

## **Слияния и поглощения в корпоративном секторе: основные подходы, особенности России и задачи регулирования<sup>1</sup>**

С конца XIX в. в американской экономике и в некоторых западно-европейских странах с интервалом в 15–20 лет наблюдались периодические волны слияний, отличавшиеся заметным размахом. При этом в США на рубеже XIX и XX вв. рынок акций формировался как рынок корпоративного контроля, ибо не столько обеспечивал финансирование крупных реальных капиталовложений, сколько предоставлял ресурсы для массивованных слияний и поглощений. Впоследствии, в развитых странах купля-продажа особо крупных пакетов акций и операции по перехвату контроля переместились за пределы фондовых бирж. Но об указанной закономерности вновь напомнили первые шаги в развитии финансовых рынков в переходных экономиках.

На протяжении всего XX столетия слияния и поглощения вызывали активный научный и общественный интерес. Многие экономисты и политические деятели видят в них одно из важных проявлений рыночной дисциплины: конкуренция на рынке корпоративного контроля может обеспечивать переход фирмы в руки хозяйственных руководителей, реализующих более эффективную стратегию ее развития. Вместе с тем первая же волна слияний продемонстрировала, что интеграция осуществлялась для обеспечения более прочных монопольных позиций расширявшейся фирмы. Все это вызвало к жизни активные споры о роли слияний и поглощений в современной экономике и дискуссии относительно оптимальных форм регулирования указанных процессов.

---

<sup>1</sup> Статья подготовлена на основе материалов следующего исследования: *Радыгин А.Д., Энтов Р.М., Шмелева Н.А.* Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе. Научные труды ИЭПП. М., 2002. № 43Р.

В процессе институционально-экономических преобразований в России и других странах с переходной экономикой дискуссия о роли слияний и поглощений, их особенностях в условиях перехода к рынку стала не менее актуальной. В настоящей статье предпринимается попытка дать общий обзор особенностей, прежде всего рынка корпоративного контроля в России на основе имеющихся теоретических подходов, уже имеющегося отечественного опыта эмпирических исследований, анализа проблем действующего законодательства и механизмов регулирования слияний и поглощений.

### Противоположность определений

Заметное расхождение в определениях слияний и поглощений обусловлено целым рядом факторов. Во-первых, объективность таких расхождений связана с элементарным заимствованием англо-американских терминов, которые не имеют однозначного толкования<sup>2</sup>. Во-вторых, немало различий проистекает как из национальной деловой практики, так и из различий между «академической», «правовой» и «деловой» интерпретациями. Отсутствие терминологического единства связано, безусловно, и с особенностями национального законодательства<sup>3</sup>. В России, к примеру, несоответствие между законодательно оформленными в Гражданском кодексе РФ видами реорганизации и экономическими процессами, описываемыми в терминах «слияния» и «поглощения», является очевидным.

Традиционно «слиянием» считается любое объединение двух или более компаний в одну, при котором остальные участвующие в сделке компании прекращают свое существование. Российское законодательство интерпретирует слияние как реорганизацию юридических лиц, при которой права и обязанности каждого из них переходят ко вновь возникшему юридическому лицу, в соответствии с передаточным ак-

---

<sup>2</sup> Термин «merger» может означать и поглощение путем приобретения ценных бумаг или основного капитала, и слияние (компаний), при котором из двух компаний создается одна новая или происходит присоединение одной компании к другой с прекращением ее деятельности. Термин «acquisition» интерпретируется и как приобретение (акций), и как поглощение (компаний), и как получение контроля (controlling interest) в другой компании, в том числе путем покупки ее акций. См., например: Barron's Dictionary of Financial and Investment Terms. 1985, 3d Ed.

<sup>3</sup> Подробно см. об этом: Кулагин М.И. Избранные труды. М., 1997. С. 131–138.

том. В зарубежной же практике под слиянием может пониматься также объединение нескольких фирм, в результате которого одна из них выживает, а остальные утрачивают свою самостоятельность и прекращают существование. В российском законодательстве этот случай попадает под термин «присоединение»<sup>4</sup>. Некоторые авторы под термином «слияние» подразумевают весь спектр сделок по слияниям и поглощениям<sup>5</sup>: дружественное поглощение, «жесткое» (недружественное, враждебное) поглощение, покупка всех или основных активов компании-цели (без объединения, т.е. от компании-цели в этом случае остается лишь «оболочка» и денежные средства от продажи активов).

Существует и противоположный подход, когда все соответствующие операции объединяются под термином «поглощение». Как отмечает *Е. Чиркова*, традиционно в литературе по корпоративным финансам выделяются три способа «поглощений»: 1) добровольные слияния путем переговоров с руководством поглощаемой компании и последующей покупкой (обменом) акций; 2) враждебный захват путем тендерного предложения на покупку акций непосредственно акционерам компании; 3) получение контроля над советом директоров без покупки контрольной доли в акционерном капитале через голосование по доверенности (*proxy contests, proxy fights*)<sup>6</sup>.

В качестве синонимов «поглощения» в литературе часто используются более широкие термины – «приобретение» (в экономическом контексте<sup>7</sup>) или «присоединение» (в юридическом контексте, согласно Гражданскому кодексу РФ). Поглощение определяется также как приобретение поглощающей фирмой контрольного пакета поглощаемой.

---

<sup>4</sup> *Владимирова И.* Слияния и поглощения компаний. Менеджмент в России и за рубежом. 1999. № 1.

<sup>5</sup> *Беленькая О.* Анализ корпоративных слияний и поглощений. Управление компанией. 2001. № 2.

<sup>6</sup> *Чиркова Е.В.* Действуют ли менеджеры в интересах акционеров? Корпоративные финансы в условиях неопределенности. М., 1999. Последний метод до 60-х гг. был основным для недружественного получения контроля над компанией. В 1956 г. на смену голосованию по доверенности пришли тендерные предложения на покупку акций. Причина в том, что со второй половины 50-х гг. издержки голосования и вероятность успеха оспаривания действий сборщиков доверенностей в суде существенно возросли.

<sup>7</sup> *Хмыз О.* Инвестиционные стратегии многонациональных корпораций. Управление компанией. 2002. № 1. С. 65–70.

Так как при этом фирмы продолжают оставаться формально самостоятельными юридическими лицами, слияния их организационных структур не происходит<sup>8</sup>. Поглощение компании можно определить и как взятие одной компанией другой под свой контроль, управление ею с приобретением (в том числе через биржу) абсолютного или частичного права собственности на нее.

Точное определение агрессивного («жесткого») поглощения остается предметом дискуссии. Так, *Г. Шверт* приводит пять распространенных определений агрессивного поглощения, которые, строго говоря, нельзя считать взаимоисключающими<sup>9</sup>. Чаще всего под агрессивным поглощением имеют в виду ситуацию, когда покупатель обращается с тендерным предложением прямо к акционерам. Обычно, подобное развитие событий – следствие того, что переговоры с руководством корпорации зашли в тупик. В США в первой половине 80-х гг. не менее половины поглощений, безусловно, можно охарактеризовать как «дружественные»: условия купли-продажи опирались на предварительное соглашение между корпорацией-покупателем и советом директоров, а также менеджментом поглощаемой компании (компанией-цели). В некоторых случаях «дружественные» поглощения могут и не предполагать предварительных переговоров (takeovers «made in heaven»).

В качестве «бизнес-термина» под враждебным поглощением («захватом») понимается попытка получения контроля над финансово-хозяйственной деятельностью или активами компании-цели в условиях сопротивления со стороны руководства или ключевых участников компании. Признание характера сделки «враждебным» зависит скорее от реакции менеджеров и/или акционеров/участников (что имеет место в российской практике) компании-цели, если атакующая компания выполнила все требования органов регулирования об афишировании своих действий<sup>10</sup>.

---

<sup>8</sup> Львов Ю.А., Русинов В.М., Саулин А.Д., Страхова О.А. Управление акционерным обществом в России. М., 2000.

<sup>9</sup> *Schwert W.* Hostility in Takeovers: In the Eyes of the Beholder? NBER Working Paper № 7085. Cambridge, Mass. 1999.

<sup>10</sup> *Леонов Р.* «Враждебные поглощения» в России: опыт, техника проведения и отличие от международной практики. Рынок ценных бумаг. 2000. № 24. С. 35–39.

Необходимо указать еще одну классификацию, используемую в литературе: слияния в традиционном смысле – решение принимают менеджеры компании-цели, корпорация-покупатель получает контроль над 100% акций; межфирменные тендерные предложения (*interfirm tender offers*, *public tender offers*) – решение принимают акционеры компании-цели, корпорация-покупатель получает контроль не менее чем над 51% обыкновенных голосующих акций<sup>11</sup>.

Для целей настоящей работы целесообразно, видимо, исходить из общепринятых определений, используемых в теории корпоративных финансов и мировой практике такого рода операций<sup>12</sup>. *Слияние* (*merger*) представляет собой сделку, в результате которой происходит объединение двух или более корпораций в одну, сопровождающееся конвертацией акций сливающихся корпораций, сохранением состава собственников. В другой интерпретации, слияние – это синоним дружественному поглощению, контракт между группами менеджеров двух компаний, условия которого выработываются в переговорном процессе. *Поглощение* (*takeover*) представляет собой сделку, в результате проведения которой происходит переход прав собственности на корпорацию, чаще всего сопровождающийся заменой менеджмента купленной корпорации и изменением ее финансовой и производственной политики. При «жестком» поглощении покупатель делает тендерное предложение акционерам корпорации-цели на выкуп контрольного пакета обыкновенных голосующих акций, минуя менеджмент. В качестве *особой формы установления контроля* можно указать получение контроля над советом директоров без покупки контрольной доли в акционерном капитале через голосование по доверенности.

---

<sup>11</sup> Подробное описание см.: Рудык Н.Б., Семенкова Е.В. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием. М., 2000.

<sup>12</sup> Наиболее четкие определения представлены в: Рудык Н.Б., Семенкова Е.В. Указ. соч., глава 1. При этом в качестве третьей формы авторы указывают «выкуп долговым финансированием» (*leverage buy-out*), который является финансовой техникой, а не формой установления контроля.

## Современные теоретические подходы

Хозяйственные ситуации, в которых могут иметь место слияния и поглощения, чрезвычайно разнообразны. Это обстоятельство, вероятно, и породило множество различных теоретических интерпретаций указанных процессов.

1) *Рыночное регулирование эффективности хозяйственных операций (недостаточная эффективность предприятий)*. К числу необходимых условий вывода фирмы из кризиса, связанного со сравнительно высоким уровнем издержек производства и/или сбыта, обычно относят смену «неэффективного» руководящего состава. Предполагается, что именно слияния и поглощения позволяют осуществить эти задачи наиболее радикальным способом<sup>13</sup>. При этом фирма, перехватившая контроль, вовсе не обязательно должна обеспечить переход к более эффективным методам производства всех товаров, выпускаемых фирмой. Одна лишь приостановка проектов, характеризующихся отрицательной чистой приведенной стоимостью (NPV), в ряде случаев может повлечь за собой существенное повышение рыночной стоимости фирмы. Важно заметить также, что такого рода регулирование неизбежно предполагает огромные издержки, поэтому некоторые исследователи видят в слияниях и поглощениях (особенно, в агрессивных поглощениях) лишь «последнюю инстанцию» в реализации рыночной дисциплины (*discipline of last resort*) уже после того, как «отказали» конкурентные механизмы рынка труда<sup>14</sup>.

К числу разновидностей данной концепции (поглощения как следствие недостаточной эффективности функционирующей фирмы) можно отнести теоретические модели, связывающие такую неэффективность с проявлениями в рамках корпорации конфликта «принципал–агент», а также политикой менеджмента, направленной на максимизацию свободных потоков денежных ресурсов<sup>15</sup> и/или на максимизацию

---

<sup>13</sup> *Manne H.* Mergers and the Market for Corporate Control. *Journal of Political Economy*. 1965. Vol. 73. P. 110–120; *Manne H.* Our Two Corporate Systems: Law and Economics. *Virginia Law Review*. 1967. Vol. 53. P. 259–285.

<sup>14</sup> *Fama E.* Agency Problems and the Theory of Firms. *Journal of Political Economy*. 1980. Vol. 88. P. 288–307.

<sup>15</sup> *Jensen M.* Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*. 1986. P. 323–329.

доходов фирмы в расчете на одну акцию (earnings per share)<sup>16</sup>. Одна из версий подобной концепции видит источник неэффективности фирм просто в инертности «окопавшегося» менеджмента и в том, что высший управленческий персонал проявляет недостаточную заинтересованность в увеличении рыночной стоимости фирмы. В качестве одного из аргументов обычно приводятся ссылки на весьма слабую связь между рыночным курсом ценных бумаг, выпущенных фирмой, и материальным вознаграждением менеджеров высшего уровня<sup>17</sup>.

2) С конца 80-х гг. широкую известность получила «теория гордыни» («hubris theory»), которая приписывает недостаточную основательность инвестиционных проектов чрезмерной склонности к риску и большим амбициям («гордыне») менеджеров, выступающих в качестве руководителей корпорации. Суть проблемы состоит в том, что во многих случаях предприниматель просто обнаруживает «гордыню», полагая, что может оценить потенциальную стоимость фирмы лучше, чем рынок<sup>18</sup>. Инициатор поглощения исходит из предположения, согласно которому новые владельцы смогут обеспечить более высокую рыночную стоимость фирмы<sup>19</sup>.

---

<sup>16</sup> S. Bhagat, A. Shleifer, R. Vishny. Hostile Takeovers in the 1980's: the Return to Corporate Specialization. *Brooking Papers on Economic Activity: Microeconomics*, 1990. P. 1–72.

<sup>17</sup> Расчеты К. Мэрфи показывают, что оплата высших менеджеров к началу 80-х гг. в гораздо большей степени зависела от размеров фирмы, чем от изменения рыночной стоимости их акций (*Murphy K. Corporate Performance and Managerial Remuneration: An Empirical Analysis. Journal of Accounting and Economics*. 1985. Vol. 11. P. 11–42). Отсюда выводятся «немаксимизирующие» решения руководителей корпорации о расширении хозяйственных империй. В 1980 г. лишь 20% выплат, получаемых высшими управляющими (chief executive officer/CEO) фирмы, были хоть как-то связаны с движением рыночного курса акций. Размеры стимулирующего вознаграждения в американских корпорациях в 80-х гг. характеризовались следующими пропорциями: при увеличении рыночной стоимости акций на 1 тыс. долл. США высший управляющий соответствующей компании должен был дополнительно получить, в среднем, менее 5 центов (*M. Jensen, K. Murphy. Performance Pay and Top Management Incentives. Journal of Political Economy*. 1990. Vol. 98. P. 225–264).

<sup>18</sup> Roll R. The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *Journal of Business*. 1986. Vol. 59. P. 197–216.

<sup>19</sup> Подобную «гордыню» трудно считать необоснованной, если предположить, что предприниматель, покупающий фирму, обладает значительно большей информацией, по сравнению с другими инвесторами, но, согласно предпосылкам этой концепции, все покупатели располагают одинаковой информацией.

Нетрудно понять, что подобная стратегия чаще всего обречена на неуспех в тех случаях, когда можно считать обоснованной гипотезу относительно информационной эффективности финансового рынка<sup>20</sup>: в ценах акций и облигаций, выпущенных фирмой X, в этом случае учтена (воплощена) вся наличная информация о фирме. Единственный шанс покупателю может предоставить лишь какой-либо совершенно непредвиденный поворот в развитии событий. Однако сами предпосылки, из которых исходит гипотеза информационной эффективности финансовых рынков, вряд ли можно воспринимать совершенно реалистичными. На практике инвесторы сталкиваются с различными барьерами на пути информационных потоков, с существенными транзакционными и информационными издержками, а также с прочими «несовершенствами» финансовых рынков. Хорошо известны и ситуации «подавленного» состояния рынков ценных бумаг, когда под действием временных конъюнктурных факторов  $q$ -коэффициент Тобина (т.е. коэффициент, характеризующий соотношение между рыночной стоимостью ценных бумаг, эмитированных компанией, и восстановительной стоимостью ее реальных активов) достигает весьма низкого уровня. Все это может породить ситуации, когда решение о покупке фирмы может свидетельствовать скорее о трезвом расчете, чем о «чрезмерной гордыне» инвестора.

Критерии эмпирической проверки концепции «гордыни» представляются недостаточно четко определенными. Как отделить случаи «непомерных амбиций» от обычных ошибок в оценке перспектив реструктуризации? В какой мере движение рыночной стоимости корпорации-покупателя (рыночный курс их акций, в соответствии с *hubris theory*, после слияния должен падать) отражает такую «гордыню», а не очередной зигзаг спекулятивных операций на финансовых рынках? Эти вопросы остаются без ответа, поэтому не вполне ясны и способы эмпирической проверки указанной гипотезы.

3) *Возможности операционной синергии*. Выше речь шла о возможностях повышения эффективности лишь в рамках приобретаемого предприятия (фирмы). Тем не менее слияния и поглощения чаще всего

---

<sup>20</sup> См.: Fama E. Efficient Capital Markets: a Review of Theory and Empirical Work. Journal of Finance. 1970. Vol. 25. P. 383–417; Fama E. Efficient Capital Markets II. Journal of Finance. 1991. Vol. 46. P. 1575–1617.



открывают возможности использования преимуществ, связанных с горизонтальной или вертикальной интеграцией хозяйственных процессов. Одна из известных теоретических гипотез предполагает, что фирма добивается сравнительно больших успехов в случае глубокой специализации принадлежащих ей активов<sup>21</sup>. В подобных случаях *вертикальная интеграция* может обеспечивать лучшую координацию при использовании взаимодополняющих высокоспециализированных активов на различных стадиях производственного процесса. *Горизонтальная интеграция* позволяет добиться экономии в условно постоянных расходах и реализовать экономию на масштабах производства (economies of scale).

4) *Финансовые синергии*. В некоторых случаях простая диверсификация денежных потоков может обеспечить благоприятный эффект: если движение финансовых ресурсов в двух фирмах не слишком тесно коррелировано между собой, слияние, при прочих равных условиях, может содействовать стабилизации финансового положения объединенной компании. При предпосылках, обычно используемых в стандартных теоретических моделях слияний, объединение фирм, не использующих «рычага» (заемных ресурсов, полученных, например, с помощью облигационного финансирования), редко может обеспечить существенные финансовые выгоды. Расширение заемных операций фирмы меняет дело существенным образом. Слияние обеспечивает упрочение финансовой базы финансовых операций, а это в свою очередь повышает кредитоспособность фирмы и позволяет ей претендовать на привлечение более крупных займов. Вместе с тем, поглощение компании, интенсивно пользовавшейся финансовым рычагом или имеющей право на получение налоговых льгот, позволяет «прикрыть» свои доходы от обложения дополнительным «щитом» (tax shield), обеспечивая тем самым экономию на налоговых платежах.

5) *Спад на отраслевых рынках и диверсификация*. Слияния и поглощения могут оказаться удобной формой вывода части капитала из отраслей, столкнувшихся со спадом, особенно с долговременным сокращением спроса на их продукцию. Более того, в ряде случаев дивер-

---

<sup>21</sup> Klein B., Crawford R., Alchian A. Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process. Journal of Law and Economics. 1978. Vol. 21. P. 297–326.

сификация может открыть путь к более эффективному использованию взаимодополняющих ресурсов и к более полному использованию имеющихся производственных мощностей. Диверсификация нередко оказывается исходным пунктом для последующей «переакцентировки» и реструктуризации всей хозяйственной стратегии фирмы, переноса центра тяжести в ее деятельности на выпуск поначалу новых для нее продуктов и оказания новых услуг.

6) *Реструктуризация и перераспределение ресурсов.* Реструктуризация хозяйственных операций в результате перехвата корпоративного контроля может сопровождаться перераспределением ресурсов между основными участниками хозяйственных операций, осуществляемых корпорацией (stakeholders) – владельцами фирмы, менеджерами, кредиторами, рабочими и др. Это может быть связано, например, с ликвидацией прямых последствий неэффективного управления, и, соответственно, может сопровождаться отказом от невыгодных контрактов, обменом ранее выпущенных облигаций, требующих больших процентных выплат, на акции, увольнениями и привлечением новых наемных работников на более выгодных для фирмы условиях. Тем самым перераспределение средств в пользу акционеров может означать, по крайней мере, некоторое ограничение монополистической практики на рынках факторов производства<sup>22</sup>, но, вместе с тем, может характеризоваться и усилением монополистических тенденций на тех же рынках.

7) *Роль информации, сигнализирования (signalling) и обеспечения ликвидности.* Предполагается, что цены акций не исчерпывают всей информации о компании-цели, и, соответственно, тендерное предложение может служить сигналом для повышения рыночной стоимости фирмы. Само предложение пробуждает интерес потенциальных инвесторов к фирме, кажущейся недооцененной. Владения акциями недооцененной фирмы часто сравнивают с владением шахтой, содержащей золото («sitting on a gold mine»)<sup>23</sup>. Сама структура финансирования ин-

<sup>22</sup> Shleifer A., Summers L. Breach of Trust in Hostile Takeovers. Corporate Takeovers: Causes and Consequence. Ed. by A. Auerbach. Chicago: Chicago University Press, 1988.

<sup>23</sup> См.: Bradley M., Desai A., Kim E. The Rationale Behind Interfirm Tender Offers Information or Synergy? Journal of Financial Economics. 1983. Vol. 10. P. 183–206; Bradley M., Desai A., Kim E. Synergistic Gains from Corporate Acquisitions and Their Division

вестиций может интерпретироваться как сигнал на рынке капитала<sup>24</sup>. Так, решение компании X прибегнуть к дополнительной эмиссии облигаций может быть истолковано как свидетельство высокой кредитоспособности фирмы, а это, в свою очередь, может повысить ее привлекательность в качестве объекта поглощения.

К указанным концепциям примыкают и современные *теории корпоративного управления*. Материальные стимулы, побуждающие владельцев акций к более или менее активному мониторингу, ставятся в зависимость от ликвидности рынка соответствующих акций<sup>25</sup>. Сама ликвидность акций побуждает их владельцев уделять гораздо больше внимания вопросам возможного перехвата акционерного контроля.

