. Ввести запрет на голосование акциями перекрестного владения. Установить, что акции общества, принадлежащие его дочерним и зависимым хозяйственным обществам, равно как акции, принадлежащие некоммерческим организациям, учредителями которых являются само общество либо его дочерние и зависимые общества, не дают их владельцам права голоса при проведении собрания акционеров общества.

4. Ввести в законодательство понятие «хозяйственное общество, контролируемое государством». Ограничить право хозяйственного общества, контро-

лируемого государством, выступать учредителем или приобретать акции (доли) другого хозяйственного общества. Провести реорганизацию бизнес-групп, в состав которых входят общества, контролируемые государством, с целью сокращения цепочек владения.

5. Совершенствовать общее законодательство, регламентирующее деятельность компаний, контролируемых государством. Отказаться от практики введения новых организационно-правовых форм для новых проектов (государственные корпорации, государственные компании). Отказаться от практики создания компаний на основе отдельных законодательных актов. Запретить совмещение функций федеральных органов исполнительной власти и функций хозяйствующих субъектов.

6. При создании компаний, контролируемых государством (государственные унитарные предприятия, государственные корпорации, государственные компании) четко определять цели и задачи их деятельности. Ввести практику фиксации в договорной форме взаимных обязательств государства и соответствующих компаний.

## Список использованной литературы

### I. На русском языке

1. Аристотель. Сочинения. Т.4 – М.: Мысль. - 1983.
2. Бессонова О.Э. Институты раздаточной экономики России – Новосибирск. - 1997.
3. Васильев Л.С. История Востока: в 2т. – М.: Высшая школа. - 2003.
4. Вебер М. Избранные сочинения – М.: Прогресс. - 1990.
5. Вебер М. История хозяйства. – М.: Изд-во Сабашникова. - 1923.
6. Веблен Т. Теория праздного класса. М.: Прогресс. - 1984.
7. Гребенников В.Г. Философские и правоведческие аспекты проблемы собственности. // Отношения собственности: теоретические основы и стратегия совершенствования. – М.: ГУУ. - 2002.
8. Дементьев В.Е. Корпоративная собственность и корпоративное управление // Отношения собственности: теоретические основы и стратегия совершенствования. М.: ГУУ. 2002
9. Дементьев В.Е. Бизнес-группы в институциональной структуре современной экономики // Введение в институциональную экономику – М.: Экономика. - 2005.
10. Дзарасов Р.С., Новоженев Д.В. Крупный бизнес и накопление капитала в современной России. М.: УРСС. 2005.
11. Дождев Д.В. Основание защиты владения в римском праве. – М.: Институт государства и права РАН. - 1988.
12. Долгопятова Т.Г. Российская промышленность. Институциональное развитие. М.: ГУ-ВШЭ, 2002, вып. 1.
13. Зомбарт В. Буржуа. Этюды по истории духовного развития современного экономического человека. – М.: Айрис-Пресс - 2004.
14. Ионцев М.Г. Корпоративные захваты. М.: Ось-89. 2003
15. Капелюшников Р. И. Экономическая теория прав собственности. – М.: - 1990.
16. Клейнер Г.Б. Стратегия предприятия. М.: Дело. 2008.
17. Коуз Р. Фирма, рынок и право. – М.: Дело. - 1993.
18. Макаров В.Л. Исчисление институтов // Экономика и мат. методы. -2003. Т. 39.
19. Маркс К. Энгельс Ф. Немецкая идеология. Соч. 2-е изд. Т. 3.
20. Матье М.Э. Из истории семьи и рода в Древнем Египте. // Древние цивилизации. От Египта до Китая. – Вестник древней истории. – М.: Ладомир - 1997.
21. Медведева Т., Тимофеев А. Юридические аспекты исследования спроса на институты корпоративного управления // В сб. Развитие спроса на правовое регулирование корпоративного управления в частном секторе. М.: ГУ-ВШЭ. 2003.
22. Мейер Д.И. Русское гражданское право. – М.: Статут. - 2000.
23. Олейник А. Тюремная субкультура России: от повседневной жизни до государственной власти – М.: ИНФРА-М. - 2001.
24. Паппэ Я.Ш. Олигархи. Экономическая хроника 1992-2000, М.: Изд-во ГУ-ВШЭ, 2000.
25. Покровский И.А. История римского права. – Минск: Харвет.- 2002.
26. Полтерович В.М. В. Гипотеза об инновационной паузе и стратегия модернизации // Вопросы экономики. 2009. № 6.
27. Радаев В.В. Новый институциональный подход и деформализация правил в российской экономике // Экономическая социология: новые подходы к институциональному и сетевому анализу. М.: РОССПЭН. - 2002.
28. Радыгин А., Сидоров И. Российская корпоративная экономика: сто лет одиночества? // Вопросы экономики. - 2002. - 1.

29. Скловский К.И. Собственность в гражданском праве – М.: Дело. - 2002.
30. Старк Д. Рекомбинированная собственность и рождение восточноевропейского капитализма – Вопросы экономики. - 1996. - 6.
31. Стиглиц Дж. Неудачи корпоративного управления при переходе к рынку // Экономическая наука современной России. 2001, № 4
32. Уильямсон О.И. Экономические институты капитализма. Фирмы, рынки, «отношенческая» контрактация. – СПб.: Лениздат. - 1996.
33. Устюжанина Е.В. Приватизация: уроки истории - Экономика и математические методы, № 3, 2006
34. Устюжанина Е.В. Проблемы развития отношений собственности в современной российской экономике. М.: ГУУ, 2006
35. Франк С.Л. Собственность и социализм//Русская философия собственности. СПб, 1993
36. Хиль В. Акционерный капитал и группы, заинтересованные в успехе предприятия // Проблемы теории и практики управления. 1997, № 5
37. Шершеневич Г.Ф. Курс гражданского права – Тула, Автограф - 2001.
38. Штаммлер Р. Хозяйство и право. СПб. - 1898.
39. Яковлев А.А. Теневая экономика и ограничения экономического роста // Пути стабилизации экономики России / Под ред. Г.Б. Клейнера. М.: Информэлектро. - 1999.

