

Формирование и перераспределение акционерного капитала российских компаний: новые тенденции

В рамках данной статьи анализируется процесс перераспределения собственности в современной российской экономике. Автор выделяет в качестве основной его тенденции – усиление концентрации собственности, – оценивает ее неизбежность и последствия, определяет направления государственной политики в области защиты прав собственности, позволяющие повысить эффективность процесса ее перераспределения.

Within the article the process of redistribution of the property in modern Russian economy is analyzed. The author allocates as its basic tendency - strengthening of concentration of the property, - estimates its inevitability and consequences, determines directions of state policy in the field of protection of the property rights allowing to increase efficiency of process of its redistribution.

Создание новой структуры собственности, обуславливающей более эффективное функционирование предприятий, являлось одной из основных задач экономической реформы в России. Для ее решения был осуществлен процесс приватизации.

На первом ее этапе - ваучерном (с 1992 по 1994 гг.) большинство российских промышленных предприятий акционировались с использованием инсайдерской модели приватизации (под инсайдерами понимаются работники предприятия и его руководство). При этом доминирующими были следующие варианты предоставления льгот трудовому коллективу:

1. 35% капитала предприятия получал трудовой коллектив, 5% - дирекция и 60% составляла доля фонда имущества;
2. 51% капитала переходил в собственность работников предприятия и 49% - в фонд имущества.

В результате на предприятиях сложилась довольно расплывчатая структура собственности, не позволявшая ни одному акционеру реально воздействовать на механизм управления. Деятельность работников – акционеров как эффективных собственников оказалось ограниченной. Предполагалось, что превращение работников предприятия в его собственников обусловит повышение производительности труда, а привлечение их к участию в управлении повысит эффективность функционирования компаний. Но практика показала, что одного лишь перехода акций в собственность работников недостаточно, для их активного участия в управлении. Значительная часть трудового коллектива на большинстве акционерных обществ отказывалась от своих прав в управлении компанией, передавая свои голоса по доверенности действующей администрации. Кроме того, монополия менеджмента на информацию не позволяла работникам-собственникам составить целостное представление об экономическом и финансовом положении организации, планах ее развития. А их некомпетентность в вопросах управления предприятием лишала работников возможности быть реальными собственниками. Кроме того, интересы работников-акционеров направлены в первую очередь на сохранение своих рабочих мест, получение стабильных, высоких доходов, и лишь затем на вопросы развития и модернизации производства. В такой ситуации принятие окончательных управленческих решений затруднено.

Очевидно, что сформировавшаяся в результате ваучерного этапа приватизации структура собственности нуждалась в дальнейшем реформировании, которое было реализовано на следующем этапе – этапе перераспределения собственности. В рамках этого этапа, который нельзя считать завершенным и по сей день, наблюдается тенденция к увеличению доли аутсайдеров в капитале российских корпораций (то есть внешних собственников, к числу которых относят поставщиков и потребителей, другие предприятия, холдинги и ФПГ, коммерческие банки, инвестиционные и пенсионные фонды, страховые компании, сторонних физических лиц, иностранных акционеров) за счет доли работников – акционеров, администрации, государства. При этом она сопровождается повышением уровня концентрации собственности в руках одного или нескольких крупных акционеров. Так, по данным опроса 437 российских предприятий, если непосредственно после приватизации на 85% из них ни один из акционеров не владел

блокирующим пакетом акций, то уже в 2000 г. 38% предприятий с доминирующим аутсайдером имели 2-3 акционера, контролирующих свыше 50% акций.

Следует отметить, что тенденция к усилению концентрации собственности характерна не только для России, но и для других стран с переходной экономикой. Например, в Чехии, Венгрии и Польше по данным исследований средняя величина доли капитала, находящейся в собственности основного акционера колеблется в пределах 50-85%.

Современные исследования подтверждают наличие тенденции к концентрации собственности в руках нескольких акционеров. Это обусловило отказ от инсайдерско - аутсайдерской модели оценки акционерного капитала и переход к сравнительной оценке участия в нем крупных и мелких акционеров. Преобладающую роль в российских компаниях сегодня играют крупные акционеры – физические лица. Их средняя доля в структуре акционерного капитала составляет 35%. Сохраняется значительная роль распыленных мелких акционеров физических лиц – в среднем 25% акционерного капитала. Нефинансовые предприятия представляют собой третью по значимости группу акционеров. Они владеют 14% акций. Доля других групп акционеров крайне незначительна [2,86].