Например, *П. Болтон* и *Э.-Л. фон Тадден* в своей модели исходят из существования следующего конфликта: чем прочнее владельцы стратегического пакета утверждают свой контроль над корпорацией, тем сильнее оказывается их заинтересованность в проведении тщательного мониторинга за решениями управленческого персонала. В то же время спрос инвесторов на ликвидные вложения удовлетворяется в наименьшей степени. Именно реструктуризация компании и рынок слияний и поглощений оказываются главным фактором, позволяющим поддерживать необходимую ликвидность фондового рынка и удовлетворять соответствующий спрос со стороны инвесторов<sup>26</sup>. В этой концепции особенно отчетливо отразилось формирование в развитых странах новых рынков, объектом торговли на которых оказываются не только отдельные фирмы, но и предприятия, отдельные хозяйственные подразделения, цехи и т.п.<sup>27</sup>

---

Between the Stockholders of Target and Acquiring Firms. *Journal of Financial Economics*. 1988. Vol. 21. P. 3–40.

<sup>24</sup> *Ross S.* The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *Bell Journal of Economics*. 1977. Vol. 8. P. 23–40.

<sup>25</sup> *Holmström B., Tirole J.* Market Liquidity and Performance Monitoring. *Journal of Political Economy*. 1993. Vol. 101. P. 678–709; *Tirole J.* Corporate Governance. CEPR Discussion Paper № 2086. London, 1999.

<sup>26</sup> *Bolton P., von Thadden E.-L.* Block, Liquidity and Corporate Governance. *Journal of Finance*. 1998. Vol. 53. P. 1–25.

<sup>27</sup> Современная техника разукрупнения большой корпорации предполагает не только передачу права собственности и возможностей контроля за функционированием отдельных сегментов фирмы, но и появление на рынке акций отпочковавшейся компании (например, split-off IPO).

8) *Отделение собственности от контроля и проблемы делегирования полномочий (agency problems)*. Делегирование полномочий управляющему персоналу<sup>28</sup> увеличивает роль решений, принимаемых менеджерами. Наряду с неэффективным управлением возникает также возможность смещения приоритетов в развитии компании. Так, в силу финансовых и престижных соображений высшие менеджеры могут реализовать стратегию неоптимального (с точки зрения собственников) расширения сферы деятельности компании. Современная теория исходит из предположения, согласно которому с расширением разнообразного ассортимента выпускаемой продукции особенно сильно возрастает роль функций общего управления (организация и координация различных производств, контроль за различными сферами разросшейся хозяйственной деятельности и т.п.). Обретая все большую роль в сфере управления, высшие менеджеры могут инициировать слияния и поглощения, которые не ведут к увеличению чистой приведенной стоимости своей компании.

Распространение конгломератных слияний может вызвать к жизни целую цепь (цикл) слияний и поглощений. Так, вначале энергичные («непомерно гордые») менеджеры в ходе слияний и поглощений присоединяют к своей компании ряд фирм. В последующий период постепенно выявляется неэффективность сложившегося «рыхлого» конгломерата, который рано или поздно сам превращается в объект последующих слияний и поглощений. В конце концов, более удачливому предпринимателю удастся перехватить контроль и осуществить последующую реструктуризацию компании, прибегая к продажам (sell-off) или дивестициям (divestiture) отдельных бизнес-единиц, входивших в состав конгломерата. В итоге, слияния и поглощения могут оказаться как результатом деятельности высшего менеджмента, преследующего собственные интересы, так и реакцией рынка на те действия менеджеров, которые ведут к снижению эффективности и чрезмерному «разбуханию» фирмы в результате конгломератных слияний<sup>29</sup>.

---

<sup>28</sup> Jensen M., Meckling W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3. P. 305–360.

<sup>29</sup> Несколько забегаая вперед, заметим, что данный подход как нельзя лучше применим к истории становления российских конгломератов 90-х гг., если абстрагироваться от специфических для России проблем разделения собственности и управления.

Особенно широкое распространение получила концепция *М. Джэнсена*: в центре конфликта между менеджерами и акционерами на практике оказывается движение свободных потоков денежных средств и, в частности, размеры выплат акционерам<sup>30</sup>. В соответствии с гипотезой автора, высший управленческий персонал стремится урезать эти выплаты, оставляя в своем распоряжении возможно большую часть свободных денежных ресурсов. Попытки менеджмента поставить под контроль свободный поток денежных средств должны наиболее часто наблюдаться в фирмах, стремящихся вывести основную часть своего капитала из «старых» отраслей. В тех случаях, когда вызванные подобными решениями агентские издержки достигают особенно больших размеров, фирма неизбежно становится вероятным объектом слияний и поглощений. В некоторых версиях эта концепция вполне может сочетаться с подходом, предполагающим стремление высшего менеджмента к построению обширных «хозяйственных империй» посредством конгломератных слияний.

9) *Стремление к усилению монополистических позиций фирмы.* Перераспределение ресурсов, сопровождавшее слияния и поглощения, в соответствии с описанными выше подходами должно расчищать дорогу действию конкурентных рыночных сил. Вместе с тем, как уже отмечалось, возможно и развитие противоположных тенденций: слияния и поглощения могут ставить своей целью укрепление монополистических (олигополистических) позиций фирмы. В частности, стратегия фирмы может предполагать поглощение корпорации-конкурента.

Опыт первых волн слияний и поглощений в США наглядно свидетельствует о том, трактовка данного явления как важнейшего средства устранения или ограничения конкурентного соперничества вполне реалистична<sup>31</sup>. Безусловно, это относится не только к первым волнам слияний и поглощений и не только к американскому опыту. Так, слияния в 12 отраслях обрабатывающей промышленности ФРГ на протя-

---

<sup>30</sup> *Jensen M.* Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*. 1986. P. 323–329; *Jensen M.* Takeovers: Their Causes and Consequences. *Journal of Economic Perspectives*. 1988. P. 21–48.

<sup>31</sup> *Moody J.* The Truth about the Trusts. New York: Moody Publishing Company, 1904. В волне слияний на пороге XX столетия в США Дж. Стиглер видел «слияние для монополии», а в слияниях 20-х гг. — «слияние для олигополии» (*Stigler G.* Monopoly and Oligopoly by Merger. *American Economic Review*. 1950. P. 68–96).

жении 60-х гг. привели к весьма существенному росту концентрации производства и капитала в указанных отраслях<sup>32</sup>. Нетрудно предположить, что размах слияний и поглощений, а вместе с тем и масштабы горизонтальной интеграции в США и странах Западной Европы были бы, по-видимому, намного большими, если бы они не ограничивались антитрестовским регулированием.

Описанные выше теоретические схемы слияний и поглощений, сгруппированные по различным критериям, в реальной жизни могут различным образом переплетаться друг с другом. К примеру, операционные синергии могут сочетаться с финансовыми, а тендерное предложение о покупке может оказаться сигналом, привлекающим внимание участников рыночных операций к потенциальным возможностям, позволяющим реализовать схемы олигополистической координации действий. Движение к установлению в результате слияний и поглощений оптимальных операционных и финансовых характеристик развития компании может опосредоваться «набегами» рейдеров, которые преследуют при этом чисто спекулятивные цели.

Совершенно различными могут быть и *общие результаты слияний и поглощений*. Во многих случаях в слияниях и поглощениях проявляется действие конкурентных сил («рыночная дисциплина»). Вместе с тем данные явления могут вести и к ограничению конкуренции, и к расширению возможностей олигополистического или монополистического регулирования рынка. В одних случаях процессы хозяйственной интеграции могут открыть путь к эффективной реорганизации всей деятельности поглощенной корпорации, а в других – породить громоздкие и «рыхлые» конгломераты, сталкивающиеся как с бесчисленными проблемами и, прежде всего, с трудностями управления, так и с проблемой недостаточной эффективности.

Об этом свидетельствуют и результаты многочисленных эмпирических исследований. В частности, эмпирические данные неплохо согласуются с гипотезой, предполагающей стремление высших менеджеров к контролю над возможно более обширными потоками «свободных» денежных ресурсов. Нарастанию волны недостаточно эффективных конгломератных слияний, безусловно, могла способствовать стра-

---

<sup>32</sup> Müller J., Hochreiter R. Stand und Entwicklungstendenzen der Unternehmenskonzentration in der Bundesrepublik. Göttingen: Schwartz, 1976.

тегия высших руководителей корпорации, направленная на расширение их «хозяйственных империй». Тем не менее, важнейший вывод, к которому приходит большинство эмпирических исследований, – это вывод, согласно которому слияния и поглощения создают дополнительную стоимость. Иными словами, указанные операции обеспечивают дополнительные (курсовые) доходы участникам сделки. Можно предположить, что в большинстве подобных случаев увеличение доходов отражает более эффективную аллокацию ресурсов и соответствующую реструктуризацию хозяйственных операций. В то же время, по мере нарастания волны слияний и поглощений, неизбежно увеличивался размах спекулятивных операций и неоправданных «хозяйственных экспериментов».

Поскольку случаи не только чисто горизонтальных, но и многих вертикальных слияний контролировались органами антимонопольного регулирования, предприниматели стремились найти более гибкие формы перераспределения корпоративного контроля, обеспечивающие олигополистическую координацию действий на товарных и финансовых рынках. В конце XX столетия особенно отчетливо обнаружилось циклы в движении процессов интеграции и обособления: за многими конгломератными слияниями по истечении сравнительно небольшого периода следовали продажи. Крупные корпорации-конгломераты использовали различные методы сокращения сферы своих хозяйственных операций – продажи, «дивестиции» и акционерные «отщепления». В ходе слияний и поглощений 80-х гг. преобладали операции, связанные с отказом от статуса корпораций, публично размещавших свои акции, и переходом к закрытым формам собственности.

Продажами (sell-offs) обычно называют обособление соответствующего сегмента (подразделения) компании в качестве особого юридического лица, чаще всего дочерней (зависимой) корпорации. В отличие от продаж, дивестиции (divestitures) обычно предполагают полное отчуждение материальных активов, обычно переуступаемых за деньги (или ценные бумаги) торговому партнеру – уже существующей фирме. Наконец, акционерное «отщепление» (equity carve-outs) представляет собой промежуточную форму – «отщепляемое» подразделение становится открытой корпорацией и прибегает к публичному предложению своих акций на первичном рынке (split-off IPO); благодаря этому скла-

дываются условия для появления аутсайдеров в числе владельцев акций, выпущенных «отщепленной» компанией.

С конца 70-х – начала 80-х гг. XX столетия в США сравнительно широкое распространение получили такие формы реструктуризации хозяйственных операций, как: выкуп с помощью долгового финансирования (Leveraged Buy-Out/LBO); выкуп сегмента компании (прежними) менеджерами (Management Buy-Out/MBO); рекапитализация в форме «покупки» за (наличные) деньги (Leveraged Cash-Out/LCO) с финансированием посредством выпуска «мусорных» облигаций («junk bonds») и промежуточным финансированием (mezzanine financing); возврат к статусу открытой корпорации и публичному размещению акций после выкупа (Reverse Leverage Buy-Out/RLBO), что предполагает чрезвычайно сильные перепады в соотношении собственных и заемных средств компании; и др. Анализ данных форм, пока не свойственных для России, и особенно их экономических последствий, представляет самостоятельный интерес<sup>33</sup>.

После серьезного кризиса в сфере слияний и поглощений рубежа 80-х – 90-х гг. и потрясений на рынке низкокачественных обязательств началась новая волна, затрагивающая уже преимущественно открытые корпорации.

Для сделок этой волны характерны следующие особенности: 1) внедрение новых критериев оценки управленческих решений и иных, более тесно связанных с движением рыночной стоимости и фирмы, методов оплаты (например, система так называемой «добавленной хозяйственной стоимости» – «Economic Value Added», EVA); 2) расширение сферы мониторинга стратегических действий менеджеров, осуществляемого более профессиональными инвесторами (в 1980 г. институциональным инвесторам принадлежало менее трети всех акций, а к концу 90-х гг. их доля превысила половину, если учесть к тому же акции физических лиц на трастовом хранении, их доля окажется еще большей); 3) заметную роль стала играть чистая эмиссия акций,

---

<sup>33</sup> См, например: *De Angelo A., De Angelo L., Rice E. Going Private: Minority Freezeouts and Stockholder Wealth. Journal of Law and Economics. 1984. P. 367–401; Holmström B., Kaplan S. Corporate Governance and Merger Activity in the U.S.: Making Sense of the 1980's and 1990's. NBER Working Paper № 8220. Cambridge, Mass. 2001.* Более подробную характеристику различных форм «сжатия» корпораций можно найти в: *Рудык Н.Б., Семенкова Е.В. Указ. соч., глава. 24.*



выпускаемых американскими финансовыми корпорациями; 4) изменилась мотивация руководителей корпорации (по некоторым расчетам, чувствительность оплаты высших менеджеров к изменениям рыночной стоимости корпорации с 1980 г. по 1998 г. возросла в 10 раз)<sup>34</sup>; 5) получила дальнейшее развитие тенденция к специализации и/или «фокусированию» хозяйственной деятельности сильно диверсифицированных компаний, хотя основная часть движения в указанном направлении уже была проделана в 80-е гг.

Как и в предшествующих волнах слияний и поглощений, реорганизация хозяйственной деятельности обеспечивала условия для новой аллокации ресурсов. Но теперь эти операции чаще ориентировались на использование новых технологий, совершенствование средств сбора, обработки и передачи информации, преуспевание фирмы в условиях глобализации товарных и финансовых рынков. Экономическая теория показала, что преобладающая часть радикальных инноваций вряд ли может появиться в недрах крупной корпорации<sup>35</sup>. В последнее десятилетие усилилась тенденция к «дроблению» и отделению некоторых подразделений крупных компаний в качестве самостоятельных исследовательских фирм, что способствовало дальнейшей интенсификации инновационных процессов.

Указанные изменения, а также тщательно выстроенная на протяжении 80-х гг. система защиты от поглощений существенно уменьшили стимулы, побуждающие к агрессивному перехвату акционерного контроля, и саму возможность подобного перехвата. Большинству слияний и «дроблений» предшествовали детальные переговоры корпорации-покупателя с советом директоров и менеджерами соответствующей компании. В случае неуспеха таких переговоров за ними редко

---

<sup>34</sup> *Hall B., Liebman J.* The Taxation of Executive Compensation. NBER Working Paper, 2000. Примерно так же в ходе LBO, осуществлявшихся на протяжении 80-х гг., увеличивались показатели, характеризовавшие степень заинтересованности высшего управляющего фирмы (*Kaplan S.* The Effects of Management Buyouts on Operations and Value. *Journal of Financial Economics*. 1989. Vol. 24. P. 217–254). В силу этого, применительно к слияниям и поглощениям 90-х гг. вряд ли можно счесть обоснованным аргумент о необходимости преодолеть незаинтересованность менеджмента в увеличении рыночной стоимости фирмы.

<sup>35</sup> *Holmström B.* Agency Costs and Innovation. *Journal of Economic Behavior and Organization*. 1989. Vol. 12.

следовало тендерное предложение, направляемое непосредственно владельцам акций. Необходимо также заметить, что, как и в предшествующих волнах, слияния и поглощения 90-х гг. сопровождались интенсивными спекуляциями, усилившими потрясения на рынке акций на рубеже нового тысячелетия. Однако существенно меньшим (по сравнению со второй половиной 80-х гг.) оставался размах банкротств, столь наглядно выделявших неудачные попытки реструктуризации хозяйственной деятельности.

### **Слияния и поглощения в России: этапы, особенности, современная практика**

Первый – единичный – опыт враждебных поглощений в России (если говорить не о захвате контроля через различные приватизационные механизмы, а о публичных операциях на вторичном рынке) относится уже к середине 90-х гг.<sup>36</sup> Известной, хотя и неудачной, попыткой публичного проведения операции поглощения (public tender offer) стала попытка захвата кондитерской фабрики «Красный Октябрь» летом 1995 г. группой банка «Менатеп». Другим, хорошо известным случаем стала покупка холдингом «Инкомбанка» контрольного пакета акций кондитерского АО «Бабаевское». Можно отметить также открытый аукцион заявок на продажу акций, объявленный банком «Менатеп», по покупке 51% акций целлюлозно-бумажного комбината АО «Питкьяранта» у нескольких акционеров. Имели место и покупки контрольных пакетов через биржу. В качестве примера можно привести покупку летом 1997 г. 59% акций «Владивостокского ликеро-водочного завода» компанией «Уссурийский бальзам». Известна также попытка нефтедобывающей компании «Черногорнефть» с помощью «Salomon Brothers» разработать «программу мер по защите интересов акционеров» в случае изменения контроля над материнской структурой – нефтяной компанией «Сиданко».

В этот же период (и далее) многие крупнейшие банки (финансовые группы) и фонды портфельных инвестиций практиковали поглощения компаний в самых разных отраслях для собственных нужд и для по-

---

<sup>36</sup> *Radygin A.* Ownership and Control in the Russian Industry. OECD/World Bank Global Corporate Governance Forum. OECD: Paris, 1999.

следующей перепродажи нерезидентам или стратегическим инвесторам. Так, начиная с 1992 г. «Альфа-банк» и «Альфа-капитал» (структуры группы) осуществили более 30 сделок в области слияния и поглощения, как для группы, так и для клиентов (химия, связь, стекольная промышленность, нефть и др.)<sup>37</sup>. В 1997–1998 гг. опять же в пищевой промышленности известны примеры поглощений региональных пивоваренных компаний группой «Балтика», поглощений в пищевой, фармацевтической, табачной отраслях, в производстве потребительских товаров.

Поглощения в классическом виде в середине 90-х гг. проходили, прежде всего, в отраслях, где не требуется значительная концентрация финансовых ресурсов. Позитивный характер данной тенденции связан, прежде всего, с тем, что, во-первых, происходит определенное упорядочивание структуры акционерного капитала; во-вторых, это важно в силу общеотраслевого эффекта: другие предприятия также вынуждены предпринимать меры по реструктуризации, чтобы не стать объектом следующего поглощения (попытки поглощения).

Таким образом, для *первого (начального) этапа* с середины 90-х гг. до кризиса 1998 г. типичны единичные попытки использования классических методов поглощений. Если учитывать приватизационные сделки, то именно этот период наиболее широко характеризуется «поглощениями через приватизацию». Данный способ был актуален как самостоятельный механизм, так и действующий в рамках экспансионистской стратегии первых ФПГ (прежде всего неформальных банковского происхождения).

*Второй этап* (посткризисный «бум») приходится на период с середины 1999 г. до 2002 г. Именно в этот период наиболее явно проявились специфические причины, вызвавшие волну слияний и поглощений. Главным стимулом для их активизации в первые посткризисные годы стала продолжающаяся консолидация акционерного капитала. Тем не менее, в силу особенностей применяемых методов некоторые аналитики предпочитают даже не использовать термин «слияния и поглощения», ограничиваясь привычным «передел собственности». В

---

<sup>37</sup> По данным официального сайта банка, хотя количество указанных операций в рамках всей группы с учетом операций партнеров и аффилированных структур, очевидно, существенно больше.

этот период экспансия промышленных групп сочеталась с усилением процесса консолидации активов.

Посткризисная финансовая ситуация способствовала ускорению темпа слияний и поглощений в тех секторах экономики, где потенциальная готовность к этому уже имелась до кризиса. Данный процесс, первоначально инициированный крупнейшими нефтяными компаниями, в этот период был наиболее характерен для черной и цветной металлургии, химии, угольной отрасли, машиностроения, пищевой, фармацевтической и лесной промышленности. В качестве разновидности слияния можно рассматривать переход на единую акцию в нефтяных компаниях.

*Третий этап* (реорганизационный «спад») – начинается в настоящее время. Для него характерно некоторое снижение темпов экспансии сложившихся групп, завершение процессов консолидации и наметившийся переход к реструктуризации групп и юридической реорганизации (прежде всего, легализация аморфных холдингов и групп).

В целом, процесс структурных изменений в российских компаниях (различные типы реорганизации в юридическом смысле) развивается достаточно интенсивно. По данным МАП РФ, число различных операций, связанных со структурными изменениями, составило в 1997 г. – 5000, 1998 г. – около 9000, 1999 г. – около 11 000, 2000 г. – около 16 000, 2001 г. – свыше 20 000<sup>38</sup>. Безусловно, оценка масштабов процесса слияний и поглощений в России зависит от выбранного методологического подхода. Так, при наиболее широком подходе, многие крупные приватизационные сделки могут расцениваться как дружественное или враждебное поглощение, и тогда значимость этого процесса для корпоративного сектора России в течение всех 10 лет его масштабного развития (1992–2002 гг.) исключительно высока.

Если подойти с позиций наиболее строгих и традиционных дефиниций, то речь, применительно к России, может идти только о пост-приватизационном периоде, единичных вторичных трансакциях и

---

<sup>38</sup> Доступная статистика дает представление только о рассмотренных антимонопольными органами ходатайствах и уведомлениях при осуществлении государственного контроля за экономической концентрацией в соответствии с требованиями ст. 17–18 Закона РФ «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках».

крупных компаниях. Альтернативные ограничения в данном случае носят объективный характер (как для слияний, так и для поглощений): необходимость крупных денежных средств (кредитов), которые доступны лишь крупнейшим компаниям (банкам), возможность мобилизовать значительные пакеты акций для обмена, отсутствие «юридически чистых» объектов для поглощения как наследие приватизации (возможные нарушения, незарегистрированный первый выпуск, срок давности по приватизационным сделкам и др.).

Собственно *слияния (дружественные поглощения)* корпораций, в строгом смысле (т.е. участие равных фирм, дружественная и согласованная сделка крупных фирм без скупки акций мелких держателей, обмен акциями или создание новой компании), пока не стали заметным явлением в России, хотя именно для этой формы не требуется высокоразвитый рынок капиталов. Этот процесс традиционно активизируется на стадии экономического роста и тенденции к росту курсов акций, тогда как в условиях России он чаще рассматривается в качестве возможного антикризисного механизма, в политическом контексте или как институциональная формализация технологической интеграции (восстановление старых хозяйственных связей, борьба за доли рынка, вертикальная интеграция).