## **II. На английском языке**

1. Alchian A., Woodward S. The Firm is Dead, Long Live the Firm. A Review of Oliver Williamson's The Economic Institutions of Capitalism // Journal of Economic Literature. 1988. March.
2. Ansoff H.I. Strategic issue management // Strategic Management Journal. 1980. Vol. 1.
3. Aoki M. Toward a Comparative Institutional Analysis. Cambridge, MA, MIT Press, 2001.
4. Berle A., Means G. The Modern Corporation and Private Property. – N.Y.: MacMillan. 1932
5. Daft R. Organization theory and Design. South-Western College Publishing, Cincinnati, Ohio, 1998.
6. Demsetz H. The structure of ownership and the theory of the firm // Journal of Law and Economics. 1983, vol. 26
7. Hodgson G.M. Economics and Institution – Oxford: Polity Press, 1988.
8. Honore A.M. Ownership. -In: Oxford essays in jurisprudence. Ed. by Guest A.W., Oxford, 1961
9. La Porta R., Lupes de Silanes F., Shleifer A., Vishny R. Corporate Ownership around the World // Journal of Finance. 1999. № 2
10. Pfeffer J. Power in Organizations. Marshfield, Mass.: Pitman, 1981.
11. Shleifer A., Vishny R. Large shareholders and corporate control // Journal of Political Economy. 1986, vol. 94
12. Stiglitz J.E. Some aspects of the pure theory of corporate finance: bankruptcies and takeovers // Bell Journal of Economics. 1972. № 3(2). Autumn. P. 458-482.
13. Veblen Th. The Theory of Business Enterprise – Clifton, N.Y.: Augustus M. Kelley, 1975
14. Williamson O.E. The Mechanisms of Governance. Oxford: Oxford University Press, 1996.

## **III. Нормативные акты**

1. Государственная программа приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на 1992 год: Постановление ВС РФ от 11.06.1992.
2. Гражданский Кодекс РФ (часть первая) от 30.11.1994, 51-ФЗ.
3. Гражданский Кодекс РФ (часть вторая) от 26.01.1996, 14-ФЗ.
4. Земельный Кодекс РФ от 25.10.2001, 136-ФЗ.
5. О вопросах, связанных с созданием на территории СССР и деятельностью совместных предприятий международных объединений и организаций с участием советских и ино-

- странных организаций, фирм и органов управления: Указ Президиума ВС СССР от 13.01.1987.
6. О государственной программе приватизации государственных и муниципальных предприятий в российской федерации: Указ Президента от 24.12.1993.
  7. О государственном предприятии (объединении): Закон СССР от 30.06.1987.
  8. О естественных монополиях Федеральный закон РФ от 17.08.1995, 147-ФЗ.
  9. О кооперации: Закон СССР от 26.05.1988.
  10. О мерах по повышению эффективности применения процедур банкротства: Постановление Правительства РФ от 22.05.1998.
  11. О мерах по реализации Указа Президента Российской Федерации от 1 июля 1992 года № 721 "Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества: Постановление Правительства РФ от 04.08.1992.
  12. О несостоятельности (банкротстве) предприятий: Закон РФ от 19.11.1992.
  13. О порядке передачи в 1995 году в залог акций, находящихся в федеральной собственности: Указ Президента РФ от 31.09.1995.
  14. О предприятиях в СССР: Закон СССР от 04.06.1990.
  15. О предприятиях и предпринимательской деятельности: Закон РСФСР от 25.12.1990.
  16. О преобразовании в акционерные общества и приватизации государственных предприятий, объединений и организаций газового хозяйства РФ: Указ Президента РФ от 08.12.1992.
  17. О приватизации государственных и муниципальных предприятий в РСФСР: Закон РФ от 03.07.1991.
  18. О собственности: Закон СССР от 6.03.1990.
  19. Об акционерных обществах: Федеральный закон РФ от 26.12.1995, 208-ФЗ.
  20. Об именных приватизационных счетах и вкладах: Закон РСФСР от 03.07.1991.
  21. Об индивидуальной трудовой деятельности: Закон СССР от 19.11.1986.
  22. Об обжаловании действий и решений, нарушающих права и свободы граждан: Закон РФ от 27.04.1993.
  23. Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества: Указ Президента РФ от 01.07.1992.
  24. Об основах государственного регулирования внешнеторговой деятельности Федеральный закон РФ от 08.12.2003, 164-ФЗ.
  25. Об основных началах разгосударствления и приватизации предприятий: Закон СССР от 01.07.1991.
  26. Об упорядочении создания и деятельности ассоциаций, концернов, корпораций и других объединений предприятий на территории РСФСР: Постановление ВС РСФСР от 11.10.1991.
  27. Основы законодательства Союза СССР и союзных республик об аренде: Закон СССР от 23.11.1989.
  28. Положение об ускоренном порядке применения процедур банкротства: Постановление Правительства РФ от 22.05.1998.