Вместе с тем, остается актуальным вопрос о том, насколько подобные изменения в структуре корпоративного капитала повлияют на повышение эффективности функционирования и управления акционерным обществом. Исследования в этой области дают различные результаты. Однако, все они подтверждают тот факт, что концентрация капитала до определенного предела ведет к повышению качества управления компанией, ее реструктуризации, росту эффективности деятельности. Так, например, анализ динамики роста продаж за период с 2001 по 2004 гг. показал, что 2/3 АО со средним уровнем концентрации капитала увеличили объем продаж, в то время как с высоким уровнем только 58%, а с низким – 39% [2,89].

В целом исследования подтвердили низкую эффективность деятельности и управления компаний с распыленной собственностью (доля крупного акционера менее 25%). Средний уровень концентрации является оптимальной моделью собственности, способствующей активному расширению бизнеса и росту его эффективности. При наличии держателя контрольного пакета акций предприятие проводит активную инвестиционную политику, реструктуризацию бизнеса. Однако, с другой стороны, такая модель дает возможность извлекать «частную выгоду» контролирующим акционерам. В российской практике известны многочисленные факты негативной деятельности внешних инвесторов:

- ✓ контроль только над финансовыми потоками и экспортными операциями;
- ✓ необоснованное раздробление компании;
- ✓ распродажа или сдача в аренду активов в ущерб интересам предприятия;
- ✓ перекачка прибыли предприятия через подконтрольную торгово-посредническую фирму с применением трансфертных цен и пр.

Данные отрицательные аспекты функционирования такой модели собственности можно объяснить тем, что темпы приватизации в российской экономике значительно опережали темпы институциональных реформ. В результате не получили достаточного развития экономические и правовые институты, обеспечивающие реализацию прав собственности. Отсутствие институциональных барьеров, предотвращающих перераспределение части дохода в обход законных прав владельца (в том числе изъятие дохода криминальными группами, поборы чиновников и т.п.), резко ослабляет стимулы собственника к расширению инвестиций, перестройке производства, использованию новых технологий. В такой ситуации владелец предприятия предпочитает размещать реальные и финансовые активы в офшорных зонах или теневом секторе внутренней экономики. Вместе с тем в рассматриваемых условиях выведение ресурсов из оборота может стать условием их последующего эффективного использования.

Следствием недостаточной защищенности института частной собственности является также обострение корпоративных конфликтов на российских предприятиях в процессе ее перераспределения. В результате, как правило, снижается эффективность работы предприятия по следующим причинам:

1. мобилизуются значительные финансовые ресурсы той группы акционеров, которая контролирует финансовые потоки предприятия с целью отражения корпоративной «агрессии»;
2. ускоренно выводятся активы действующим руководством в случае неясности перспектив урегулирования конфликта в его пользу;

3. складывается негативный психологический климат у работников и руководства предприятия.

В то же время корпоративный конфликт может положительно влиять на деятельность предприятия. Это имеет место в том случае, когда существует сильная оппозиционная группа акционеров, стремящихся контролировать деятельность реальных руководителей через общее собрание акционеров, совет директоров и другие стандартные корпоративные процедуры. Итогом такого конфликта становится повышение уровня прозрачности деятельности предприятия и его руководящих структур, раскрытие более реалистичной информации о финансово-хозяйственных показателях

В процессе усиления концентрации собственности российских компаний в руках отдельных акционеров особую роль играют так называемые нефинансовые предприятия. Складывается ситуация, когда контрольный пакет акций одного предприятия принадлежит другому, другими словами, происходит формирование крупных холдинговых групп. Крупнейшие холдинги контролируют около 50% российской промышленности, выступая при этом более эффективными собственниками по сравнению с владельцами отдельных предприятий. Наиболее активно процесс интегрирования предприятий в новые структуры развивается в топливно-энергетическом комплексе, черной и цветной металлургии, связи, медленнее – в легкой промышленности, промышленности строительных материалов. Среднестатистический холдинг включает 5-10 предприятий. В металлургии, химической промышленности, энергетике и связи формируются более крупные холдинги с численностью занятых свыше 10 тысяч человек.

Если рассматривать историю формирования холдингов в постсоветский период, то следует отметить, что с 1992 по 1998 гг. интенсивность этого процесса была невелика и составляла менее 20 предприятий в год. Лишь с 1999 года активизируются процессы интеграции предприятий, достигая пика в 2002 году. На современном этапе процесс присоединения предприятий к холдингам стабилизировался [1,100].