Несмотря на целый ряд ограничений (необходимость консолидации крупных пакетов акций, четкой и зафиксированной структуры собственности в корпорации, значительных ликвидных ресурсов), наибольшее развитие в России получили именно *«враждебные поглощения»*, т.е. собственно рынок корпоративного контроля. Его активизация в различные периоды связана, прежде всего, с экспансией крупнейших групп (холдингов). Тем не менее, если принять во внимание весь спектр классических (общепринятых в мировой практике) и специфичных для России методов поглощения (например, банкротство), то объемы такого рода операций, особенно после 1998 г., очень значительны.

Выявление особенностей слияний и поглощений в России представляет самостоятельный интерес. В этом контексте целесообразно выделить несколько групп.

*Первая группа* особенностей связана с различиями в причинах данных процессов.

Хотя волны слияний и поглощений традиционно сопутствуют стадии экономического роста, в условиях посткоммунистической России вне зависимости от стадий значительно влияние таких факторов, как постприватизационное перераспределение собственности, экспансия и реорганизация крупных групп и финансовые кризисы. Спонтанный процесс консолидации акционерного капитала и захват контроля в корпорациях после кризиса 1998 г. является тому несомненным подтверждением.

Прямое влияние государственного регулирования (в отличие, к примеру, от США, где модификация форм и методов слияний и поглощений была связана, в том числе, с введением новых мер государственного регулирования) имеет минимальный характер. Процесс слияний и поглощений в том, что касается конкретных форм и направлений объединения, происходит преимущественно спонтанно. Вместе с тем слияния и поглощения (интеграция, консолидация) косвенно являются защитной реакцией на последствия (издержки) приватизации, незащищенность прав собственности, налоговую политику.

Необходимо также учесть такие общие факторы, как изначальное сохранение условий монополизации экономики, формирование (фактически) основного экспортного потока на 2000 российских предприятий, включение большинства экспортеров в те или иные группы и относительно стабильная структура их акционеров (к августу 1998 г.). Данные факторы сказывались на «частоте» использования данных операций.

*Вторая группа* обусловлена спецификой российского фондового рынка. Рынок ценных бумаг в России с самого начала развивался как рынок корпоративного контроля. Для современной ситуации характерно снижение объема операций, формирующих портфельные инвестиции, и увеличение масштабов выкупа акций с целью передела собственности. Тем не менее слияния и поглощения практически не затрагивают организованный фондовый рынок, и рыночная цена акций на вторичном рынке не имеет существенного значения. Крупнейшие «голубые фишки» с относительно ликвидным рынком в наименьшей степени могут стать объектом поглощения, даже если их рыночная стоимость существенно занижена по сравнению с потенциальной.

*Третья группа* особенностей связана со спецификой структуры собственности российских компаний и участников операций:

- несмотря на определенные правовые механизмы, миноритарные акционеры компании-цели играют пассивную роль и не могут выступать полноценными участниками рынка корпоративного контроля. Они могут как выиграть за счет более высокой цены, предлагаемой за акции («премия слияния»), так и проиграть (если новый собственник будет проводить политику, ущемляющую их права). При этом неликвидность акций не позволяет им в подавляющем большинстве случаев оценить выгоду от продажи;
- особая значимость такого фактора, как личные соображения руководителей (хотя такие мотивы обычно не признаются публично и оцениваются крайне негативно, как идущие вразрез с экономической эффективностью). Практически поголовная идентичность менеджеров предприятий и его владельцев (помимо обычных амбиций наемных менеджеров, свойственных и для других стран) приводит к тому, что слияние с более крупным конкурентом часто воспринимается как проигрыш конкуренту;
- сложная и непрозрачная структура (собственности) компаний обуславливает минимум открытости при совершении данных сделок;
- организация корпораций как «группы компаний» делает выкуп активов уже действующего предприятия гораздо более технологичной и менее рискованной сделкой, чем проведение реорганизации двух сливающихся компаний;
- сравнительно высокие требования к доле в акционерном капитале для осуществления контроля над предприятием (в идеале – до 100% акционерного капитала);
- взаимоотношения между компаниями, в том числе между входящими в структуру групп, в минимальной степени и относительно неэффективно регулируются законодательно;
- часто неформальный контроль (через «контрактные группы», контроль финансовых потоков, давальческие

механизмы, соглашения об использовании «денежных суррогатов» и т.д.) является более предпочтительным, чем юридическое оформление слияния или поглощения. Помимо финансовых затрат такого оформления, часто необходимо преодоление сопротивления региональных властей, конкурентов, криминальных структур, что под силу только очень крупным группам со связями в федеральных органах власти;

- региональные власти не имеют возможности непосредственного законодательного регулирования интеграционных процессов (как это имеет место в США), но обычно участвуют в сделках в пользу одной из сторон;
- частные кредиторы могут получить определенные выгоды от выкупа своих требований со стороны компании-захватчика, а кредиторы, представляющие те или иные государственные институты, часто используются для инициирования дела о банкротстве;
- в качестве «белого рыцаря» может использоваться абсолютно любая структура (не только «дружественный» покупатель акций, но и федеральная структура, региональная администрация, банк-кредитор, судебная инстанция, криминальная группировка, которым со всей очевидностью не требуется приобретать акции компании-цели).

*Четвертая группа особенностей* касается наиболее типичных форм слияний и поглощений:

- отсутствуют равноправные слияния, что также может быть связано с неразвитым фондовым рынком (соответственно, чаще происходит оплата не акциями, а наличными средствами и векселями);
- известная в США с 80-х гг. агрессивная скупка недооцененных на фондовом рынке компаний с целью краткосрочного повышения их рыночной стоимости и последующей перепродажи, часто с раздроблением компании, применением долгового финансирования (LBO) и выпуском «мусорных облигаций» (бизнес «налетчиков» – raiders) практически не распространена;



- несмотря на нераспространенность бизнеса «налетчиков», достаточно редки и добровольные «дружественные» слияния и поглощения (свойственные континентальной Европе, по крайней мере до 90-х гг.);
- имеют место финансовые ограничения для агрессивного поглощения компаний через предложение ее акционерам премий к стоимости акций;
- преобладание (с 1998 г.) агрессивного поглощения через банкротство и различные долговые схемы;
- обмен акциями в российской практике поглощений пока практически не использовался;
- финансирование сделок по приобретению акций осуществляется, в основном, за счет собственных акционеров;
- среди методов защиты преобладают административно-силовые и судебные методы (до и после поглощения), хотя это в равной степени можно отнести и тактике агрессора;
- создание конгломератов относительно распространено, хотя в мире данный тип слияний утратил свою значимость<sup>39</sup>.

Ключевой особенностью России является преобладание жестких «враждебных поглощений» (по сути, «захватов» в терминологии ряда исследователей) с использованием «административного ресурса». В самом общем виде применяемые в России методы поглощений не претерпели заметных изменений в течение 10 лет, хотя, безусловно, менялись акценты. По сути, они сводятся к шести основным группам: скупка различных пакетов акций на вторичном рынке, лоббирование приватизационных (доверительных) сделок с государственными пакетами акций, административное вовлечение в холдинги или иные группы,

---

<sup>39</sup> Среди компаний, акции которых в настоящее время обращаются на Нью-Йоркской фондовой бирже, 40 компаний официально классифицированы как конгломераты, однако, все они переориентировали свою деятельность на те сегменты, в которых они лидируют. Об особенностях российских слияний и поглощений см. также: Материалы конференций ИД «Коммерсант»: Реструктуризация компаний, альянсы, слияния, поглощения (2000 г.); Успешная реструктуризация предприятий. Проблемы и практика решений (2001 г.); *Андреева Т.* Организационные аспекты слияний и поглощений: западный опыт и российские реалии. Экономические стратегии. 2001. № 5–6; *Беленькая О.* Указ. соч.; *Владимирова И.* Указ. соч.; *Леонов Р.* Указ. соч.; *Рудык Н., Семенова Е.* Указ. соч.

скупка и трансформация долгов в имущественно-долевое участие, захват контроля через процедуры банкротства, инициирование судебных решений (для признания ранее осуществленных сделок недействительными, ограничения прав по голосованию или владению пакетами акций, проведению общих собраний, назначению арбитражных управляющих и т.д.). Особенно широко распространено использование ошибок эмитентов при регистрации итогов выпусков ценных бумаг (табл. 1). Приведем лишь несколько примеров стратегии захвата, осуществляемой крупными российскими холдингами (группами) и основанной на элементарной дискредитации прежнего менеджмента и использовании «административного ресурса».

*Автомобилестроение.* Логика действий ИПГ «Сибал» при поглощении автомобилестроительных предприятий может быть описана следующим образом: 1) массивная PR-компания по дискредитации предприятия и его менеджеров с целью снижения стоимости будущей сделки; 2) переговоры с местными властями о «стратегическом сотрудничестве и инвестировании» с подключением высших федеральных чиновников, предложение выплатить долги и поддержать избирательную кампанию; 3) покупка контрольного пакета с последующей сменой менеджеров и изменениями в совете директоров; 4) «расчистка» долгов и вывод ликвидных активов в новую компанию в рамках холдинговой структуры.

*Химия.* Группа «МДМ» при поглощении, например, АО «Невинномысский азот» (Ставропольский край) также использовала стандартные для российской практики методы. Общий план поглощения предусматривал: 1) скупку на вторичном рынке около 30% акций; 2) смену генерального директора; 3) покупку на конкурсе 21,8% акций, оставшихся в собственности государства. Реализация этой схемы сопровождалась дополнительными мерами: дискредитация в прессе действующего генерального директора<sup>40</sup> и его арест налоговой полицией,

---

<sup>40</sup> Вне зависимости от конкретного примера сюжет интересен сам по себе. В июле 1999 г. руководство комбината учредило некоммерческое партнерство «Содружество» для «представления интересов своих членов в органах управления». Членами партнерства стали все работники комбината, причем предусматривалась утрата членства при увольнении с комбината. В 1999–2000 гг. партнерство получило от комбината два беспроцентных займа на общую сумму 160 млн руб., которые были использованы для выкупа порядка 10–16% акций комбината.

проведение внеочередного собрания «на территории» группы в Мурманской области, недопуск милицией на собрание «посторонних» акционеров (частных и представляющих государство) в связи с «нарушением паспортного контроля».

*Торговля.* Интересна также история поглощения 23 крупных московских универмагов («Краснопресненский», «Вешняки» и др.) с использованием технологий искусственного банкротства. Поставщик-захватчик ООО «АН «РОСбилдинг»» оставлял магазину товары на реализацию на общую сумму, подпадающую под применение закона «О банкротстве» (50–60 тыс. руб.) с отсрочкой платежа. Затем подставная фирма «гасила» долг магазина поставщику и «исчезала» (закрывала счета и меняла адрес). Универмаг автоматически становился должником этой фирмы, которая через 3 месяца обращалась в суд с иском о банкротстве по просроченному долгу. В ряде случаев дело заканчивалось применением процедуры банкротства, отстранением директора и переходом к «захватчикам» прав собственности на бизнес (универмаг «Краснопресненский»).

*Металлургия.* В качестве еще одного яркого примера (связанного, в том числе, с проблемой инфорсменты) можно привести затяжной конфликт «Альфа-групп» и Таганрогского металлургического завода в Ростовской области. Хотя менеджменту завода и аффилированным структурам принадлежал в совокупности контрольный пакет акций (51%), «Альфа-ЭКО» использовала уже не раз апробированные приемы захвата, предполагающие приобретение миноритарного пакета (с последующим наращиванием) и использование пресловутого «административного ресурса» федерального уровня (запуск судебных процедур по любому возможному поводу, проверки прокуратуры, Счетной палаты, МВД, ФСБ, ФКЦБ, налоговых и антимонопольных органов). Региональные власти перед губернаторскими выборами заняли нейтральную позицию. Итогом стало включение в совет директоров завода 2 представителей «Альфа-ЭКО» (при том, что решение признается легитимным, если за него голосовали 10 из 11 членов), а также обязательство завода ежегодно переводить большую часть прибыли на дивиденды.

Таблица 1

**Некоторые сравнительные характеристики вариантов  
зарубежных и российских сделок «враждебного поглощения»**

Характеристика	Западное «враждебное поглощение» *	Российское «враждебное поглощение»
Форма	Выстраивание пакета (до 10%) в компании-цели; открытый тендер против воли управляющих	«Тихая» скупка; открытое предложение; приобретение долговых обязательств
Инициатор атаки	Агрессор (его дочерняя финансовая компания или уполномоченный инвестиционный банк)	Оффшоры агрессора
Инструмент получения контроля	Акции компании-цели	1) Акции (органы управления захватчика должны принять формальное решение; формально развито антимонопольное регулирование и методы защиты в рамках корпоративного права; налоговый режим – налог на прибыль; возможность приобретения самой компанией-целью – до 10%; стоимость приобретения рыночная или контрактная); 2) Долговые обязательства (нет необходимости в принятии формального решения; ограничения антимонопольного законодательства отсутствуют; налоговый режим – налог на прибыль, возможен НДС; возможность приобретения самой компанией-целью – нет прямых ограничений; стоимость приобретения – контрактная, за исключением части векселей)
Форма оплаты	Наличные; акции агрессора; иные ценные бумаги (агрессора и третьих лиц)	Наличные; векселя агрессора или принятые рынком; PRINs и IANs
Стоимость операции	Рыночные котировки акций плюс премия	Рыночные котировки акций или прямые соглашения с кредиторами (цена может варьироваться от 6,5 до 90% величины денежного обязательства, без учета штрафов, и т.п.)
Инициаторы	Управляющие «захватчика»; инвестиционные банки (гораздо реже)	Реальные владельцы «захватчика»
Главный бенефициар	Акционеры компании-цели; управляющие «захватчика»; управляющие компании-цели	Реальные владельцы «захватчика»; некоторые акционеры компании-цели; некоторые кредиторы компании-цели
Перспективы компании-цели	Присоединение к компании-«захватчику»; отчуждение большей части непрофильных активов; последующая продажа	Реструктуризация; разделение активов; ослабление финансовых позиций; возможное прекращение деятельности

Таблица 1 продолжение

Характеристика	Западное «враждебное поглощение» *	Российское «враждебное поглощение»
Влияние третьих лиц	Возможно только со стороны судов (в случае начала тяжбы), антимонопольных органов, ключевых кредиторов компании-цели; влияние правительства минимально; резко возросло влияние инвестиционных банков	Исключительно высоко, в том числе с учетом «коммерциализации» государственных и иных общественных институтов

\*Под «западным» поглощением, прежде всего, подразумевается практика рынка корпоративного контроля США.

Источник: *Леонов Р.* Указ соч. С. 38; *Радыгин А.Д., Энтов Р.М., Шмелева Н.А.* Указ соч.

Принято считать, что российское законодательство предоставляет собственнику предприятия практически неограниченные возможности для защиты бизнеса от поглощения. В силу этого, во-первых, практически любая техника поглощения доступна, прежде всего, тем структурам, которые обладают ресурсами политического давления на собственника. Во-вторых, для России характерно сравнительно редкое явление – компании по обеспечению слияний и поглощений. Схема их деятельности следующая: создается объединенная компания совместно с «заказчиком» поглощения, реструктурируется вся группа, впоследствии имеет место участие в прибылях и активах единой компании или продажа своей части акций заказчику<sup>41</sup>.

Основные *методы защиты*, применяемой менеджерами (акционерами) поглощаемой компании в западной практике, хорошо известны и подразделяются на две основные группы: превентивные («отпугивание акул», «ядовитые пилюли», разнообразные «парашюты», участие работников в капитале, защита реестра и изменение места регистрации корпорации, создание стратегического альянса и др.) и те, которые применяются уже после объявления тендерного предложения (тяжба, приглашение «белого рыцаря», соглашение о непоглощении, обратный выкуп с премией, контрнападение на акции захватчика, реструктуризация активов или обязательств, PR-защита и др.)<sup>42</sup>. Среди известных в

<sup>41</sup> См.: Материалы конференции ИД «Коммерсант»: Реструктуризация компаний, альянсы, слияния, поглощения, 2000 г.

<sup>42</sup> *Herzel L., Shepro R.* Bidders and Targets: Mergers and Acquisitions in the U.S. Basil Blackwell, Cambridge, Mass. 1990; *Ruback R.* An Overview of Takeover Defences. Working Paper № 1836–86. Sloan School of Management, MIT. September 1986. Tab. 1–2.

России методов сопротивления потенциальному агрессору, которые использовались менеджерами (акционерами) компании – объекта поглощения, могут встречаться почти все известные из мировой практики (с поправкой на специфику рынков). Тем не менее превентивные методы защиты (если оставить в стороне такие методы, как контроль реестра, максимальная концентрация акционерных владений или «распыление» активов в рамках группы) распространены сравнительно слабо. Среди мер, применяемых уже при наличии прямой угрозы, особенно велика защитная роль «административного ресурса» (федеральные и региональные власти, местные суды, силовые структуры, работники предприятия), встречного «черного PR’а», реструктуризации активов и обязательств, контрнападений на акции противника и встречных судебных исков («тяжба»).

При рассмотрении особенностей техники поглощений в России необходимо указать на весьма важную проблему, связанную с альтернативными источниками финансирования российских предприятий<sup>43</sup>. По сути, имеет место прямая связь между наиболее активно применяемыми приемами поглощений и возможностями финансирования. Проблема состоит в том, что привлечение действительно внешнего финансирования (как акционерного, так и заемного) в современных российских условиях резко повышает риск «враждебного поглощения» (через скупку акций, кредиторской задолженности, векселей и/или банкротство). В 1998–2002 гг. такие поглощения стали обычным явлением. В связи с этим самовыкуп акций и искусственное создание кредиторской задолженности (с концентрацией акций или всех требований у аффилированной компании) стали распространенным способом предотвращения враждебного захвата предприятия. Очевидно, что это ведет как к подрыву возможностей самофинансирования, так и к снижению привлекательности предприятия для возможных внешних инвесторов.

Применительно к российской практике пока трудно оценивать эффективность осуществленных слияний и поглощений, прежде всего, в

---

<sup>43</sup> Отдельный интерес представляют используемые в России методы и формы финансирования сделок по «враждебному поглощению» предприятий, а также методы оценки компаний-целей в процессе враждебных захватов. Подробно см. об этом: Враждебные поглощения. Материалы специального семинара журнала «Рынок ценных бумаг» и компании «ИнтерФинанс АВ». Рынок ценных бумаг. 2001. № 11. С. 8–17.

силу отсутствия адекватных статистических данных. Тем не менее, отрицательные примеры известны. Так, во второй половине 90-х гг. несколько раз обсуждались перспективы несостоявшихся слияний ряда крупнейших нефтяных компаний. В декабре 1997 г. группа российских компаний, занимающихся производством компьютеров и дистрибуцией компьютерной техники под единой торговой маркой «DVM Group», начала процесс слияния с сетью розничных магазинов компьютерной техники «Белый Ветер»<sup>44</sup>. Перспективы дальнейшего развития обеих компаний были существенно ограничены их специализацией, поэтому подобная вертикальная интеграция была для них весьма логична. Однако уже в феврале 1999 г. болезненный раскол привел к возвращению на рынок двух независимых компаний и полной неразберихе в обслуживании потребителей.

Как было отмечено выше, многие исследователи считают рынок поглощений одним из ключевых внешних механизмов корпоративного управления. Отмечается, что этот метод наиболее эффективен тогда, когда необходимо «сломить» сопротивление консервативного совета директоров, незаинтересованного в рационализации (раздроблении) компании, особенно, если речь идет о высокодиверсифицированной компании<sup>45</sup>. Вместе с тем эффективность этого метода для последующего улучшения корпоративного управления все больше подвергается критике. В частности, отмечается тот факт, что опасность поглощения толкает менеджеров только к реализации краткосрочных проектов из-за опасений снижения курсовой стоимости акций. Другие критики полагают, что поглощения служат лишь интересам акционеров и не учитывают интересы всех «соучастников». Наконец, всегда существует риск дестабилизации деятельности, как компании-покупателя, так и поглощенной компании.

Определенная стабилизация в сфере имущественных интересов (в определенном смысле – посткризисная фиксация сфер имущественных интересов) к 2003 г. создает предпосылки для нового этапа «враждебных поглощений». Как дефицит «свободных» объектов для захвата, так и постепенное исчерпание свободных финансовых ресурсов (значительных в добывающих отраслях после девальвации 1998 г.), позволя-

---

<sup>44</sup> См.: Андреева Т. Указ. соч.

<sup>45</sup> Coffee J.C. Shareholders Versus Managers. Oxford University Press, 1988.

ют предположить, что стиль поглощений в ближайшие годы будет в большей мере «административным», с использованием долговых схем, судебных исков о ничтожности ранее состоявшихся сделок и т.п. В этой связи отдельной серьезной проблемой является эффективность регулирования слияний и поглощений через законодательство, специальных регуляторов и правоприменительные механизмы.

### **Некоторые проблемы регулирования слияний и поглощений**

Как свидетельствует мировой опыт, проблема слияний и поглощений с точки зрения государственного регулирования предполагает учет нескольких направлений: соответствие промышленной политике и общей стратегии реорганизации в рамках определенных секторов и отраслей, поддержание активного функционирования конкурентных механизмов в экономике, обеспечение прозрачности операций на рынке корпоративного контроля, защита прав акционеров (в том числе миноритарных), регулирование социальных конфликтов, порождаемых слияниями и поглощениями.

Современное российское законодательство, помимо общих норм Гражданского кодекса РФ, сосредоточено (в значительной мере формально) прежде всего, на антимонопольных аспектах (экономическая концентрация) и отдельных вопросах прозрачности и защиты прав акционеров. Проблемы соответствия требований законодательства о слияниях и поглощениях промышленной политике вряд ли актуальны для рассмотрения в силу отсутствия какой-либо концепции промышленной политики в РФ. Социальные конфликты, возникающие при реорганизации, хорошо известны на практике, однако, специальное регулирование (как, например, в ряде директив ЕС) отсутствует.

Термин «реорганизация», используемый в Гражданском кодексе РФ (ст. 57), относится лишь к правовым аспектам деятельности предприятий в части регламентации возможных промежуточных трансформаций юридических лиц в диапазоне между созданием и ликвидацией (но, в содержательном плане, включая последние, ибо реорганизация есть также способ как прекращения, так и возникновения новых юридических лиц). Законодательно установленные формы реорганизации ограничены следующим перечнем: слияние, присоединение, раз-



деление, выделение, преобразование. При этом в законодательстве отсутствует какое-либо определение собственно реорганизации.

Следует также заметить, что установленные в Гражданском кодексе РФ формы реорганизации юридического лица не отражают всего многообразия экономических форм реструктуризации<sup>46</sup>. Вместе с тем различающиеся по экономической мотивации и результирующей структуре собственности экономические формы реструктуризации часто подпадают под единую форму реорганизации юридического лица.

В настоящее время возникла очевидная потребность пересмотра существующего базового законодательства. Идеология соответствующих законопроектов<sup>47</sup> предполагает, что действующее законодательство не только препятствует реорганизации, но и в силу своего несовершенства, неясности и противоречивости ведет к тому, что любая реорганизация, проводимая в настоящее время, несет в себе высокий риск признания ее незаконной. Проект федерального закона «О реорганизации и ликвидации коммерческих организаций» должен быть направлен на достижение двух основных задач – прозрачности и дешевизны процесса, а также баланса интересов собственников и кредиторов. С точки зрения *общих подходов* необходимы, прежде всего, изменения по следующим направлениям:

- расширение форм реорганизации, обеспечение возможности комбинирования форм реорганизации и участия в реорганизации коммерческих организаций различных организационно-правовых форм;
- более развернутая правовая регламентация возможных опций трансформации принудительно созданных в ходе массовой приватизации ОАО в иные организационно-правовые формы;

---

<sup>46</sup> Львов Ю.А., Русинов В.М., Саулин А.Д., Страхова О.А. Управление акционерным обществом в России. М., 2000.

<sup>47</sup> Проекты Федерального закона «О реорганизации и ликвидации коммерческих организаций» и Федерального закона «О внесении изменений и дополнений в Гражданский кодекс Российской Федерации», дополнения в Федеральный закон «Об акционерных обществах», в Федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью», в Федеральный закон «О производственных кооперативах» и в Федеральный закон «О государственной регистрации юридических лиц» подготовлены сотрудниками и экспертами Министерства экономического развития и торговли РФ в ноябре 2001 г.

- обеспечение защиты интересов участников реорганизуемых коммерческих организаций за счет ужесточения требований к информации о реорганизации (поглощении);
- обязательность привлечения независимого оценщика для определения рыночной стоимости акций (долей, паев), на основе которой при реорганизации должен быть определен коэффициент обмена акций (долей участия, паев) и суммы выплачиваемой компенсации;
- исключение возможности принудительной реорганизации иначе как по решению суда;
- обеспечение возможности текущей деятельности коммерческих организаций с момента принятия решения о реорганизации (ликвидации) до момента ее завершения.

С точки зрения *регулирования экономической концентрации в рамках антимонопольного законодательства* сохраняется немало проблем, которые должны быть урегулированы в законодательстве и в процессе регулятивной деятельности. Как показывают сложившаяся практика и данные имеющихся исследований в данной области<sup>48</sup>, прежде всего, это:

- возможный пересмотр концепции самого закона «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» (с учетом проблем, возникших при рецепции норм законодательства ЕС);
- принятие поправок к закону о конкуренции, упрощающих процедуру антимонопольного контроля, упрощение системы рассмотрения заявок на осуществление слияний и поглощений и, в целом, введение новых правил (Кодекса) их осуществления;
- урегулирование со стороны государства взаимоотношений собственников, менеджеров, кредиторов и властных структур (в правила контроля за экономической концентрацией

---

<sup>48</sup> Наиболее интересны в этой связи недавние работы, содержащие как обстоятельный экономико-правовой анализ, так и актуальные прикладные рекомендации: *Аистова М.Д.* Реструктуризация предприятий: вопросы управления. М., 2002; *Варламова А.Н.* Правовое регулирование конкуренции в России. М., 2000; *Храброва И.А.* Корпоративное управление: вопросы интеграции. М., 2000, и ряд других.

необходимо включать возможность учета мнения о характере сделки третьих лиц);

- пересмотр слишком упрощенного значения в более чем 50% – голосующих акций, состава совета директоров, исполнительного органа, другого коллегиального органа хозяйствующего субъекта – как необходимого условия установления контроля над деятельностью хозяйствующего субъекта в антимонопольном законодательстве;
- согласование антимонопольного законодательства с корпоративным правом (в частности, согласование порогов 20% акций в антимонопольном законодательстве и 25% – в корпоративном законодательстве);
- детализация и уточнение правил уведомлений антимонопольных органов при вхождении физических лиц в исполнительные органы, советы директоров (наблюдательные советы) двух и более хозяйствующих субъектов;
- четкое раскрытие в законодательстве понятия «получение лицом (группой лиц) прав, позволяющих определять условия ведения хозяйствующим субъектом его предпринимательской деятельности», которое в настоящее время может иметь широкое толкование;
- законодательное уточнение практических вопросов регулирования таких хозяйственных операций, как приобретение в собственность основных производственных средств;
- определение степени регулирования (контроля) «экономической концентрации» (в терминах антимонопольного законодательства) в контексте деятельности фактических контролирующих собственников и их менеджеров, которая может осуществляться в ущерб иным группам акционеров (дивиденды, трансфертное ценообразование, занижение экспортных цен, вывод активов, налоги, вывоз капитала и др.);
- изучение возможностей введения в российское законодательство понятия «группа» (юридических лиц, взаимосвязанных компаний, коммерческих организаций и т.п.), внесение адекватных изменений в закон «Об акционерных обществах» (в комплексе с нормами Гражданского кодекса РФ),

который в своем существующем виде ограничивает такую возможность (в частности, блокируются усилия по привлечению контролирующей компании к ответственности за действия, навязанные ей «дочерней» компании, и убытки, нанесенные таким образом миноритарным акционерам последней);

- принятие детального закона «Об аффилированных лицах», что могло бы стать важным шагом в решении вопросов, связанных с корпоративными группами и аналогичными средствами установления контроля. Целесообразна в этой связи рецепция подходов (элементов законодательства) к проблемам корпоративного контроля и ответственности, имеющихся в германском законе о корпоративных группах и французском торговом праве;
- уточнение методик согласования антимонопольными органами конкретных случаев экономической концентрации, в основе которых в настоящее время лежит установление долей хозяйствующих субъектов (группы лиц) на рынке соответствующего товара с использованием данных Российского статистического агентства;
- внесение в закон о конкуренции ясных критериев, при выполнении которых действие, ведущее к ограничению конкуренции, может быть разрешено антимонопольными органами;
- разработка в законодательстве о контроле за концентрацией особенностей процедуры проведения проверок в различных сферах деятельности (по отраслям, для случаев горизонтальных и вертикальных слияний).

Реорганизация юридических лиц вызывает много проблем, связанных не только с контролем государственных органов за концентрацией экономической мощи и с расширением правоспособности компаний, поглощающих другие предприятия, занятые в иных сферах хозяйственной деятельности. Не менее существенные проблемы, которые должны решаться в рамках законодательства – это *проблемы охраны интересов* целого круга субъектов, затрагиваемых данными решениями, прежде всего кредиторов и акционеров.

Порядок реорганизации и поглощения общества должен обеспечивать интересы этих лиц и возможность осуществления ими контроля действий органов управления общества в процессе реорганизации и поглощения. В силу отсутствия единого кодифицированного нормативного акта о реорганизации юридических лиц, нормы, содержащие гарантии прав заинтересованных лиц при реорганизации юридических лиц, в том числе и акционерных обществ, распределены среди множества нормативных актов различного уровня. Подобная ситуация препятствует реализации заинтересованными лицами своих прав, а с другой стороны – затрудняет безоговорочно законное осуществление реорганизаций даже при добросовестности руководства компаний. Целесообразны следующие новации:

- необходимо установить законодательное определение единого перечня категорий лиц, чьи права должны быть гарантированы при реорганизации общества (в качестве дополнения в ГК РФ либо в виде раздела специального закона о реорганизации);
- необходимо уточнение срока, в течение которого общество обязано исполнить требования кредиторов (закон об АО не дает ответа на данный вопрос, и, видимо, в настоящее время действуют общие правила о сроках исполнения обязательств, установленные статьей 314 ГК РФ);
- пересмотр норм ст. 60 «Гарантии прав кредиторов юридического лица при его реорганизации», согласно которым кредитор вправе потребовать прекращения или досрочного исполнения обязательства, должником по которому является реорганизуемое юридическое лицо, и возмещения убытков (необходимо предусмотреть, что суд отказывает в удовлетворении требований кредиторов, если реорганизуемая организация или ее правопреемники докажут, что в результате реорганизации опасности ненадлежащего исполнения обязательства не возникает);
- развитие и детализация правовых механизмов, обеспечивающих защиту прав как оферента, так и миноритарных акционеров при поглощении (публичная оферта, право принятия решений, «справедливая цена», право «выдавливания» мел-

ких акционеров при приобретении определенного процента акций и др.)<sup>49</sup>;

- защита прав миноритарных акционеров, возражающих против реорганизации;
- определение условий, при которых лицо, установившее определенный порог контроля в процессе поглощения, вправе завершить консолидацию, невзирая на сопротивление менеджеров и миноритарных акционеров (аннулирование защитных механизмов, скупка остающихся акций и др.);
- введение ряда правил конвертации акций (долей участия), которые должны исключить возможность «размывания», «выдавливания» и других способов злоупотребления крупными участниками своей возможностью определять условия реорганизации;
- развитие нормативного регулирования сделок с долговыми обязательствами (в настоящее время существует возможность снижения стоимости сделки по получению контроля посредством покупки долговых обязательств и сохранения «инкогнито»);
- развитие норм (требований) раскрытия информации о процедуре слияния или поглощения;
- обеспечение оптимального уровня прозрачности структуры собственности и изменений в структуре собственности;
- совершенствование норм, регулирующих особенности эмиссии и конвертации ценных бумаг;
- дальнейшая детализация и уточнение принципов налогообложения хозяйственных операций в рамках реорганизации (закон РФ «О налоге на операции с ценными бумагами») с учетом конкретных стратегических задач государственного регулиро-

---

<sup>49</sup> Видимо, очень полезным в этой связи может оказаться опыт ЕС (несмотря на 25 лет обсуждений специальной Тринадцатой директивы о поглощениях). Созданная в 2001 г. Группа экспертов высокого уровня по законодательству о компаниях представила доклад, в котором основное внимание уделено следующим вопросам: как обеспечить существование «единого игрового поля» в странах ЕС для обеспечения равных прав акционеров (equal treatment of shareholders); определение понятия справедливой цены («equitable price»), которая платится миноритарным акционерам; право мажоритарного акционера выкупать миноритарные доли («squeeze-out procedure»).

вания и существующей мировой практики стимулирования/ограничения данных процессов;

- обеспечение координации со стороны регулирующих органов (непротиворечивость ведомственных актов, единая система контроля и др.);
- обеспечение «прозрачности» судебной практики разрешения споров, возникающих в процессе слияний и поглощений.

Проблемы защиты прав акционеров, прежде всего миноритарных, при слияниях и поглощениях тесно связаны с обеспечением *прозрачности структуры собственности* (акционерного капитала). Принципы корпоративного управления ОЭСР (ОЭСР, 1999) рекомендуют дать рынкам корпоративного контроля возможность функционировать эффективным и прозрачным образом<sup>50</sup>. Нормативные акты, регулирующие поглощения, как правило, должны быть нацелены на обеспечение равноправия акционеров в процессе перехода контроля из одних рук в другие. Другая цель этих правил состоит в том, чтобы с помощью средств противодействия поглощениям не позволить руководителям компаний, имеющих широкий круг акционеров, проводить авантюристскую, оппортунистическую политику, прикрываясь рынком поглощений.

В некоторых странах ОЭСР, как и в России, руководство компаний и владельцы контрольных пакетов акций используют корпоративные структуры, такие как группы компаний, пирамиды и соглашения между акционерами, чтобы обеспечить перераспределение контроля над компанией без соблюдения принципа пропорциональности. Как следствие, некоторые акционеры принимают на себя больший риск по сравнению с другими, хотя они и являются держателями одинаковых инструментов. Эффективный контроль и стратегическое управление основным акционером сами по себе не являются чем-то нежелательным для предприятия, тем не менее, *структуры собственности и контроля должны быть прозрачными в любых обстоятельствах*<sup>51</sup>.

Действующие нормативные акты ФКЦБ предусматривают достаточно подробное раскрытие эмитентами информации относительно ведущих акционеров, требуя данные о любой доле, превышающей 5%,

<sup>50</sup> Принципы корпоративного управления ОЭСР. Париж, 1999.

<sup>51</sup> ОЭСР. Белая книга по вопросам корпоративного управления в России. Париж, 2002.

в другом предприятии<sup>52</sup>. Тем не менее существующие требования ФКЦБ касательно квартальных отчетов и информации о существенных событиях АО для рассматриваемых целей недостаточны. Слабость и несогласованность такого рода регулирования с другими сферами права подрывает как возможности мониторинга сделок с заинтересованными лицами, «инсайдерских» операций, конфликтов интересов, так и эффективность антимонопольной политики. Характерной российской проблемой является и роль государства как крупного акционера: управление государственными долями остается неэффективным, тогда как в странах ОЭСР наблюдается явная тенденция к использованию государственных долей в качестве инструмента обеспечения большей прозрачности механизмов корпоративного управления.

Наконец, защита прав различных типов акционеров и кредиторов в процессе слияний и поглощений остается фикцией при неэффективном *правоприменении*<sup>53</sup>. Неопределенность в данных вопросах остается весомым фактором для сохранения высоких рисков корпоративного управления и инвестирования в целом. Соответственно, судебная реформа (идеалом которой должен быть независимый и прозрачный суд, в котором и только в котором обвинение в полемике с защитой должно доказать необходимость тех или иных процессуальных действий, санкционируемых только судом) является в настоящее время одним из объективных индикаторов истинных намерений государственной власти.

---

<sup>52</sup> См., в частности, постановления ФКЦБ России от 12 августа 1998 г. № 32 «Об утверждении положения о порядке раскрытия информации о существенных фактах (событиях и действиях), затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента эмиссионных ценных бумаг», и от 11 августа 1998 г. № 31 «Об утверждении положения о ежеквартальном отчете эмитента эмиссионных ценных бумаг».

<sup>53</sup> См. *Радыгин А.Д., Энтов Р.М., Межеряунс И.В.* Проблемы правоприменения (инфорсменты) в сфере защиты прав акционеров. М.: ИЭПП, 2002.



## **Инфорсмент прав собственности и контрактных обязательств: теоретические подходы и опыт России<sup>1</sup>**

К настоящему времени Россия «по степени охвата» своего хозяйственного законодательства фактически вышла в группу лидеров среди стран с переходной экономикой. Гораздо большее отставание сохраняется по показателю «эффективности» применения хозяйственного законодательства (судебная система и др.)<sup>2</sup>. Инфорсмент и сегодня является наиболее слабым звеном в системе защиты прав собственности и исполнения контрактных обязательств. Без радикального же изменения ситуации в этой сфере иные меры защиты прав собственности становятся бессмысленными.

Вместе с тем, как отмечает *К. Эрроу*, «в сущности, каждая коммерческая операция содержит в себе элемент доверия, особенно если она занимает определенный период времени. Было бы вполне правдоподобно утверждать, что большая часть экономической отсталости в мире может быть объяснена недостаточностью взаимного доверия»<sup>3</sup>. Формирование современных отношений частной собственности и обеспечения указанного выше взаимного доверия требует развития специальной экономической и правовой инфраструктуры. Комплекс-

---

<sup>1</sup> Статья подготовлена на основе материалов следующего исследования ИЭПП: *Радыгин А.Д., Энтов Р.М., Межеряупс И.В.* Проблемы правоприменения (инфорсмента) в сфере защиты прав акционеров. Научные труды ИЭПП. М., 2002. № 41Р.

Использование английского термина «инфорсмент» (enforcement), т.е. «принудительное применение права (закона) или правоприменение, принудительное проведение в жизнь, принуждение к выполнению требований», обусловлено отсутствием адекватного по своей лаконичности русского термина. При исследовании российской практики основное внимание уделялось проблемам защиты прав акционеров.

<sup>2</sup> Подробно см.: EBRD Transition Report «Ten Years of Transition». London. EBRD, 1999.

<sup>3</sup> *Arrow K.J.* Gifts and Exchanges. In: *Philosophy and Public Affairs*. 1974. 1 (4). P. 357.

ное развитие системы инфорсменты предполагает дальнейшее совершенствование правовых норм, развитие судебного регулирования (в том числе качество решений суда и устанавливаемых им материальных санкций за невыполнение контрактных обязательств), формирование новых судебно-правовых учреждений (третейские суды и др.), развитие профессиональных ассоциаций, обеспечивающих осуществление этих норм (саморегулируемые организации). Важнейшей задачей последних должно быть также формирование в деловой среде цивилизованной «культуры контракта».

### **Реализация хозяйственных прав в рыночной экономике**

Начиная с физиократов и *А. Смита*, экономическая теория исходила из того, что функционирование рыночного хозяйства предполагает действие норм «естественного права». Конкретные проблемы реализации прав собственности и контрактных прав на протяжении длительного времени не привлекали особого внимания экономистов. Серьезный анализ правовых норм («правовых оснований») капитализма был представлен в XX столетии в работах *Дж. Коммонса*<sup>4</sup>. Включению некоторых вопросов, связанных с инфорсментом хозяйственных прав, в сферу современного теоретического анализа во многом способствовало появление классической статьи *Г. Беккера* об экономических проблемах «преступления и наказания» и работы *Г. Беккера и Дж. Стиглера*, посвященной инфорсменту правовых норм<sup>5</sup>.

Большинство теоретических моделей и эмпирических наблюдений приводят к выводу, согласно которому в большинстве случаев инфорсмент хозяйственных прав удается обеспечить благодаря *взаимной заинтересованности* участников хозяйственного процесса. Лишь в исключительных случаях последние апеллируют непосредственно к содействию судебно-правовых органов, что связано, прежде всего, с вы-

---

<sup>4</sup> *Commons J.* The Legal Foundations of Capitalism. New York, 1924; *Commons J.* Institutional Economics. New York, 1934.

<sup>5</sup> *Becker G.* Crime and Punishment: An Economic Approach. Journal of Political Economy. 1968. Vol. 76; *Becker G., Stigler G.* Law Enforcement, Malfeasance and Compensation of Enforcers. Journal of Legal Studies. 1974. Vol. 3. № 1.

сокими затратами защиты своего иска в суде<sup>6</sup>. В качестве наиболее эффективного «регулятора» отношений между фирмами указываются, как правило, спонтанные процессы самоорганизации, обеспечивающие постепенное совершенствование контрактных отношений между участниками хозяйственного процесса. Очевидно, что указанный подход является следствием реалий зрелой экономики, накопившей многовековой опыт развития рыночных отношений. Насколько четко мог осуществляться инфорсмент хозяйственных прав (и, соответственно, насколько велика была роль элементов взаимного доверия) на ранних этапах развития рыночных отношений?

Целый ряд исследований в области экономической истории может свидетельствовать о том, что достаточно четкую систему инфорсмента можно было наблюдать уже на крупных («международных») ярмарках в XI–XIII вв. Поскольку на такие ярмарки съезжались купцы, имевшие различное подданство, полномочия национальных судебных органов оказывались весьма ограниченными. Важную роль в регулировании торговых отношений играли существовавшие объединения торговцев (пользуясь языком современной теории, «коалиции») и механизмы поддержания международной «репутации». Недобросовестные участники исключались из коалиции или/и из числа лиц, допускаемых к операциям обмена<sup>7</sup>.

На ранних этапах развития рыночной экономики реальный контроль за соблюдением установленных стандартов качества и рыночных соглашений осуществляли, прежде всего, частные хозяйственные институты – объединения торговцев, ремесленные цехи и т.п. При определенных условиях взиманием причитающихся платежей могли заниматься и нанятые предпринимателями группы вооруженных людей, но подобные формы «частного инфорсмента» неизменно вступали в конфликт со сложившимися к тому времени публично-правовыми нормами.

---

<sup>6</sup> См.: *Macaulay S.* Non-Contractual Relationships in Business: a Preliminary Study. *American Sociological Review.* 1963. Vol. 28.

<sup>7</sup> Подробно см.: *Milgrom P., North D., Weingast B.* The Role of Institutions in the Revival of Trade: the Law Merchant, Private Judges, and the Champagne Fairs. *Economics and Politics.* 1990. Vol. 2. № 1; *Greif A., Milgrom P., Weingast B.* Coordination, Commitment, and Enforcement: The Case of Merchant Guild. *Journal of Political Economy.* 1994. Vol. 102. № 4.

Важным элементом формирования институциональной системы, обеспечивающей реализацию прав собственности и контрактных прав, можно считать переход высших («окончательных») решений в сфере инфорсmenta к судебно-правовым органам. Важно заметить, что вплоть до настоящего времени значительная часть хозяйственных операций регулируется непосредственно органами исполнительной власти. Тем не менее политическая независимость судейского корпуса, представляющего «третью власть», определяет существенные различия, которые могут возникать между решениями правительственного чиновника (например, таможенного чиновника, заинтересованного в увеличении поступлений, или представителя надзорных органов, контролирующего соблюдение норм акционерного и антитрестовского законодательства) и судебными решениями. Решения государственных чиновников принято считать менее объективными и сбалансированными, они чаще могут исходить из текущих задач, решаемых теми или иными правительственными ведомствами.

Именно поэтому для реализации схем оптимального инфорсmenta столь важны: во-первых, существование корпуса действительно независимых, высокопрофессиональных и не подверженных коррупции судей и, во-вторых, возможность оспорить решения государственных организаций относительно соблюдения прав собственности или контрактных прав в судебных инстанциях. Ясно, однако, что подобная система сдерживающих факторов и противовесов формируется на протяжении длительного периода. Функционирование системы инфорсmenta в большой мере зависит не только от уровня экономического развития страны, но и от особенностей социально-политической жизни, а также культурно-исторических традиций<sup>8</sup>.

Таким образом, при осуществлении контрактных прав принципиальное значение имеет адекватный баланс между государственными надзорными органами и независимыми судебными надзорными инстанциями. Э. Глезер, С. Джонсон и А. Шлайфер предлагают следующую логику выбора: с их точки зрения, у независимых судейских работни-

---

<sup>8</sup> Так, различия в системе инфорсmenta в Англии и Франции восходят, по мнению Э. Глезера и А. Шлайфера, еще к XI–XIII вв., к различиям в положении (и, соответственно, в действиях) королевских и независимых судей (см. Glaeser E., Shleifer A. Legal Origins. NBER Working Paper № 8272. Cambridge, Mass. 2001).