Активное развитие интегрированных структур в российской промышленности обусловлено целым рядом преимуществ, получаемых предприятиями после включения в холдинговые группы, в том числе:

- улучшение организации маркетинга и продвижения товара на рынке;
- привлечение дополнительных инвестиций;
- использование новых технологий;
- защита от недружественных поглощений;
- улучшение позиций в переговорах с органами власти;
- расширение доступа на рынки других регионов, мировой рынок.

Формирование холдингов в российской промышленности сопровождалось повышением производительности труда предприятий, достигнутом, в том числе, за счет снижения численности работников. В структуре собственности предприятий-членов холдингов в большей степени выражена концентрация капитала. Вместе с тем, на таких предприятиях в меньшей степени совмещается собственность и управление.

Поскольку выигрыш предприятий от присоединения к холдингам связан с повышением их конкурентоспособности, можно предположить, что развитие холдингов станет одним из основных направлений эволюции российской модели корпоративного управления.

Таким образом, на современном этапе в России продолжается активный процесс перераспределения корпоративной собственности. Однако, следует отметить, что в конечном итоге формирование ее новой структуры может оцениваться как эффективное только в том случае, когда ускорится развитие компании на микроуровне и достигается экономический рост в рамках национальной экономики в целом. Российская специфика механизма реструктуризации капитала предприятий заключается в том, что он нацелен в первую очередь на обеспечение контроля финансовых потоков в интересах узкой группы лиц, а задача повышения эффективности деятельности предприятия отодвигается на второй план. Обусловлена такая ситуация нестабильностью прав собственности, отсутствием действенных механизмов их защиты и соблюдения. В связи с этим приоритетной задачей государства в данной области является ужесточение политики защиты прав акционеров, формирование четкого правового поля процесса перераспределения собственности по следующим основным направлениям:

1. расширение возможностей совета директоров и мелких акционеров контролировать действия исполнительных органов предприятия и крупных акционеров. Это подразумевает

увеличение степени прозрачности деятельности акционерного общества, повышение требований к раскрытию информации и ответственности за ее содержание. Подобный контроль создаст условия для ограничения действий доминирующих акционеров и менеджеров по «размыванию» акционерного капитала, будет способствовать повышению защищенности добросовестных акционеров от последствий применения мошеннических сделок с акциями. Введение прямой ответственности должностных лиц и контролирующих акционеров за причинение ущерба акционерному обществу или акционерам ужесточит дисциплину.

Однако это не означает, что необходима абсолютная поддержка со стороны государства только мелких акционеров против крупных держателей акций. Российская практика изобилует примерами подачи иска в суд владельцем одной или нескольких акций. Формальной причиной иска является ущерб, понесенный акционером в результате решений акционерного собрания. В действительности, цель такого иска – дестабилизировать систему управления акционерным обществом и его деятельность в целом. Как правило, инициатором данных действий является не сам акционер (который вряд ли объективно может понести реальный ущерб), а конкуренты предприятия или одна из сторон внутрикорпоративного конфликта. Поэтому конечным результатом политики государства в данном направлении должен стать баланс интересов мелких акционеров, которым обеспечиваются средства правовой защиты в случае нарушения их прав собственности, и доминирующих держателей акций. Последним гарантируется защита от шантажа миноритарных акционеров, ограничивающая возможность засорения правовой системы в целом недобросовестными исками;

2. усиление защищенности прав акционеров при реорганизации акционерных обществ. В российской корпоративной практике нередки случаи проведения реорганизации с целью вытеснения отдельных групп акционеров или вывода активов в другие структуры. По данным Института корпоративного права и управления можно выделить три способа проведения реорганизации российских акционерных обществ с точки зрения доступности информации о ней для всех групп акционеров:

- отдельные группы акционеров (как правило, держатели мелких пакетов акций) ставятся перед фактом проведения реформы;
- акционеры информируются о проведении реформы, но участвуют в разработке ее программы лишь отдельные группы владельцев акций;
- акционеры информируются и привлекаются к разработке программы реструктуризации общества на равных условиях.