ков при прочих равных условиях обнаруживается сравнительно меньше стимулов для расследования злоупотреблений в сфере имущественных или контрактных прав, зато их суждения чаще бывают более независимыми и менее предвзятыми. Соответственно, в тех случаях, когда издержки, связанные с возможным несправедливым обвинением, могут оказаться чрезвычайно большими, и к тому же государство располагает достаточным штатом высокопрофессиональных судебских работников, а судьи могут выносить действительно независимые решения, более разумным представляется поручить такой контроль не правительственным чиновникам, а судебно-правовым инстанциям. Напротив, в условиях, когда ощущается острый недостаток в профессиональных судьях, а независимость судебных органов подчас призрачна, более действенными чаще оказываются правительственные учреждения, призванные осуществлять контрольно-надзорные функции<sup>9</sup>.

Информационный контрактных обязательств может быть даже более важен, чем сама по себе защита прав собственности. Если контрактные обязательства гарантированно защищены, и участники хозяйственного процесса уверены в надежности контрактного обязательства, права собственности носят *остаточный* характер<sup>10</sup>. В определенном смысле

---

<sup>9</sup> См.: Glaeser E., Johnson S., Shleifer A. *Coase Versus the Coasians*. Quarterly Journal of Economics. 2001. Vol. CXVI. Свою теоретическую модель авторы используют для сравнительного анализа рынка ценных бумаг в Чехии и Польше. В Польше сравнительно большую часть рыночных операций с ценными бумагами контролируют специально созданные государственные организации, а в Чехии – судебные инстанции. По мнению авторов, это существенно сказалось на характеристике развития финансовых рынков. Сравнительно меньшая эффективность функционирования чешского фондового рынка определялась в числе прочих факторов, по-видимому, не только несовершенным информационным контрактных прав, но и слабой защитой прав собственности (вывод средств из чешских компаний, получивший название «тоннельного эффекта»).

<sup>10</sup> В ситуации, когда контрактные права и обязанности можно считать надежно обеспеченными, атрибуты собственности обнаруживаются, прежде всего, в связи с неполнотой контрактов. Как только выясняются обстоятельства, относительно которых контракты не содержат (прямых) указаний на соответствующие права и обязанности сторон, нерегламентированные соглашения условия использования факторов производства определяются их реальными собственниками. В силу этого права собственности в последнее время чаще всего определяются как остаточные – по отношению к условиям контрактов – права распоряжения и контроля. В наибо-

эффективное и основанное на легальных методах исполнение контрактных обязательств служит безусловной предпосылкой защиты прав собственности.

Длительное историческое развитие договорного права и практики контрактных отношений смогли приспособить систему эксплицитных и имплицитных соглашений к различным видам рыночных операций (купля-продажа, аренда, ссуда и т.п.). Особенно большую роль в функционировании развитой рыночной экономики, по-видимому, играет «культура контракта», опирающаяся на некую постепенно сложившуюся систему норм. Само понятие «нормы» в подобном контексте удачно определяет один из наиболее известных экспертов в области «правовой экономики» *Р. Познер*. С его точки зрения, речь идет о «правиле, которое провозглашается какой-либо официальной организацией, например, судом или законодательной властью, и не проводится в жизнь с помощью угрозы санкций, предусматриваемых законом, но которое, тем не менее, постоянно соблюдается...»<sup>11</sup>. Такие нормы обычно опираются на длительный опыт взаимодействия сторон, накопленный за время их общения.

Логика *отношений*, складывавшихся на протяжении достаточно длительного периода (*relational contracting*), подсказывает таким образом не только текущие решения, но и основные положения контракта. Соответственно, «продвинутой» теории контрактов часто ссылаются на выводы, следующие из моделей повторяющихся игр. С помощью таких моделей иллюстрируется, в частности, роль репутационных равновесий в условиях несовершенной информации<sup>12</sup>.

Инфраструктура, основанная на поддержании взаимных отношений и обеспечивающая нормальное функционирование контрактной системы, на практике, в большинстве случаев предполагает, что стра-

---

лее законченном виде этот подход оформлен в моделях *С. Гроссмана–О. Харта–Дж. Мура* 80–90-х гг.

<sup>11</sup> *Posner R.* Social Norms and the Law: an Economic Approach. *American Economic Review*. 1997. Vol. 87.

<sup>12</sup> См., например: *Kreps D., Wilson R.* Reputation and Imperfect Information. *Journal of Economic Theory*. 1982. Vol. 27; *Tirole J.* A Theory of Collective Reputations. *Review of Economic Studies*. 1996. Vol. 63; а также классический обзор *Hart O., Holmström B.* The Theory of Contracts. In: *Advances in Economic Theory*. Ed. by T. Bewley. Cambridge University Press, 1987.

тегии участников хозяйственного процесса просто исключают какие-либо действия, связанные с нарушением условий контракта. В одном из обследований 90-х гг. немецким и итальянским предпринимателям был задан вопрос о том, насколько часто они прибегают к действиям, направленным против потребителей или поставщиков продукции и по существу означающим нарушение условий контракта. 95% немецких и почти 80% итальянских предпринимателей ответили, что это маловероятно или очень маловероятно<sup>13</sup>. Роль «культуры контрактов» в развитой рыночной экономике трудно переоценить. Важнейшим фактором, препятствующим массовому нарушению контрактных обязательств, оказывается привычка ограничивать свои действия рамками заключенных соглашений и осознание неизбежности частных и публично-правовых санкций, которые должны последовать при нарушении норм<sup>14</sup>. По сути, общепринятым стало следующее суждение: институты контрактного права во многих случаях оказывают лишь предельно малое влияние на функционирование хозяйственных контрактов. Как показывают исследования, отношения доверия, складывающиеся на основе устойчивых контрактных норм, в особенно большой степени способствуют преуспеванию крупнейших фирм<sup>15</sup>, которые, кстати говоря, больше других нуждаются в подобной стабильности.

Вместе с тем теория четко очерчивает и границы, в рамках которых такие процессы индивидуального взаимодействия могут считаться эффективными. Даже наличие совершенных каналов информации (получаемой покупателем) и достаточно жестких санкций за нарушение норм (например, при обнаружении злоупотребления корпорация, прибегнувшая к таким действиям, в последующий период лишается спроса со стороны всех обманутых покупателей) не может гарантировать приверженность фирмы-продавца «законопослушной» стратегии, способной обеспечивать выполнение партнерами своих контрактных обязательств. Соответственно предполагается, что механизмы взаимодействия, направленные на поддержание двусторонних отношений, долж-

<sup>13</sup> См.: *Arrighetti A., Bachman R., Deakin S.* Contract Law, Social Norms and Inter-Firm Cooperation. *Cambridge Journal of Economics*. 1997. Vol. 21. March. P. 188.

<sup>14</sup> Подобные контракты, обеспечиваемые прежде всего взаимовыгодностью действий, в литературе нередко называются «самоосуществляющимися» (self-enforced).

<sup>15</sup> См., например: *Kumar K., Rajan R., Zingales L.* What Determines Size? NBER Working Paper № 7208. Cambridge, Mass. 1999.

ны дополняться публично-правовым регулированием форм реализации контрактных прав и обязанностей.

### **Экономические последствия несовершенного инфорсmenta в условиях формирующейся системы прав частной собственности**

Действие конкурентных механизмов требует, чтобы объектом купли-продажи были реальные или финансовые активы, но никак не сами *правила*, соблюдаемые в «рыночной игре». Оптимальная система инфорсmenta предполагает, что сами решения судебных инстанций, защищающие права собственника или контрактные права, никоим образом не могут покупаться и продаваться. Нетрудно предположить, что в реальной жизни вряд ли можно рассчитывать на строгое соблюдение подобных условий. Известно, например, что и при полном отсутствии каких-либо элементов рентоориентированного (rent-seeking) поведения представителей «третьей власти» предприниматель, прибегающий к дорогостоящим услугам более квалифицированных и/или более влиятельных юристов, при прочих равных условиях имеет больше шансов выиграть судебный процесс.

В переходной экономике (равно как и во многих развивающихся) к этому, безусловно, следует добавить наличие отлаженной *системы* поборов и взяток, часто оказывающих существенное влияние на решения органов правопорядка<sup>16</sup>. В итоге именно в переходной экономике может складываться несколько парадоксальная ситуация, когда в судебной сфере взятки, выступающие в роли побочных платежей (side payments), в некоторых случаях могут способствовать реализации прав собственности. Очевидно, тем не менее, что в условиях несовершенных законодательства и судопроизводства подобные платежи могут склонять и к решениям, предполагающим нарушение этих прав.

---

<sup>16</sup> В соответствии с рейтингами Всемирного банка 2000 г., которые исчислены на основе опроса предпринимателей разных стран, индекс некорруптированности судебно-правовой системы оказался наиболее высоким в странах со «скандинавским» типом законодательства (медианное значение 4,65). В странах с англосаксонским типом законодательства он составил 3,82, а в странах с германским типом – 3,92. Страны с переходной экономикой занимали самое низкое место – индекс некорруптированности был равен 2,8.



Другим проявлением недостаточной защиты прав собственности оказывается повсеместное распространение всевозможных поборов, осуществляемых официальными лицами<sup>17</sup> и криминальными группировками. Подобные дополнительные (к налоговым платежам) повинности также могут свидетельствовать о несовершенном информенте прав собственности: частные лица (будь то государственные чиновники или участники криминальных группировок) по существу располагают беспрепятственным доступом к капиталу и доходам – доступом, который должен был бы принадлежать лишь их владельцам, – и это неизбежно меняет условия складывающегося рыночного равновесия.

Используя, например, модель *С. Джонсона, Д. Кауфмана и А. Шлайфера*, можно выделить, по крайней мере, два разделяющих равновесия<sup>18</sup>. В одном из них высокий уровень изъятий («легальные» налоги плюс неофициальные поборы) побуждает большое число предпринимателей к уходу своих капиталов из сферы прежнего их применения. В другом, при сравнительно небольших изъятиях тем же фирмам выгоднее продолжать и, возможно, даже расширять свой бизнес. Для собственников крупнейших компаний проблема выбора несколько модифицируется: реальный капитал предприятия невозможно «увести» полностью, но можно, в частности, «увести» из сферы официального контроля в оффшоры большую часть текущих денежных потоков, а в ряде случаев – и немалую часть активов<sup>19</sup>. Подобная политика, в свою

---

<sup>17</sup> По данным некоторых обследований, примерно 2/3 руководителей предприятий сталкиваются с прямым вымогательством государственных чиновников (*Радаев В.* Формирование новых российских рынков: транзакционные издержки, формы контроля и деловая этика. М.: Центр политических технологий. 1998). Процент опрошенных предпринимателей, полагавших, что для получения лицензии необходимо уплатить взятку, в Румынии составил 17,0%, в Польше – 19,3%, в Словакии 42,2%, на Украине – 87,5%, а в России – 91,7% (*Johnson S., Kaufman D., McMillan J., Woodruff C.* Why Do Firms Hide? Bribes and Unofficial Activity After Communism. *Journal of Public Economics*. 2000. Vol. 76).

<sup>18</sup> *Johnson S., Kaufman D., Shleifer A.* The Unofficial Economy in Transition. *Brookings Papers on Economic Activity*. 1997. № 2.

<sup>19</sup> Среди способов вывода средств обычно указываются поставка товара «своим» фирмам, в том числе на экспорт, по заниженным ценам, покупка товаров у «своих» фирм по завышенным ценам, неравноценная мена, когда средством расчета является товар или ценная бумага, рыночная цена которых ниже номинала, поставка товара без последующего расчета, в результате чего возникает дебиторская задолженность,

очередь, наносит прямой ущерб другим совладельцам компании, а также ее кредиторам.

Несовершенный инфорсмент прав собственности со всей очевидностью препятствует формированию эффективной системы корпоративного управления. Высокий уровень существующих налогов и неофициальных поборов при дисперсной («атомистической») и/или нечеткой («закамуфлированной») структуре собственности может приводить к тому, что для реальных хозяев компании оптимальной становится стратегия «доения» корпорации (*milking strategy*)<sup>20</sup>. В предельном случае это неизбежно ведет к «рациональной атрофии» фирмы: руководство последней утрачивает стимулы к восприятию технических инноваций и ускоренному росту, поскольку любое повышение рентабельности будет оперативно использовано как повод для увеличения всевозможных изъятий. Многочисленные полулегальные и/или слабо поддающиеся контролю возможности направления потока чистых доходов по «отводному» каналу и прямого расхищения («экспроприации») имущества компании могут быть обусловлены не только защитной реакцией на несовершенный инфорсмент, но и непосредственно поиском частных выгод «окопавшихся» инсайдеров (контролирующих собственников). Так или иначе, складывающаяся в переходной экономике система инфорсмента предполагает не только слабую защиту позиций миноритарных акционеров, но и явно недостаточное правовое подкрепление прав внешнего собственника (аутсайдера), владеющего относительно крупным пакетом акций. В итоге, как отмечают Э. Берглоф и Э.-Л. фон Тадден, в российских условиях нормальная парадигма корпоративного управления – точная настройка сдержек и противовесов в регулировании собственных интересов и оппортунистического поведения – настолько радикально меняет свое содержание, что к ней оказывается просто неприменимой теория корпоративных финансов...

---

списываемая через три года на убытки как безнадежная к востребованию, и др. См.: Карпов П. О перспективах экономического роста промышленности России и его инвестиционного обеспечения / Инвестиционный климат и перспективы экономического роста в России. М.: ГУ–ВШЭ. 2001. Кн. 2.

<sup>20</sup> См., например: *Tornell A. Privatizing the Privatized. NBER Working Paper, № 7206. Cambridge, Mass. 1999; Tornell A., Lane P. Voracity and Growth. American Economic Review. 1999. Vol. 89.* Существующая сравнительно обширная литература, обсуждающая проблемы вывода средств корпорации, здесь не рассматривается.

Трудно даже представить какие-либо ограничения для инсайдеров-клептократов, если вся господствующая политическая система оказывается неспособной или не желающей противостоять им<sup>21</sup>.

Особую роль в неэффективной реализации элементарных прав частной собственности играла и продолжает играть политизация существующей системы утверждения и поддержания прав собственности. Как известно, один из главных аргументов в пользу ускоренной массовой приватизации сводился к тому, что переход к частной собственности позволит резко сузить сферу политического контроля, а также злоупотреблений, связанных со всевозможными формами расхищения государственного имущества. Так, оценивая роль массовой приватизации в постсоциалистической экономике, *А. Шлайфер* утверждал: при всех оговорках почти полный контроль, осуществляемый менеджерами после приватизации, лучше, чем существовавший ранее политический контроль<sup>22</sup>. Подобное противопоставление представляется достаточно условным применительно к российской экономике: действия руководителей приватизированных предприятий и сегодня трудно признать независимыми как от федерального правительства, так и от местных органов власти. Хотя приватизация смогла подорвать условия централизованного планирования, наличие широких возможностей (законных и «полузаконных») для политического вмешательства в осуществление функций хозяйственного руководства, в принятие (судебных) решений, регулирующих отношения собственности, в том числе решений о смещении или назначении руководителей компании, может считаться одной из наиболее характерных черт сегодняшней системы имущественных прав в России. Доступ к распоряжению правами корпоративного контроля еще долго, по-видимому, будет оставаться высоко политизированным не только в переносном, но и в буквальном смысле слова.

Зависимый (часто объективно) федеральный или региональный суд прямо ущемляет конституционные права граждан и юридических лиц,

---

<sup>21</sup> *Berglöf E., von Thadden E.-L.* The Changing Corporate Governance Paradigm: Implications for Developing and Transition Economies. Annual World Bank Conference on Development Economics (1999). Washington, 2000. P. 153–154.

<sup>22</sup> *Shleifer A.* Establishing Property Rights. Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics (1994). Washington, 1995. P. 93–117.

ибо фактическим *dominus litis* (хозяином процесса) становятся органы исполнительной власти<sup>23</sup>. Стало уже общепризнанным, что арбитраж используется в регионах как эффективное средство вытеснения с предприятий невыгодных местным властям собственников (управляющих компаний). Судебное решение «против» губернатора (в тех случаях, когда есть заинтересованность властей) является редкостью. В общей же массе, по некоторым оценкам, выполняется лишь около 50% решений арбитражных судов. Известны и случаи, когда администрации предприятий, признанных банкротами, не обжаловали решения судов, а получали неформальную санкцию местной власти не выполнять такие решения. В этой связи экстерриториальность арбитражных судов является принципиальным элементом судебной реформы.

Недостаточно четко определенным оказывается и сам круг тех прав частной собственности, которые предполагает реализовать инвестор. Между тем в ситуациях, когда имущественные права очерчены недостаточно строго, всегда сохраняется возможность того, что некоторые участники станут использовать все нестыковки и «зазоры» в структуре хозяйственно-правовых отношений для извлечения личных выгод<sup>24</sup>.

Например, анализ теоретических моделей корпорации с распыленным владением акциями может свидетельствовать о том, что подобная структура контроля обеспечивает некоторыми совладельцами (чаще всего высшими менеджерами) сравнительно более широкие возможности для извлечения частных выгод в форме рентных доходов<sup>25</sup>. Особенно благоприятные условия для реализации частных выгод складывались в ситуациях, когда приватизировавшиеся компании формально

---

<sup>23</sup> Комментируя вопрос о давлении на судебную власть посредством «закрытых» правовых технологий, Председатель ВАС РФ В. Ф. Яковлев отмечает: «У нас судебная власть практически не защищена. На нее не давит только ленивый. Хотя в Уголовном кодексе есть статьи, объявляющие преступным всякое давление на суд с целью добиться от него вынесения неправосудного приговора или решения. И есть уголовная ответственность за неисполнение судебных решений и за неуважение к суду. Но дел нет. Давление есть, статьи в Уголовном кодексе есть, а уголовных дел мы не видим» (Яковлев В.Ф. Стабилизировать отношения собственности. Журнал для акционеров. 2002. № 4. С. 5–9).

<sup>24</sup> См., например: *Alchian A.* Some Economics of Property. RAND D-2316. Santa Monica, 1961.

<sup>25</sup> См., например: *Bebchuk L.* A Rent-Protection Theory of Corporate Ownership and Control. NBER Working Paper № 7203. Cambridge, Mass. 1999.

переходили в собственность «трудового коллектива». Более того, поскольку часто нереализованными оказываются и формально существующие контрактные права, которые принимают на себя участники хозяйственных операций, невозможно утверждать, что частная собственность в подобных условиях может реализоваться в форме остаточных прав владельцев.

Представленные соображения касательно вывода средств за пределы корпорации основывались на предположении об относительно стабильной структуре корпоративного контроля. На практике необходимо отказаться и от этой предпосылки. Несовершенная система инфорсmenta имущественных прав оставляет также возможности для передела собственности и контроля с помощью широкого спектра манипуляций<sup>26</sup>. Вопреки всем надеждам на действие «принципа Коуза», в условиях всевозможных злоупотреблений, частичной или полной экспроприации доходов и имущества банков и промышленных компаний функционирование рынков обнаруживает результаты, явно не свидетельствующие о победах (выживании) тех собственников, которые сумели наладить наиболее эффективные хозяйственные операции. Наибольшие темпы накопления могут обнаруживать (и в действительности часто обнаруживают) компании, лучше всего приспособленные к уводу активов и экспроприации обрекаемых на банкротство финансовых учреждений. При этом фирмы, демонстрирующие наибольшую эффективность, могут оказаться вполне вероятными претендентами на роль «дойных коров».

Вместе с тем функционирование рынка корпоративного контроля при недостаточно действенной системе инфорсmenta наталкивается на барьеры, препятствующие оптимальному распределению собственности. Недостаточно четкое определение прав собственности и несовершенная система инфорсmenta могут просто отпугивать наиболее эффективных инвесторов. Менее эффективный предприниматель может оттеснить более эффективного собственника от контроля, прибегнув, например, к размыванию его доли в акционерном капитале. Предвзятые решения различных инстанций (местных органов законодательной, исполнительной или судебной власти) могут лишить смысла все

---

<sup>26</sup> Подробно см., например: *Радыгин А., Энтов Р., Шмелева Н.* Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе. М.: ИЭПП, 2002.

иски эффективного инвестора относительно нарушения условий, предусмотренных ранее заключенными контрактами.

Существенные препятствия, мешающие формированию благоприятного инвестиционного климата, создает и непрозрачность формирующих отношений собственности. Например, скрытые связи в рамках бизнес-групп между промышленными предприятиями и банками делают возможной, как отмечалось выше, экспроприацию акционеров и вкладчиков банка в результате вывода средств из банка в форме льготных ссуд, покупки неликвидных ценных бумаг и т.д. В подобных условиях отсутствие достаточной защиты прав собственности и контрактных прав на практике означает резкое увеличение инвестиционных рисков.

Нетрудно показать, что степень защиты прав собственности и контрактных прав влияет и на условия эмиссии ценных бумаг: чем более надежно защищаются указанные права, тем ниже издержки привлечения капитала (*cost of capital*) и тем более интенсивное развитие, при прочих равных условиях, получают финансовые рынки. Между тем некоторые характеристики развития финансовых рынков (такие, как совокупный объем выданных кредитов, общая капитализация фондового рынка и др.) могут использоваться в качестве одной из независимых прогнозных переменных («предикторов»), которые позволяют предсказывать темпы долгосрочного (10–20 лет) экономического роста. Результаты многочисленных эмпирических исследований, по-видимому, позволяют утверждать, что углубление «финансового измерения» экономики («*financial deepening*»), при прочих равных условиях, существенно способствует повышению хозяйственной активности<sup>27</sup>.

При этом вполне допустимо следующее соображение: «норматив» рентабельности частных капиталовложений – ссудный процент (при

---

<sup>27</sup> Любопытно следующее обстоятельство: темпы развития тех отраслей, которые особенно сильно зависят от акционерного финансирования, чаще всего не обнаруживают существенной корреляции с масштабами фондового рынка, тогда как темпы роста всей экономики в целом обнаруживают весьма существенную положительную зависимость. Это может означать, например, что приобретение прав собственности (адекватно защищенных) играет особую роль в оптимальной аллокации рисков, связанных с осуществлением капиталовложений (*Rajan R., Zingales L. Financial Dependence and Growth. American Economic Review. 1998. Vol. 88*).

прочих равных условиях) – должен быть выше в стране с более надежной защитой прав собственности, так как сравнительно большим окажется инвестиционный спрос на заемные средства. Имеющиеся эмпирические исследования<sup>28</sup>, по-видимому, согласуются и с гипотезой, согласно которой в странах с более надежной защитой прав собственности достигается лучшая аллокации ресурсов, и финансовые средства направляются в проекты, обеспечивающие сравнительно большую производительность капитала.

Описанные выше отношения доверия, складывающиеся на основе устойчивых контрактных норм в развитой рыночной экономике, отнюдь не в полной мере могут относиться к условиям постсоциалистической экономики. Прежде всего следует заметить, что на исходной стадии перехода к рынку лишь формируется состав участников последующих «повторяющихся игр». Каждой фирме чаще обычного приходится вступать в отношения с новыми партнерами. Отнюдь не всегда отношения между частными компаниями оформляются особыми, тем более корректно составленными, контрактами<sup>29</sup>. Наконец, в переходной экономике ставится под сомнение главная исходная посылка моделей репутационного равновесия – установка на поддержание жизнеспособности, а, следовательно, и репутации рассматриваемой фирмы<sup>30</sup>.

---

<sup>28</sup> Wurgler J. Financial Markets and the Allocation of Capital. *Journal of Financial Economics*. 2000. Vol. 58.

<sup>29</sup> По некоторым оценкам, в России не больше трети сравнительно небольших компаний могут оформлять хоть сколько-нибудь корректные с юридической точки зрения контракты (Чепуренко А. Каков тип рациональности поведения мелких предпринимателей? / Инвестиционный климат и перспективы экономического роста в России. М.: ГУ–ВШЭ, 2001. Кн. 2. С. 125).

<sup>30</sup> В переходной экономике «русского типа» обнаруживаются, правда, и некоторые факторы, способствующие движению в сторону репутационных равновесий. Речь идет о длительном сохранении, особенно в обстановке закрытой экономики, неконкурентной общей структуры коммерческих отношений. При сохранении монополистических структур хозяйственных связей и отсутствии доступных рыночных альтернатив некоторые частные корпорации (те фирмы, в жизнеспособности которых заинтересованы руководители, осуществляющие фактический контроль над ними) стремятся с самого начала наладить сравнительно более прочную (self-enforcing) систему взаимных соглашений.

В подобных условиях регулирование контрактных отношений третьей стороной, чаще всего судебными органами, должно играть особенно важную роль. Формирование сети контрактных отношений между участниками хозяйственного процесса может вести к оптимальной аллокации ресурсов (например, в моделях *Коуза*) лишь при условии, что в тех случаях, когда не срабатывает принцип «самоподдерживающихся» контрактов, инфорсмент контрактных прав и обязательств может реализоваться в судебном порядке.

В последнее время исследователи все чаще приходят к заключению, согласно которому важнейшую роль в обеспечении Парето-оптимальной аллокации ресурсов должны играть не столько конкурентные торги, предшествующие заключению контракта, сколько действенная система инфорсмента контрактных прав и обязанностей<sup>31</sup>. Как явствует из приведенных выше соображений, указанный вывод в наибольшей степени относится к постсоциалистическим странам, остро нуждающимся в налаживании благоприятного инвестиционного климата и организации эффективного корпоративного управления.

Не менее важную роль в инфорсменте контрактных прав должны играть отлаженные и действенные процедуры банкротства. Отсутствие механизмов эффективного инфорсмента и действенных процедур банкротства открывает возможности для появления специфических институциональных норм и процессов, отбрасывающих экономику к более ранним стадиям рыночного развития. Речь идет, в частности, о появляющемся время от времени массовом переходе к бартерным сделкам, о требованиях обязательных достаточно крупных залогов при получении ссуды и предоплаты при покупках, о принудительных списаниях денежных средств со счетов заемщика в счет погашения просроченных долгов и т.п.

Чем короче история рыночных взаимодействий между предпринимателями и чем менее привычны договорные отношения, предполагающие согласованные и приспособленные к специфическим ситуациям механизмы адаптации («relational contracting»), тем больше, при прочих равных условиях, оказывается роль регулирования, осуществляемого третейскими, преимущественно судебными и/или правительственными

---

<sup>31</sup> Johnson S., McMillan J., Woodruff C. Courts and Relational Contracts. *Journal of Law, Economics and Organization*. 2002. Vol. 18.



инстанциями. Иными словами, контракт, основанный на логике длительных отношений, может рассматриваться в качестве субститута судов, однако, суды являются особенно значимыми «на старте» контрактных отношений.

В то же время причиной добровольного отказа от обращения в судебные инстанции в условиях переходной экономики чаще всего, вероятно, служат не высокие судебные издержки и «побочные платежи», а уверенность в том, что такое обращение просто не обеспечит должного результата. В одном из опросов российских предпринимателей (328 предприятий в крупнейших городах) предлагалось 8 вариантов ответа на вопрос о том, почему фирмы, несмотря на явные нарушения контрактных обязательств, все же не обращались в арбитражные суды. Среди ответов на первом месте оказалась ссылка на то, что права потерпевшей стороны не удастся восстановить и с помощью судебных властей<sup>32</sup>.

При этом в странах, в которых фирмы ощущали необходимость перехода к более четкой системе инфорсмента контрактных прав, отношение числа компаний, сообщивших о нарушениях условий контракта, к общему числу обследованных фирм оказалось довольно высоким: в Словакии – 83%, в Польше и в Румынии – более 78%. Иную картину можно было наблюдать в крупнейших странах СНГ: на Украине удельный вес компаний, которые зафиксировали нарушение условий контракта, составлял 20%, а в России – лишь 14%. Среди выявленных механизмов инфорсмента суды использовали лишь 39% всех опрошенных фирм, имевших недавний конфликт с торговым партнером, хотя 2/3 фирм, в том числе не имевших конфликтов, не отрицали возможность обращения в суд (по России – только 55,8%). 61,1% опрошенных фирм указали, что всегда или почти всегда не прибегают к помощи третьей стороны. На возможность использования арбитража торговых ассоциаций (около 50% опрошенных фирм входили в такие ассоциации, в России – 74,4%) как судебного субститута указали 2/3 опрошенных фирм. Об использовании механизмов частной защиты (рэкэт) сообщили 48% опрошенных российских фирм<sup>33</sup>.

Не менее важным фактором неэффективного инфорсмента является противоречие, присущее, по крайней мере, начальным этапам развития переходной экономики. С одной стороны, как отмечалось выше,

---

<sup>32</sup> *Handley K., Murrell P., Ryterman R.* Law, Relationships and Private Enforcement: Transactional Strategies of Russian Enterprises. Mimeo. 1998. Указанная особенность поведения хозяйствующих субъектов наблюдалась не только в России.

<sup>33</sup> *Johnson S., McMillan J., Woodruff C.* Contract Enforcement in Transition. Fifth Nobel Symposium in Economics – The Economics in Transition. Stockholm, 1999. September 10–12. Session 6. P. 58.

суды имеют принципиальное значение на старте потенциально длительных контрактных отношений. С другой стороны, именно в этот период обнаруживается, что унаследованные от прежних времен законодательные положения и системы арбитражных судов оказываются совершенно не соответствующими новым реалиям.

Такое несоответствие проявляется, во-первых, в финансовом обеспечении независимости судейского корпуса и квалификации многих судей. Очевидно, что судебным органам непросто справляться с объемом коммерческих исков, неуклонно растущим со времени начала реформ: эта проблема еще больше обостряется огромным числом поправок в законодательстве. Отставание от происходящих изменений, недостаточная подготовка, отсутствие опыта, недостаток прецедентов и общая нехватка ресурсов давно преследуют судебную систему, что и ведет подчас к вынесению сомнительных решений (*ОЭСР, 2002*)<sup>34</sup>.

Во-вторых, это проявляется в утверждении в российских судах чрезвычайно жестких, основанных на предъявлении многих «прямых» документарных свидетельств доказательства вины<sup>35</sup>. Вместе с тем, как показывают обследования правовых систем свыше 100 стран, в начале 2000-х гг. в наиболее развитых («богатых») странах чаще можно наблюдать упрощенные процедуры, которых оказывается достаточно для того, чтобы обеспечить более быстрое и более полное («качественное») решение рассматриваемых судом конфликтов<sup>36</sup>.

Используя систему статистических показателей (степень профессионализма участников процедуры, необходимость подачи в суд иска в письменной форме, при-

---

<sup>34</sup> Белая книга по вопросам корпоративного управления. Париж: ОЭСР, 2002.

<sup>35</sup> Приведем лишь один пример из цитируемого ниже обследования 100 правовых систем, касающийся продолжительности судебных процедур. Для компенсации ущерба, который связан с платежами, осуществленными непокрытым чеком, в США по закону требуется 49 дней, в том числе на осуществление (инфорсмент) судебного решения 10 дней, в Японии 60 дней (на инфорсмент 10 дней), а в России 160 дней (в том числе на инфорсмент 60 дней). Причем реальные сроки осуществления указанных операций в последнем случае обычно оказываются еще больше. В Англии взыскание ущерба, связанного с получением непокрытого чека, не требует присутствия представителей обвинения и защиты и в большинстве случаев не предполагает созыва специального судебного заседания. Чаще всего достаточно устного заявления и (последующей) встречи истца и ответчика с судьей.

<sup>36</sup> *Djankov S., La Porta R., Lopes de Silanes F., Shleifer A.* Courts: the Lex Mundi Project. NBER Working Paper, № 8890. Cambridge, Mass. 2002.

глашения свидетелей и т.п.), С. Джанков, Р. Ла Порта, Ф. Лопес-де-Силанес и А. Шлайфер совместно с международной ассоциацией «Lex Mundi» конструируют индекс, который может служить количественной (от 0 до 7) характеристикой формализации судебных процедур – «правового формализма» (judicial formalism). Чрезмерная формализация правовых процедур негативно сказывается на эффективности инфорсmenta контрактных прав. В регрессиях, характеризующих факторы, от которых зависит действенность такого инфорсmenta, влияние «индекса формализма» неизменно оказывалось отрицательным и статистически существенным на 1%-ном уровне. Индекс, характеризующий качество инфорсmenta контрактных обязательств, в постсоциалистических странах оказывается самым низким из всех рассматриваемых групп (медианное значение 5,0), тогда как для стран со «скандинавским» типом правовой системы его значение составляет 8,25, а в странах с англосаксонским законодательством – 7,09. В подобных условиях, даже тогда, когда российские компании (особенно, мелкие) полагают, что нуждаются в прямом вмешательстве органов правопорядка, они не всегда обращаются с иском в судебные органы. Индекс доверия к судебной системе в постсоциалистических странах оказывается ниже, чем во всех остальных рассматриваемых группах<sup>37</sup>.

Важно заметить также, что в странах, в которых контрактные права и права частной собственности хуже защищены, финансовая система оказывается менее стабильной (более «хрупкой»), а последствия валютно-финансовых кризисов приобретают особенно драматический характер<sup>38</sup>. Как показывает опыт финансового кризиса в 25 странах с развивающимися финансовыми рынками, индекс инфорсmenta контрактных прав оказался важной и значимой (логической) переменной. Увеличение индекса (т.е. совершенствование инфорсmenta) на один пункт, что соответствует, например, переходу от институциональных условий, характеризующих ситуацию в Малайзии, к условиям Сингапура, при прочих равных условиях повлекло бы за собой уменьшение кризисного падения валютного курса примерно на 5–6%. Не менее значительными по своим масштабам оказывались последствия, вызываемые переходом к более современной системе инфорсmenta прав собственности. Таким образом, специфические черты, отличавшие

---

<sup>37</sup> Исследователи приходят к аналогичным выводам, сравнивая степень законодательной защиты контрактных прав кредитора в различных странах (*La Porta R., Lopes de Silanes F., Shleifer A., Vishny R.* Legal Determinants of External Finance. *Journal of Finance*. 1997. Vol. 52).

<sup>38</sup> *Johnson S., Boone P., Breach A., Friedman E.* Corporate Governance in the Asian Financial Crisis. *Journal of Financial Economics*. 2000. Vol. 58. В работе рассматривались прежде всего контракты, заключенные владельцами предоставленных фирме финансовых ресурсов и менеджерами соответствующих компаний-заемщиков.

кризисы в странах с развивающимися финансовыми рынками от финансовых кризисов в развитых странах, в немалой степени связаны с несовершенством экономических и правовых механизмов инфорсмент-а, с недостаточной защитой прав собственности и контрактных прав. Наглядной иллюстрацией таких отличий могло бы служить, например, уже упоминавшееся выше банкротство многих крупнейших частных банков России, означавшее, по существу, экспроприацию миллионов вкладчиков и акционеров, массовый отказ от платежей, а вместе с тем драматическое падение рыночных курсов государственных и частных ценных бумаг и обесценение национальной валюты.

Параллельно публично-правовому инфорсменту значительное распространение в некоторых странах с переходной экономикой получают и системы частного инфорсмент-а<sup>39</sup>. Особенно глубоко укоренились механизмы частного инфорсмент-а в российской экономике, в которой до настоящего времени, как отмечалось выше, официально предоставляемые сведения насчет (контрактных) обязательств даже у крупнейших корпораций недостаточно информативны, и до 40% текущих хозяйственных операций осуществляется в рамках теневого сектора. В результате, формируется чрезвычайно расточительная и неэффективная система, в рамках которой огромный аппарат государственных органов правопорядка (сам по себе высоко коммерциализированный) дополняется разросшимися службами безопасности крупных корпораций, частными охранными агентствами. К тому же обе системы одновременно сотрудничают и соперничают с криминальными группировкам. В подобных условиях особенно трудно отличить легальные методы защиты собственности и принуждения нарушителя условий контракта к выполнению своих обязательств от незаконных.

### **Споры в сфере корпоративного управления: практика 1990-х – начала 2000-х гг.**

Судебная статистика не выделяет дел, связанных с корпоративным управлением (защитой прав акционеров), поэтому невозможно указать

---

<sup>39</sup> См., например: *Pistor K.* Supply and Demand for Contract Enforcement in Russia: Courts, Arbitration, and Private Enforcement. *Review of Central and East European Law*. 1996. Vol. 22. № 1; *Hay J., Shleifer A.* Private Enforcement of Public Laws: a Theory of Legal Reform. *American Economic Review. Papers and Proceedings*. 1998. Vol. 88.

точные цифры по данной категории дел. Как отмечает председатель ВАС РФ В. Ф. Яковлев, категории дел меняются в зависимости от того, какие идут экономические процессы. Если в начале 90-х гг. было много дел о признании недействительными актов приватизации, то в настоящее время таких споров уже немного. Необходимо отметить, что, если до настоящего времени предметом большинства разбирательств в арбитражных судах были споры в области налоговых правоотношений и дела о банкротстве, а споры в области корпоративного управления составляли небольшой процент, то в последние два года количество споров в области корпоративного управления существенно возросло.

Споры, возникающие из гражданских правоотношений, увеличились на 2% к 1998 г., а споры, возникающие из административных правоотношений – на 77,1% (видимо, в связи с введением в действие с 1 января 1999 г. части первой Налогового кодекса РФ). Среди споров, возникающих из гражданских правоотношений, доминируют споры, связанные с неисполнением или ненадлежащим исполнением обязательств по договорам (41,7% в общей массе дел, хотя в 1995 г. они составляли 57,1%). Споры по расчетам составляют 83% таких дел, споры же о признании права собственности возросли на 47,8%.

В 2001 г. на рассмотрение арбитражных судов поступило около 750 тыс. заявлений, а рассмотрено с вынесением судебных решений около 640 тыс. дел. Если раньше преобладали гражданские дела, и было сравнительно немного административных (т.е., споров между предпринимателями и государством), то в 2001 г. их число выровнялось (примерно по 50%). Среди гражданских дел преобладают дела, связанные с нарушением договоров, с применением мер защиты и мер ответственности против лиц, нарушающих заключенные договоры. Значительное количество дел составляют дела о банкротстве, причем это число с каждым годом удваивается (в 2001 г. в арбитражные суды поступило свыше 56 тыс. дел о банкротстве). Что касается гражданских дел, то они чрезвычайно масштабны. Арбитражные суды рассмотрели в 2001 г. имущественных требований более, чем на 550 млрд рублей, причем значительная часть этих требований была удовлетворена, решениями арбитражных судов было взыскано свыше 200 млрд рублей в пользу истцов. Что касается административных споров, то здесь имеются дела, как по искам государственных органов к предпринимателям, например, налоговой службы к предпринимателям, допустившим налоговое правонарушение, так и предпринимателей к государственным органам, чаще всего налоговых органов, об оспаривании законности их решений. В 2001 г. число исков предпринимателей, которые обжаловали, по их мнению, незаконные решения налоговых органов, увеличилось на 36%. Причем 67% этих исков к налоговым службам арбитражными судами были удовлетворены. Можно указать также, что в 2001 г. арбитражные суды рассмотрели более 1200 споров с участием иностранных предпринимателей, иностранных компаний, в большинстве случаев последние выступали истцами, а рос-

сийские предприятия – ответчиками. Больше чем наполовину были вынесены решения в пользу иностранных инвесторов.

Сложности в применении права в области корпоративного управления возникают как в силу «пробелов» и противоречивости процессуального права, так и из-за несовершенства материального права. Как отмечает *О. Козырь*, когда речь идет о применении средств судебной защиты прав и законных интересов акционеров (*табл. 1*), понятно, что в первую очередь и в наибольшей степени это относится к акционерам меньшинства<sup>40</sup>. Акционеры, обладающие большинством акций, могут (по крайней мере, формально) достаточно эффективно защищать свои права посредством «проведения» решений на общем собрании, а также через лиц, избранных ими в органы управления. В то же время, если речь идет о пресечении действий управленцев общества, наносящих ему убытки, обратиться в суд с требованием о признании сделок недействительными может любой акционер, в том числе и имеющий контрольный пакет акций. Судебно-арбитражная практика по вопросам акционерного права лишь начала формироваться, поэтому она не всегда дает достаточный материал для выводов о судебном толковании тех или иных сложных или спорных положений акционерного законодательства. Многие спорные ситуации еще не успели созреть и стать предметом судебного рассмотрения, либо не прошли всех его стадий.

---

<sup>40</sup> О судебной практике на конец 90-х гг. см.: *Козырь О.* Права акционеров в Российской Федерации: судебная практика. Вводный доклад / «Круглый стол» по вопросам корпоративного управления в России. М.: ОЭСР и Всемирный банк при поддержке АМР США, 24–25 февраля 2000 г.

Таблица 1

**Права акционеров в зависимости от доли в оплаченном уставном капитале**

«Порог» участия	Права акционера
1 акция	1) право голоса на общем собрании акционеров 2) право на получение дивидендов по данной категории акций 3) право на получение части имущества (адекватной стоимости) при ликвидации АО 4) право требовать выкупа акций при определенных условиях 5) право обжаловать в суд решения, принятые общим собранием акционеров 6) право на ознакомление с документами, относящимися к деятельности АО, предусмотренными законом, за исключением документов бухгалтерского учета и протоколов заседаний коллегиального исполнительного органа АО 7) право на получение выписки из реестра АО 8) право на получение выписки из списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров АО
1%	1) право на ознакомление со списком лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров АО 2) право на обращение в суд с иском к члену совета директоров, единоличному исполнительному органу, члену коллегиального исполнительного органа общества и к управляющей организации или управляющему о возмещении убытков, причиненных АО, в случае, предусмотренном законом
2%	1) право внести вопросы в повестку дня годового общего собрания акционеров 2) право выдвижения кандидата в совет директоров, ревизионную комиссию, коллегиальный исполнительный орган, счетную комиссию АО
10%	1) право требования созыва внеочередного общего собрания акционеров АО 2) право в любое время потребовать проверки финансово-хозяйственной деятельности АО
25%+1 акция	1) право блокировать решения общего собрания акционеров по вопросам внесения изменений в устав или утверждения устава в новой редакции, размещения акций (закрытая подписка, размещение обыкновенных акций через открытую подписку, если размещается более 25% ранее размещенных обыкновенных акций, размещение по открытой подписке эмиссионных ценных бумаг, которые могут быть конвертированы в обыкновенные акции, составляющие более 25% ранее размещенных обыкновенных акций), реорганизации и ликвидации АО, назначения ликвидационной комиссии, утверждения ликвидационных балансов, определения количества, номинальной стоимости, категории (типа) объявленных акций и прав, предоставляемых этими акциями, приобретения обществом размещенных акций в случаях, предусмотренных законом, одобрения решения о заключении крупных сделок 2) право на ознакомление с документами бухгалтерского учета и протоколами заседаний коллегиального исполнительного органа АО
30%+1 акция	Право проведения общего собрания акционеров, созванного повторно (взамен несостоявшегося из-за отсутствия кворума)
50%+1 акция	1) право проведения общего собрания акционеров 2) право принятия решения на общем собрании акционеров (за исключением вопросов, требующих квалифицированного большинства)
75%+1 акция	Полный контроль над АО

Тем не менее, как и в отношении всей структуры дел, рассматриваемых арбитражными судами, ситуация меняется относительно быстро. Так, к концу 90-х гг. среди положений закона «Об акционерных обществах», которые могли быть использованы акционерами для судебной защиты своих прав и интересов (иск к обществу или в защиту общества), обычно выделялись следующие: 1) обжалование решений общего собрания акционеров и других органов управления акционерного общества; 2) иски о понуждении общества произвести выкуп акций в случаях, когда право на выкуп появляется у акционера в соответствии с законом; 3) взыскание в пользу общества убытков, причиненных ему по вине его руководителей либо другого хозяйственного товарищества или общества, контролирующего его деятельность; 4) иски о недействительности крупных сделок, совершенных в нарушение установленного порядка; 5) иски о признании недействительными сделок, в которых имеется элемент заинтересованности лиц, оказывающих влияние на ведение дел общества; 6) иски о взыскании с общества сумм дивидендов; 7) иски в связи с нарушением права акционера на информацию, доступ к которой предусмотрен законодательством. При этом практически не встречались иски, стоящие в перечне на второй, третьей и седьмой позициях. В целом, практика 1996 – начала 2000-х гг. позволяет выделить несколько наиболее распространенных категорий дел<sup>41</sup>.