Следует отметить, что зачастую в результате реорганизации общества права отдельных акционеров серьезно ущемляются вплоть до полной потери ими права собственности. Поэтому в данной области политика государства должна быть направлена на создание таких правовых условия, в которых все акционеры получали бы акции или доли участия во всех коммерческих организациях, создаваемых при реорганизации акционерного общества, пропорционально количеству принадлежащих им акций в реорганизуемых корпорациях;

3. совершенствование механизма процедуры банкротства, с целью ограничить ее применение как способа перераспределения собственности. В России складывается парадоксальная ситуация: когда предприятия, имеющие достаточный запас прочности вовлекаются в процедуру банкротства, инициированную для захвата контроля над ним со стороны конкурента, и то же время безнадежные предприятия избегают этой процедуры из-за своей непривлекательности для потенциальных новых собственников. Фактически возбуждение процедуры банкротства стало альтернативным способом враждебного поглощения корпорации. В этой связи необходимо, с одной стороны оградить предприятие - должника от упрощенных схем перехвата контроля над ним посредством процедуры банкротства, а с другой, - обеспечить защиту прав кредитора в процессе банкротства предприятия. Так, целесообразным представляется отказаться от использования процедуры банкротства в качестве рядового средства погашения долга. Эта процедура должна применяться только как крайняя мера, когда кредитором будет доказана невозможность возвращения долга другими средствами;

4. совершенствование механизма перехода и регистрации прав собственности, в том числе и соответствующей инфраструктуры, с целью исключить возможность мошенничества. Особенно важным представляется вопрос об оптимизации процедуры перехода прав собственности на ценные бумаги и работы регистраторов. На современном этапе деятельность регистраторов сопровождается большим количеством нарушений:

- отсутствие необходимой информации об эмитентах и полной информации в передаточных распоряжениях,
- нарушение сроков проведения операций в реестре,
- превышение сумм оплаты услуг,
- нарушения при взаимодействии с трансфер-агентами,
- нарушение правил оформления лицевых счетов, выписок из реестра, передаточных распоряжений и др.

Возникают ситуации, когда ведение реестра осуществляется двумя регистраторами (как правило, они характерны для акционерных обществ при наличии корпоративных конфликтов). Зачастую регистраторы используются как эффективный способ перераспределения собственности. Для этого отдельные группы акционеров устанавливают контроль над регистраторами, что позволяет им использовать подложные документы в борьбе за владение акциями. Совершенствование работы регистраторов в настоящее время должно быть направлено на:

- устранение зависимости регистраторов от эмитентов или крупных акционеров;
- ужесточение требований к деятельности регистраторов;
- укрупнение регистраторов;
- введение ограничений на участие в уставном капитале регистратора для любого акционера и одновременно с ним - запрещения акционерам регистратора владеть пакетом акций эмитента, чей реестр ведет данный регистратор, в размере, превышающем эти ограничения;
- повышение требований к собственному капиталу регистраторов и структуре их баланса с тем, чтобы обеспечить регистратору возможность повысить уровень своей ответственности за ошибки перед третьими лицами и обеспечить регистратору возможность страхования своей финансовой ответственности.

Целесообразно также рассмотреть вопрос о законодательном придании регистраторам статуса некоммерческого партнерства.

Реализация указанных направлений политики государства создаст условия для стабилизации института частной собственности в России, что является одним из основных факторов модернизации производства, повышения эффективности деятельности российских корпораций.

Литература:

1. Авдашева С. Российские холдинги: новые эмпирические свидетельства // Вопросы экономики. – 2007. - №1. – С. 98-111.
2. Долгопятова Т. Концентрация акционерной собственности и развитие российских компаний // Вопросы экономики. – 2007. - №1. – С. 84-97.

Гапоненко Ю.В.,

к.э.н., доцент, каф. Бухгалтерского учета, анализа и аудита НОУ ВПО ВИБ

Роль и значение налоговых поступлений в формировании доходной части бюджета органов местного самоуправления

В связи с усилением государственного контроля за поступлением налоговых платежей в бюджет возросла роль и значение контролирующих органов, усилились их внутренние связи и ответственность. Это повлияло на выбор темы статьи и обусловило ее актуальность.

Местное самоуправление является обязательным компонентом демократического государственного строя и представляет собой самостоятельную деятельность населения по решению вопросов местного значения, исходя из интересов населения. Местное самоуправление осуществляется самим населением через свободно избранные им представительные органы. Финансовой базой местных органов власти являются их бюджеты. Экономическая роль и сущность местных бюджетов проявляется в их назначении. Они выполняют следующие функции:

1. формирование денежных фондов, являющихся финансовым обеспечением деятельности местных органов власти;