Наиболее часто возникают споры на предмет *нарушения прав акционеров при размещении ценных бумаг*. Среди наиболее известных конфликтов последнего десятилетия – споры в известных нефтяных компаниях: ОАО ЮКОС (перевод средств из дочерних компаний, размывание долей миноритарных акционеров), ОАО «Сиданко» (попытка выпуска и размещения конвертируемых облигаций по цене ниже рыночной для размещения аффилированным лицам), ОАО «Сибнефть» (вывод активов дочерних компаний в холдинг и дискриминация мел-

---

<sup>41</sup> Примеры, приводимые ниже, не отражают каких-либо позиций или пристрастий в отношении рассматриваемых эмитентов, но отобраны лишь с точки зрения максимальной иллюстративности наиболее типичных для корпоративного сектора споров. Кроме того, по объективным причинам не рассматриваются споры, связанные с поправками в закон «Об акционерных обществах» от 7 августа 2001 г. (вступили в силу с 1 января 2002 г.).



ких акционеров дочерних компаний при переходе на единую акцию) и ряд других.

Определенные заслоны таким нарушениям были поставлены с принятием поправок в закон «Об акционерных обществах» от 7 августа 2001 г., который отнес вопрос о размещении дополнительных акций путем закрытой подписки к исключительной компетенции общего собрания акционеров общества. Тем не менее, по-прежнему в соответствии с уставом общества, вопрос об увеличении уставного капитала путем размещения дополнительных акций может относиться как к компетенции общего собрания акционеров, так и совета директоров. Следует отметить, что данный вопрос, несомненно, должен быть отнесен к компетенции общего собрания акционеров. В то же время включение в закон положения, в соответствии с которым решение вопроса о размещении дополнительных акций путем закрытой подписки принимается общим собранием акционеров, также не решает проблемы размывания долей миноритарных акционеров при проведении дополнительной эмиссии акций. В крупных компаниях, основной долей уставного капитала которых и, следовательно, основным процентом голосующих акций владеет один контролирующий акционер или группа аффилированных лиц, решение о размещении дополнительных акций путем закрытой подписки в любом случае будет приниматься в их интересах просто потому, что они обладают большинством голосов при голосовании на общем собрании акционеров. Кроме того, в настоящее время в законодательстве РФ нет прямого ответа на вопрос о правомочности дополнительной эмиссии акций компании, в отношении которой введена процедура внешнего управления и размещения указанных акций путем закрытой подписки среди кредиторов (наиболее известным примером является дело ОАО «Ленинградский металлический завод»).

Часто предметом судебных разбирательств оказываются споры, *связанные с заключением сделок, в совершении которых имеется заинтересованность*. Следует отметить, что трудности в признании сделок с заинтересованностью недействительными заключаются в том, что часто сложно отследить заинтересованность того или иного лица в указанных сделках и выявить его аффилированность с другой стороной по сделке, поскольку нередко у членов органов управления акционерных обществ есть множество «карманных фирм», с которыми заклю-

чатся сделки акционерным обществом на невыгодных условиях. Основная трудность суда заключается в том, чтобы признать то или иное лицо заинтересованным в заключении сделки. На законодательном уровне указанная проблема вряд ли решается, и единственным выходом из положения является обобщение судебной практики по таким делам и выработка общих рекомендаций по их разрешению.

Например, ОАО «Самарская металлургическая компания» обратилось с иском в суд о признании недействительным кредитного договора, заключенного им с «Инкомбанком», поскольку сделка совершена заинтересованными лицами. От имени кредитора договор подписан президентом «Инкомбанка», от имени заемщика – генеральным директором. Из документов, представленных сторонами в суд в обоснование своих требований, следует, что на момент подписания кредитного договора генеральный директор ОАО «Самарская металлургическая компания» одновременно являлся вице-президентом Инкомбанка. Таким образом, в данном случае генеральный директор ОАО «Самарская металлургическая компания» в соответствии со статьей 81 ФЗ «Об акционерных обществах» являлся лицом, заинтересованным в совершении сделки, и не мог совершать договор от имени акционерного общества. Вследствие этого суд удовлетворил иск<sup>42</sup>.

Если с квалификацией сделок с заинтересованностью, совершенных с нарушением законодательства, все достаточно очевидно, то среди специалистов нет единства мнений по вопросу *квалификации крупных сделок*, совершенных акционерным обществом в нарушение порядка, установленного законом «Об акционерных обществах», т.е. без согласия совета директоров (наблюдательного совета) или общего собрания акционеров общества. Большинство юристов считают такие сделки ничтожными в силу несоответствия их требованиям законодательства. Существует также мнение, что указанные сделки являются оспоримыми.

В настоящее время в связи с внесением изменений и дополнений в закон «Об акционерных обществах» законодательно закреплено, что крупные сделки и сделки с заинтересованностью, совершенные в нарушение требований закона, могут быть признаны недействительными судом по иску общества или акционера. Специалисты в области корпоративного права неоднозначно оценивают новации закона. В некоторых работах высказывается мнение, что внесение названных положений в закон «Об акционерных обществах» положительно повлияет на корпоративную культуру в России<sup>43</sup>, поскольку здесь широко распространена практика признания сделок недействительными и, кроме того, компании часто подавали иски в суд с целью признания

<sup>42</sup> Постановление Президиума Высшего Арбитражного суда РФ от 18 января 2000 г. № 6309/99.

<sup>43</sup> См., например, «Law of the C.I.S». Chadborne and Parke LLP, spring 2001.

недействительными собственных сделок, что подрывало стабильность корпоративного управления в России. С другой стороны, признавая крупные сделки и сделки с заинтересованностью, совершенные с нарушением закона, оспоримыми, законодатель дал акционерным обществам «зеленый свет» на совершение таких сделок с нарушением установленного законом порядка, поскольку теперь признать такие сделки недействительными можно будет только в судебном порядке. Для этого же необходимо, чтобы нашелся акционер, который подал бы иск о признании сделки недействительной в суд, поскольку такой иск может быть подан либо самим обществом, либо акционером. Контрагенты по той или иной сделке, если руководствоваться буквальным толкованием закона, не являются надлежащими истцами по названным выше сделкам. Окончательный ответ на вопрос о том, насколько полезна такая новация, сможет дать только правоприменительная практика.

Большое количество судебных споров в области корпоративного управления связано с *обжалованием решений советов директоров обществ*. Одним из средств защиты интересов акционеров от недобросовестности действий совета директоров является оспаривание решений данного органа управления в судебном порядке. Как правило, решения советов директоров оспариваются в связи с нарушением порядка их принятия.

Например, решением общего собрания акционеров акционерного общества в состав наблюдательного совета избрано пять членов. В дальнейшем двое из них письменно известили наблюдательный совет о досрочном прекращении своих полномочий. Наблюдательный совет в составе трех членов принял решение об увеличении уставного капитала общества путем размещения дополнительных акций. Указанное решение наблюдательного совета общества было оспорено в суде и признано недействительным по следующим основаниям. В соответствии с подпунктом 4 пункта 1 статьи 48 ФЗ «Об акционерных обществах» к исключительной компетенции общего собрания акционеров относится определение количественного состава совета директоров (наблюдательного совета) общества, избрание его членов и досрочное прекращение их полномочий. Кроме того, в соответствии со ст. 66 закона «Об акционерных обществах», в случае избрания членов совета директоров кумулятивным голосованием решение общего собрания акционеров о досрочном прекращении полномочий может быть принято только в отношении всех членов совета директоров (наблюдательного совета) общества. Из материалов дела следует, что собрание акционеров общества не принимало решения о досрочном прекращении полномочий двух членов наблюдательного совета, подавших заявление о сложении своих полномочий. В связи с этим полномочия указанных членов наблюдательного совета общества прекращены не были. В соответствии с пунктом 3 статьи 68 закона «Об акционерных обществах» решения на заседании совета директоров (наблюдательного совета) общества принимаются большинством голосов присутствующих на заседании, если законом «Об акционерных обществах», уставом или внутренними документами общества не установлено иное. Уставом общества предусмотрено, что решение об увеличении уставного капитала общества путем размещения дополнительных акций принимается

наблюдательным советом общества единогласно. Следовательно, решение об увеличении уставного капитала общества должно было быть принято пятью членами наблюдательного совета общества, а не тремя<sup>44</sup>. Таким образом, в данном случае наблюдательному совету общества следовало бы провести внеочередное общее собрание акционеров по вопросу о досрочном прекращении полномочий всего состава наблюдательного совета общества и избрании нового состава наблюдательного совета общества.

Пожалуй, самыми многочисленными спорами в области корпоративных отношений, разрешаемыми в судах, являются споры *о признании недействительными решений общих собраний акционеров*. Часто такие иски используются лишь в целях корпоративного шантажа или инициируются конкурентами общества. В новой версии закона «Об акционерных обществах» существует ряд ограничений для возможностей корпоративного шантажа, однако, анализ законодательных возможностей защиты не выявил эффективных методов защиты<sup>45</sup>. Такая защита должна опираться, прежде всего, на беспристрастное судебное разбирательство.

Среди многочисленных примеров такого рода – иски к ОАО «Кристалл» (вопрос о смене генерального директора), к РАО «Норильский никель» (по форме проведения голосования на собрании по вопросам, связанным с реструктуризацией РАО), к ОАО «Полимерстройматериалы» (попытка проигнорировать решение суда только усложнила конфликт), к РАО «Газпром», запрет ОАО «Мосэнерго» проводить внеочередное собрание (смена генерального директора), обеспечительный арест пакета акций ОАО «Северсталь», запрет ОАО «Транснефть» экспортировать нефть НК «ЛУКОЙЛ» и т.д.

Достаточно часто самими акционерными обществами нарушается порядок проведения общих собраний акционеров. Например, арбитражный суд г. Москвы рассмотрел иск ОАО «Московского НИИ радиосвязи» к ОАО «Доходный дом» о признании недействительным протокола общего собрания акционеров. В обоснование иска истец указал, что участия в собрании он не принимал и не был извещен в установленном законом порядке о его проведении, а решения, принятые общим собранием акционеров, нарушают его права и законные интересы как акционера общества, владеющего 51% голосующих акций. Ответчик иск не признал, указав, что: истцу принадлежат только 38% акций общества; внеочередное собрание акционеров общества было созвано по инициативе акционера, владеющего более 10% акций общества; принятые решения не нарушают права и законные интересы истца; а факт неполучения уведомления о проведении общего собрания акционеров не является основанием

<sup>44</sup> Извлечение из Постановления Пленума Высшего Арбитражного суда РФ от 22.05.2000 г. № 6066/99.

<sup>45</sup> Установлен сокращенный срок исковой давности для обжалования решений общего собрания – 6 месяцев, и др.

для признания этих решений недействительными, поскольку участие истца в нем не могло повлиять на результаты голосования. Суд иск признал по следующим основаниям. Как следует из материалов дела, на момент проведения собрания истец являлся собственником 51% голосующих акций общества, истец не был в надлежащем порядке уведомлен о проведении общего собрания и, кроме того, собрание акционеров было проведено при отсутствии кворума<sup>46</sup>.

Следует отметить, что суды не всегда признают нарушения, допущенные в ходе подготовки к проведению и проведения общего собрания акционеров, существенными и часто отказывают в исках по этим основаниям. Например, ЗАО «Рудмет-Снаб» обратилось в арбитражный суд с иском о признании недействительным общего собрания акционеров ОАО «Комбинат КМАруда». Суд пришел к выводу, что нарушения, допущенные при подготовке к общему собранию акционеров (неутверждение формы и текста бюллетеня для голосования и ненаправления их акционерам, непредоставление акционеру информации по количественному и персональному составу Счетной комиссии, кандидатуре аудитора и непредоставление протокола заседания совета директоров) не являются существенными нарушениями закона и не могут служить основанием для признания решений собрания акционеров недействительными<sup>47</sup>.

Таким образом, суды неоднозначно подходят к толкованию одних и тех же нарушений, допущенных при проведении и подготовке к проведению общих собраний акционеров. При этом, если один состав суда признает указанные нарушения существенными и на основании этого объявляет решения общего собрания акционеров недействительными, то другой состав суда не признает такие же нарушения существенными. Выход из сложившейся ситуации один: внести в закон «Об акционерных обществах» изменения и установить четкий перечень существенных нарушений, допущенных при проведении и подготовке к проведению общего собрания акционеров, которые должны являться основанием для признания судом решений общего собрания акционеров недействительными в любом случае.

В последнее время распространены также споры, связанные с отказом в регистрации выпусков акций и признании выпусков акций недействительными.

---

<sup>46</sup> Извлечение из решения Арбитражного суда г. Москвы от 28 мая 2001 г. по делу № А40-22958/00-84-290.

<sup>47</sup> Извлечение из Постановления кассационной инстанции по проверке законности и обоснованности судебных актов арбитражных судов, вступивших в законную силу Федерального Арбитражного суда Центрального округа от 11 апреля 2001 г. по делу № А80-3097/00-9.

Например, акционером общества в арбитражный суд был подан иск о признании недействительным решения о выпуске акций общества, в связи с нарушениями законодательства, допущенными при регистрации эмиссии акций. По утверждению истца, регистрация выпуска была осуществлена в отсутствие решения о выпуске акций, что противоречит закону «О рынке ценных бумаг». Суд первой инстанции иск удовлетворил. Суд апелляционной инстанции отменил решение суда первой инстанции на основании того, что акционер общества не может быть истцом по данному иску. При этом суд сослался на положение пункта 5 статьи 51 закона «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ, в соответствии с которой выпуск ценных бумаг может быть признан недействительным по иску ФКЦБ, ее региональных отделений, государственного регистрирующего органа, органа государственной налоговой службы, прокурора, а также по искам иных государственных органов, осуществляющих полномочия в сфере рынка ценных бумаг, в соответствии с законодательством Российской Федерации. Суд кассационной инстанции постановление суда апелляционной инстанции отменил. В связи с указанным делом Президиум Высшего Арбитражного суда в Информационном письме от 23 апреля 2001 г. № 63 разъяснил, что в статье 51 закона «О рынке ценных бумаг» приведен исчерпывающий перечень государственных органов, которые вправе предъявлять иски о признании выпуска ценных бумаг недействительным. Вместе с тем, закон не лишает акционеров права на предъявление таких исков в случаях и в порядке, установленном законодательством Российской Федерации. Целесообразно, тем не менее, внести соответствующие изменения в статью 51 ФЗ «О рынке ценных бумаг», дополнив ее положением, в соответствии с которыми вышеуказанные иски могут подавать также акционеры общества и иные заинтересованные лица.

Одна из проблем состоит в том, что в законодательстве четко не определен *момент перехода права собственности по договору купли-продажи акций*. В соответствии с действующим законодательством право собственности на акции переходит с момента внесения соответствующей записи в реестр (на это даже указал Высший Арбитражный суд в Постановлении от 1 июня 1999 г. № 1439/99 и Постановлении от 21 сентября 1999 г. № 2566/99). При этом запись в реестр может быть внесена до регистрации отчета об итогах выпуска акций.

В то же время в соответствии с пунктом 2 статьи 5 закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» совершение владельцем ценных бумаг любых сделок с принадлежащими ему ценными бумагами до их полной оплаты и регистрации отчета об итогах их выпуска запрещается. Тем не менее, в соответствии с гражданско-правовой доктриной, право собственности включает в себя право пользования, право владения и право распоряжения. Таким образом, если буквально толковать вышеуказанное положение закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бу-

маг», выясняется, что с момента внесения записи в реестр и до регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг покупатель ценных бумаг является их владельцем, но не собственником, поскольку не обладает правами пользования и распоряжения купленными ценными бумагами, которые являются неотъемлемыми частями конструкции права собственности. Понятно, что цель названного положения закона – защитить права инвесторов на рынке ценных бумаг. Но, с другой стороны, права акционеров в данном случае нарушаются, поскольку право собственности к ним перешло, а право пользования и распоряжения этой собственностью они не имеют. Соответственно, с целью корректного разрешения споров в указанной сфере в законодательстве необходимо четко зафиксировать момент перехода права собственности на ценные бумаги.

На практике часто возникают вопросы, связанные с *реорганизацией обществ*, в частности, возможность и порядок изменения типа общества, защита прав акционеров и кредиторов и др. Например, в связи с частыми случаями нарушения прав кредиторов в ходе реорганизации акционерных обществ в закон «Об акционерных обществах» внесены изменения, в которых установлен срок, в течение которого общество обязано уведомлять кредиторов о принятом решении о реорганизации, также публиковать соответствующее сообщение в специализированном печатном органе. Новацией является также и положение, в соответствии с которым государственная регистрация обществ, созданных в результате реорганизации, и внесение записей о прекращении деятельности реорганизованных обществ осуществляются при наличии доказательств уведомления кредиторов. Безусловно, время покажет, как указанные положения закона будут применяться на практике. В любом случае, закрепление указанных правил уведомления кредиторов является позитивным моментом в развитии цивилизованного корпоративного управления в России.

Очевидно, что совершенствование законодательства (процессуальных и материальных норм) – необходимое, но недостаточное условие эффективного инфорсмента в России. Прежде всего не должно быть значительных иллюзий в отношении начавшегося в 2000–2002 гг. «ремонта фасадов» многих крупных корпораций в плане улучшения корпоративного управления (рассуждения об «этике бизнеса», «кодексы корпоративного управления», «независимые директора», «отделы по

работе с акционерами», обеспечение «прозрачности» и т.п.). Этот «ремонт», по всей видимости, носит преимущественно косметический характер, не затрагивая той системы отношений, которая сложилась в российском корпоративном секторе в 90-х гг.<sup>48</sup> Такая ситуация связана, прежде всего, с *отсутствием весомых предпосылок для реальных глубоких сдвигов в данной сфере* (особенно в контексте проблемы равного отношения ко всем акционерам и прав акционеров) – предпосылок в структуре собственности и контроля, в сфере источников финансирования, в области схем «организации бизнеса», во внешней, по отношению к корпорациям, среде (налоги, политизированный селективный инфорсмент и т.д.).

Существует еще один немаловажный фактор, действующий в пользу вышеприведенного утверждения. В настоящее время можно, видимо, говорить об *адаптации (или привыкании)* западного делового сообщества к специфике организации корпоративных отношений в России (прежде всего речь идет о ведении дел через группы формально не связанных компаний, подчиненных одному собственнику или нескольким партнерам, и соответствующей организации финансовых потоков)<sup>49</sup>. Можно предположить, что создание формального имиджа компании (группы) с элементами цивилизованных стандартов корпоративного управления оказалось достаточным для многих западных контрагентов, а основополагающая система «организации бизнеса» (в том числе недивидендные источники доходов и трансфертное ценообразование) принята как данность. Таким образом, если во второй половине 90-х гг. призывы к реформированию норм корпоративного управления генерировались, прежде всего, западными портфельными инвесторами, то в настоящее время фактор давления «с Запада», видимо, стал менее значимым.

---

<sup>48</sup> Ярким свидетельством может быть, например, ситуация вокруг аукциона по продаже 74,95% акций «Славнефти» в декабре 2002 г. – использование тандемом «Сибнефть» – ТНК широкого спектра административных, судебных и т.п. методов отстранения конкурентов.

<sup>49</sup> Такую оценку современной ситуации дал, в частности, И. А. Розинский на конференции ВШЭ «Модернизация экономики России: итоги и перспективы» (секция 2 «Институциональные и структурные реформы») 3–4 апреля 2002 г.



## **Эффективный инфорсмент: актуальные задачи и направления реформ**

В первом послании действующего Президента РФ Федеральному Собранию – «Государство Россия» (2000 г.) – речь идет лишь об унижении судов (игнорировании их решений местными властями) как проявлении общей тенденции децентрализации. «Приоритетные задачи Правительства Российской Федерации на 2000–2001 гг.» не упоминают данную проблему. В фундаментальных «Основных направлениях социально-экономической политики Правительства Российской Федерации на долгосрочную перспективу» речь о проблемах судебной системы идет лишь выборочно, в контексте с другими конкретными вопросами.

Разработанная для Президента РФ в 2000 г. концепция *судебно-правовой реформы* (не ставшая официальным программным документом) предполагала следующие направления судебной реформы: увеличение количества судей (примерно в 2 раза в течение 5 лет) и их оплаты, при одновременном сокращении нагрузки на одного судью для повышения качества рассмотрения дел; введение 15-летнего срока полномочий вместо пожизненного назначения на должность; решение вопроса о применении к судьям мер дисциплинарной ответственности и дифференцирование мер судебной ответственности, применяемых к судьям; обеспечение «прозрачности» судейского корпуса и судебной деятельности; отказ от согласования назначения судей с органами представительной власти субъектов федерации; объединение трех высших судебных инстанций (Верховного, Конституционного, Высшего Арбитражного судов); создание единой судебной системы путем объединения судов общей и арбитражной юрисдикций; переход к системе преимущественного несовпадения судебных округов с административным делением; введение апелляционного начала в российский судебный процесс; реформирование процессуального права; развитие системы досудебного рассмотрения споров.

Следует отметить, что многие положения указанной концепции судебной реформы уже реализованы на уровне законодательных актов 2001–2002 гг.: внесены изменения и дополнения в Федеральный конституционный закон Российской Федерации «О Конституционном Суде Российской Федерации» (15 декабря 2001 г. № 4-ФЗ), принят Феде-

ральный закон от 15 декабря 2001 г. № 169-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Закон Российской Федерации «О статусе судей в Российской Федерации»», 15 декабря 2001 г. принят Федеральный конституционный закон № 5-КФЗ «О внесении изменений и дополнений в Федеральный конституционный закон «О судебной системе». После нескольких лет обсуждений принят Федеральный закон № 30-ФЗ «Об органах судейского сообщества в Российской Федерации» от 14 марта 2002 г. Также в рамках проведения судебной реформы 18 декабря 2001 г. принят новый Уголовный Процессуальный кодекс РФ взамен устаревшего, положения которого часто противоречили действующему законодательству, практике и Конституции РФ.

Несмотря на принятие ряда законодательных актов (в которых также остаются спорные моменты), еще многое предстоит сделать с целью реализации судебной реформы в Российской Федерации. Так, необходимо дальнейшее совершенствование Гражданского Процессуального (вступил в силу с 1 февраля 2003 г.) и Арбитражного Процессуального кодексов (вступил в действие 1 сентября 2002 г.).

Со вступлением в силу этих кодексов связывалось решение острейшей проблемы коллизии компетенции судов общей юрисдикции и арбитражных судов РФ в отношении споров в сфере корпоративного права, в целом, и в сфере защиты прав акционеров, в частности. В соответствии с пунктом 4 статьи 33 Арбитражного Процессуального кодекса РФ<sup>50</sup> арбитражным судам теперь подведомственны дела «по спорам между акционером и акционерным обществом, участниками иных хозяйственных товариществ и обществ, вытекающим из деятельности хозяйственных товариществ и обществ, за исключением трудовых споров». Кроме того, из Гражданского Процессуального кодекса РФ<sup>51</sup> в новой редакции исключена норма, в соответствии с которой судам общей юрисдикции подведомственны все дела, вытекающие из гражданских правоотношений, если хотя бы одной из сторон спора является гражданин, и она изложена в следующей редакции: «суды рассматривают и разрешают иски о защите нарушенных или оспариваемых прав, свобод и законных интересов, по спорам, возникающим из гражданских правоотношений». Тем не менее изменения, внесенные в Арбитражный Процессуальный кодекс (далее – АПК) РФ и Гражданский Процессуальный кодекс (далее – ГПК) РФ, не решили проблему двойственности судебной компетенции в области корпоративных споров по следующим основаниям. Как следует из буквального толкования приведенной выше нормы АПК РФ, арбитражным судам в отношении акционерных обществ подведомственны толь-

<sup>50</sup> ФЗ № 95-ФЗ от 24 июля 2002 г.

<sup>51</sup> Гражданский Процессуальный кодекс РФ № 138-ФЗ от 14 ноября 2002 г., вступил в действие с 1 февраля 2003 г.

ко дела «по спорам между акционером и акционерным обществом». При этом в указанную категорию споров не входят, например, споры между акционерами общества, которые очень часто возникают на практике. Таким образом, в случае, если возникнет спор между акционерами акционерного общества о нарушении прав и законных интересов одного из акционеров, такой спор будет подведомственен суду общей юрисдикции. Кроме того, в соответствии с вышеуказанной нормой нового ГПК РФ, судам общей юрисдикции с 1 февраля 2003 г. будут подведомственны все дела, вытекающие из гражданских правоотношений о защите нарушенных и оспариваемых прав и свобод и законных интересов граждан и организаций. При этом в данном случае не понятно, какому суду будет подведомственен спор, например, по иску акционера к акционерному обществу о нарушении прав акционера в ходе проведения общего собрания акционеров, а также иные споры в сфере защиты прав акционеров. Из вышеизложенного можно сделать вывод о том, что новая редакция АПК РФ и ГПК РФ фактически не решили проблемы коллизии компетенции судов в области корпоративных споров и, в частности, в области защиты прав и законных интересов акционеров.

Следует отметить, что 30 декабря 2001 г. был принят Кодекс РФ об административных правонарушениях<sup>52</sup>, в котором, в частности, предусмотрены следующие новации: регулирование ответственности за нарушения прав собственности (самовольное занятие, пользование, переуступка земельного или лесного участка, водного объекта); пользование недрами без лицензии и др.; штрафы за несоблюдение порядка государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок; система штрафов за нарушения прав инвесторов на рынке ценных бумаг. Тем не менее в новом кодексе по-прежнему отсутствуют меры против произвола должностных лиц (по оценкам, это связано с тем, что в кодексе фиксируется не конкретная ответственность за каждое конкретное нарушение, а сохраняется вилка, т.е., возможность выбора со стороны должностного лица предупреждения или штрафа, размера штрафа и т.п.).

Кроме того, уже третий год Государственная Дума Российской Федерации рассматривает проект Федерального конституционного закона «О судах общей юрисдикции в Российской Федерации», внесенный Президентом РФ. До настоящего времени не принят внесенный Верховным Судом РФ законопроект «О приведении штатной численности судей и работников аппаратов федеральных судов общей юрисдикции в соответствие с нормами нагрузки», а также проект

---

<sup>52</sup> Федеральный закон № 195-ФЗ от 30 декабря 2001 г.

федерального закона «Об увеличении штатной численности судей и работников аппаратов арбитражных судов», внесенный Высшим Арбитражным Судом РФ. Важное значение для деятельности судов общей юрисдикции имеет внесенный Верховным Судом РФ в Государственную Думу проект закона «Об административных судах в Российской Федерации». Кроме того, до сих пор не приняты законодательные акты, обеспечивающие реализацию права каждого на получение квалифицированной юридической помощи. Таким образом, в настоящий момент реализация судебной реформы только началась. Первые шаги уже сделаны, но предстоит еще многое предпринять, причем не только в плане принятия новых нормативно-правовых актов, но и реализации уже действующих.

Среди дальнейших шагов принципиальными, с нашей точки зрения, являются обеспечение «прозрачности» судейского корпуса и судебной деятельности, полный переход к системе экстерриториальности судов, дальнейшее реформирование процессуального права, развитие системы досудебного рассмотрения споров. Для рассмотрения дел в сфере нарушения прав собственности (инвесторов, акционеров) целесообразно: формирование специализированных судебных составов для рассмотрения, в частности, административных дел, создание специализированного подразделения арбитражных судов, занимающихся корпоративными исками и исками по ценным бумагам, развитие института арбитражных заседателей, расследование серьезных случаев мошенничества высшим руководством компаний, чьи акции обращаются на открытом рынке, в отношении предприятий, распространение и предоставление для открытого доступа письменных судебных заключений и судебных решений в области корпоративного права, способствуя тем самым как контролю, так и интерпретации закона судьями.

Создание специализированного и централизованного суда, возможность которого предусмотрена законом «О судебной системе в РФ», должно быть основано на следующих предпосылках: жесткое ограничение полномочий (например, специализация исключительно в области законодательства о ценных бумагах, банкротства и корпоративного управления), беспристрастная процедура назначения высококвалифицированных (признанных профессиональным сообществом)

судей, увеличение финансирования судебной системы, в частности, повышение заработной платы судейскому корпусу<sup>53</sup>.

Развитие *системы саморегулируемых организаций (СРО)* в различных профессиональных сферах деятельности имеет принципиальное значение для становления частного цивилизованного инфорсманта. Деятельность третейских судов в рамках СРО уже на современном этапе *может снять нагрузку с государственных судов без увеличения бюджетных затрат* на содержание последних, а также обеспечивать государственные суды высокопрофессиональными материалами по рассматриваемым делам.

В перспективе эти структуры должны стать важнейшим компонентом системы досудебного рассмотрения споров. Тем не менее находящийся в Государственной Думе РФ проект федерального закона «О саморегулируемых организациях» пока далек от совершенства. Видимо, прежде всего необходимо концептуальное решение в данной области: должны ли СРО стать бюрократическим придатком федеральных ведомств, которые будут реализовывать через них лишь свои интересы, или же в основу модели СРО должен быть положен принцип независимости от органов власти.

Неопределенность в данных вопросах остается весомым фактором для сохранения высоких рисков инвестирования в России. Соответственно, судебная реформа (идеалом которой должен быть независимый и прозрачный суд, в котором и только в котором обвинение в полемике с защитой должно доказать необходимость тех или иных процессуальных действий, санкционируемых только судом) остается важнейшим индикатором институциональных реформ в целом.

Отдельной проблемой остается *исполнительное производство*. После вступления в силу 6 ноября 1997 г. закона «Об исполнительном производстве» (№ 119-ФЗ от 21 июля 1997 г.) ситуация с реализацией судебных решений улучшилась. Тем не менее исполнительное законодательство, несмотря на наличие ряда позитивных решений, носит пока переходный характер и должно совершенствоваться по линии предоставления инвесторам дополнительных правовых гарантий. При

---

<sup>53</sup> См. также: Белая книга по вопросам корпоративного управления. Париж: ОЭСР, 2002; *Страхова Р.* Принципы корпоративного управления ОЭСР: будут ли они работать в России. Тезисы доклада. Семинар ФКЦБ, НАУФОР, 1999.

этом практика 1998–2002 гг. показала, что нарушения закона «Об исполнительном производстве» стали пока правилом, а не исключением, что связано, в том числе, с общей атмосферой коррупции. Частыми являются признаки сговора, отсутствие открытого аукциона, занижение цены, реализация арестованного имущества в интересах конкретных лиц (организаций), неправомерное обращение взыскания не на денежные и иные активы, а только на акции. Это означает, что новый механизм исполнения судебных решений, связанный с ролью судебных приставов, не гарантирует от злоупотреблений. Большие проблемы возникают и при попытках оценки истребуемого имущества.

В свою очередь, судебные исполнители не имеют достаточных полномочий и средств для поиска имущества должников, и поиск указанного имущества становится заботой истца, который уже понес существенные судебные издержки. По данным главного судебного пристава России, на начало 2000-х гг., из 23 тыс. приставов только 13% имели юридическое образование, прочие ранее разносили повестки в суд. Минимальная потребность в численности приставов оценивается в 49,5 тыс. работников. Необходимо совершенствовать порядок исполнительного производства как по линии развития норм закона «Об исполнительном производстве», так и по конкретным процедурам, обязанностям, вознаграждению, защите и ответственности судебных приставов (закон «О судебных приставах»).

Кроме того, существенные проблемы возникают с исполнением решений третейских и международных судов (например, проблема «публичного порядка»). Необходимо разработать специальные процедуры принудительного исполнения решений третейских судов по спорам между гражданами и организациями. Что касается принудительного исполнения решений иностранного суда и арбитража, то в законе этот вопрос почти не регулируется. В то же время существует детальная и сложная процедура рассмотрения судами вопроса о разрешении принудительного исполнения решения иностранного суда.

Среди других рекомендаций необходимо рассмотреть вопрос *ужесточения правовых санкций*. Успешная борьба со многими правонарушениями возможна только при помощи конкретных мер административной и уголовной ответственности с соответствующими изменениями в Гражданском кодексе РФ, Уголовном кодексе Российской Феде-

рации, Гражданском Процессуальном кодексе РСФСР, Арбитражном Процессуальном кодексе РФ.

Для эффективной защиты прав собственности (инвесторов) необходимо внести поправки в Гражданский Процессуальный кодекс РСФСР, обеспечивающие, во-первых, более эффективную защиту добросовестных приобретателей ценных бумаг. В частности, это связано с проблемой дальнейшего совершенствования механизма наложения ареста на ценные бумаги. Во-вторых, это введение института групповых (коллективных) исков – в защиту прав неопределенного круга инвесторов. Возможность исков о защите неопределенного круга граждан – владельцев ценных бумаг представляет собой эффективную форму судебной защиты, стимулирующую инвесторов к самостоятельной защите своих прав. Необходимо расширение практики косвенных (производных) исков, которыми защищаются права не только группы акционеров, но и акционерного общества в целом. Возможна также такая форма коллективной судебной защиты инвесторов, как право передачи и консолидации исковых требований.

Очевидно, что список необходимых изменений можно продолжать, так как необходимы соответствующие изменения и дополнения в законодательстве о коллективных инвесторах, о банковской системе, об иностранных инвестициях, о рекламе, в антимонопольное и налоговое законодательство. В значительной степени прогресс в данной сфере будет зависеть от способности к эффективной деятельности в интересах экономических реформ и политической воли различных ветвей власти.

На этапе становления эффективной государственно-частной системы инфорсmenta и при слабости судебной системы целесообразно *расширение и ужесточение допустимых мер воздействия регулирующих органов* (постановления ФКЦБ, предписания МАП и др.). Но это возможно лишь при трех условиях. Во-первых, неотъемлемым элементом эффективной системы инфорсmenta в сфере защиты прав собственности должно *быть безоговорочное привлечение к ответственности должностных лиц* органов государственной власти, недобросовестные действия которых нанесли прямой ущерб субъекту собственности (инвестору) или стали причиной иных нарушений его прав. Во-вторых, необходима реализация комплекса антикоррупционных мер. В-третьих, принципиальным вопросом является деятельность по ис-

полнению вышеупомянутых предписаний и постановлений (в 1999 г. исполнялись, к примеру, только 80 из каждых 100 предписаний анти-монопольных органов).

Очевидно, что благоприятный инвестиционный климат немыслим без *укрепления государства*. В свою очередь, укрепление институтов власти без повышения инвестиционной активности может привести к возникновению бедного полицейского государства<sup>54</sup>. Важнейшими условиями эффективного инвесторства в России должны стать: реформирование институтов государственной власти, решение комплекса задач по укреплению позиций федерального центра по отношению к субъектам федерации (некоторая нечеткость соответствующих разделов действующей Конституции РФ не должна препятствовать более точному распределению полномочий и недопущению нарушения федерального законодательства со стороны региональных властей), проведение реформы государственной службы, обеспечение адекватного финансирования правоохранительной системы, включая суды и налоговые органы, обеспечение реальной независимости судебных органов от влияния федеральных и региональных исполнительных властей, реализация комплекса антикоррупционных мер.

Можно согласиться с точкой зрения, что проблема коррупции, имеющей глубокие социально-психологические и экономические корни<sup>55</sup>, вряд может быть решена через усиление функций полицейского государства. Наиболее реалистичное прикладное решение – это законодательное предотвращение любых «контактов» чиновника с активами, стандартизация и прозрачность неизбежных бюрократических процедур. Наиболее эффективными методами борьбы с коррупцией являются: освобождение инвестора (собственника, предпринимателя) от

---

<sup>54</sup> Подробно см.: Российская экономика в 1999 г. Тенденции и перспективы. М.: ИЭПП, 2000.

<sup>55</sup> «Сознание превосходства взятки перед всеми другими средствами ограждения от притеснений и угнетений всякого рода, к несчастью, особенно распространено в русском народе, привыкшем с древнейших времен, благодаря системе кормлений, с которой так тесно связаны действия наших пресловутых воевод и дьяков допетровского времени, – достигать своих целей путем лиходейства. Привычка эта до того вкоренилась в русском человеке, что он, не задумываясь, предлагает взятку и по такому делу, в котором все доказательства на его стороне, и даже такому лицу, в бескорыстии которого вполне уверен» (Юридический вестник, 1860/1861. Вып. 2).



гипертрофированного административного контроля и возможностей произвольного (двойственного) толкования федерального и регионального законодательства (как ведомственных инструкций, так и законодательства, в рамках которых ведомства и суды выполняют не свойственную им функцию принятия хозяйственных решений и распоряжения активами), ликвидация смешения функций государственного управления и коммерческой организации (административных и хозяйственных) и ряд других.

Тенденции формирования оптимальной модели инфорсmenta проиллюстрированы в *табл. 2*. Необходимо максимально эффективно использовать существующий инструментарий защиты прав собственников (инвесторов), однако, требуется ужесточение контроля над исполнением законодательства. Одновременно должны быть осуществлены систематизация и модификация законодательной базы и методов защиты прав собственности (инвесторов). Итогом станет формирование целостной и гибкой *системы контроля и правоприменения*, которая состоит из следующих компонентов:

- система регулятивных, правоохранительных и судебных органов с четко описанными полномочиями и обязанностями по осуществлению функций защиты прав собственности (инвесторов), критериями взаимоотношений с участниками имущественного оборота, прозрачной иерархией взаимоотношений между собой;
- детальное законодательное описание стандартов деятельности, прав и способов защиты собственников (инвесторов), мониторинг и пресечение новых типов правонарушений;
- диверсифицированная система применяемых санкций, где меры ответственности варьируются от наиболее мягких (административных) до самых жестких (уголовных);
- система обеспечения информационной прозрачности, которую следует понимать двояко: как часть безусловных и детальных стандартов деятельности участников имущественного оборота и как разъясняющее дополнение к системе санкций.

Таблица 2

## Тенденции формирования оптимальной модели инфорсmenta

	Современное состояние	Желательное направление изменений (промежуточная модель)	Оптимальная модель в перспективе
<i>Государственный централизованный инфорсмент</i>			
а. Федеральный законодательный (законодательство)	Относительно развитое	Систематизация всего законодательства и ликвидация «белых пятен»	(1) жесткие меры ответственности (2) законы прямого действия и минимум ведомственных актов (3) отсутствие «вилкок» и двойственного толкования норм (4) строгое соответствие нормативно-правовых актов Конституции РФ
б. Федеральный исполнительный (исполнительная власть)	Очень селективный (в зависимости от политических, коммерческих и иных целей)	Параллельно: (1) категорический отказ от «казноного» инфорсmenta (2) антикоррупционная программа (3) законодательное ограничение доступа к активам (4) расширение прав и возможностей госорганов (на период судебной реформы и становления саморегулируемых организаций – СРО)	(1) исполнение стандартных (в пределах четкой компетенции) инструкций (2) минимальный доступ к распоряжению активами (3) минимальный набор ведомственных санкций (их сокращение в пользу судов и СРО)
с. Региональный	Процессы децентрализации и противоречия с федеральными нормами	(1) укрепление федерализма в пользу центра, (2) отмена противоречащих федеральным норм, (3) система мер ответственности для региональных властей в случае давления на правоприменительные структуры	(1) отсутствие противоречий с федеральными нормами (2) аналогия с (а), (б) на региональном уровне
<i>Суды</i>			
а. Государственная судебная власть	Низко эффективная	(1) Радикальная реформа (2) Анти-коррупционная программа (3) Наличие специализированных (централизованных) судебных инстанций	(1) Независимость и компетентность (2) Базовый институт инфорсmenta
б. Третейские суды и другие аналогичные структуры	Слабо развитые	(1) Законодательная, идеологическая и институциональная поддержка со стороны государства, в том числе при изменении международных норм (2) Поддержка неэффективных государственных судов (профессиональная подготовка дел и решений)	Важнейший элемент предварительного (досудебного) урегулирования конфликтов

Таблица 2 продолжение

	Современное состояние	Желательное направление изменений (промежуточная модель)	Оптимальная модель в перспективе
<i>Частный инфорсмент</i>			
а. Криминальный	Очень развит	Деградация по мере снятия базовых социальных предпосылок	Отсутствие
б. Легальный и полулегальный через использование правоохранительных органов на коммерческой основе	Очень развит	Деградация по мере снятия базовых социальных предпосылок	Отсутствие
с. СРО и иные профессиональные ассоциации	Слабо развитые	(1) законодательная, идеологическая и институциональная поддержка со стороны государства (2) усиление дисциплинарных функций	(1) Принятие большинства дисциплинарных функций госведомств (2) акцент на «культуре контракта»

Переход к более эффективному функционированию российской экономики предполагает, *прежде всего, четко выраженную политическую волю* к контролю за соблюдением «правил игры» всеми участниками, к общему укреплению рыночной дисциплины, а вместе с тем и переход к осуществлению долгосрочной стратегии, направленной на формирование системы, обеспечивающей условия «самореализации» контрактных обязательств и эффективный централизованный государственный инфорсмент прав частной собственности.

## **Регулирование норм корпоративного управления в России и ЕС: ограничения, возможности и перспективы унификации<sup>1</sup>**

Вопрос об учете унифицированных норм Европейского союза (ЕС) при совершенствовании российской модели корпоративного управления приобрел особую актуальность в 2001 г. Как известно, необходимость формирования зоны свободной торговли между ЕС и Россией (включая создание «условий для реализации свободы учреждения компаний» и «движения капитала») была отмечена в Соглашении о партнерстве и сотрудничестве, подписанном на Корфу 24 июня 1994 г. и вступившем в силу 1 декабря 1997 г. В Коллективной стратегии ЕС по отношению к России (3–4 июня 1999 г.) сформулирована задача «интеграции России в общеевропейское экономическое и социальное пространство». Данная стратегия предполагает создание «в будущем между Россией и ЕС зоны свободной торговли» и, по мере постепенного сближения законодательства и стандартов, единого экономического пространства.

В мае 2001 г. на саммите России и ЕС получила одобрение идея о целесообразности формирования «единого европейского экономического пространства». В определенном смысле Стратегическая программа до 2010 г. ориентирована на адаптацию европейских институтов (критериев) к российским условиям. Это предполагает, в частности, такие направления, как: способность обеспечивать эффективное функционирование конкурентного механизма, стабильность законодательства, защита собственности, действенность процедур банкротства, устойчивость финансовых рынков, адекватные государственные и ад-

---

<sup>1</sup> Статья подготовлена на основе материалов исследований, проводившихся в Российско-Европейском Центре Экономической Политики (РЕЦЭП). См., в частности: *Радыгин А.Д., Энтов Р.М.* Унификация корпоративного законодательства: общемировые тенденции, законодательство ЕС и перспективы России. М.: РЕЦЭП, 2002.

министративные институты<sup>2</sup>. При оценке перспектив сближения стандартов ЕС и России в области корпоративного управления необходимо принять во внимание как общемировые тенденции и собственно опыт ЕС, так и специфику развития законодательства о компаниях (моделей корпоративного управления) в переходных экономиках.

### **Рецепция, конвергенция и унификация норм корпоративного управления**

На национальном уровне развитие корпоративного законодательства не может быть оценено без учета норм других стран. Достижения права быстро воспринимаются законодательством и практикой других стран, поэтому право акционерных обществ (АО) в каждой стране создается усилиями всех стран мира. При этом унификация происходит не при помощи международных договоров, а преимущественно путем односторонней **рецепции** понятий, конструкций и институтов. Большинство юристов не считают такое сближение правовых систем унификацией, рассматривая его лишь как копирование или имитацию иностранного права<sup>3</sup>. В современных условиях (на рубеже XX–XXI вв.) можно говорить также о **конвергенции** – сближении национальных моделей корпоративного управления (*табл. 1*) за счет взаимного обогащения отдельными элементами, но в рамках рецепции.

Каждый из известных типов корпоративного управления имеет определенные достоинства и ограничения. При этом отсутствие или сравнительно малое распространение одних механизмов (например, рыночный перехват корпоративного контроля) может компенсировать-

---

<sup>2</sup> Подробно об общих проблемах взаимоотношений России и ЕС см., например: *Борко Ю.А.* Отношения России с ЕС и их перспективы. М.: ДИЕ РАН, 2001. № 73; *Глухарев Л.И.* Европейская интеграция, большая гуманитарная Европа и культура: экономическая, политическая, нравственная; *Горский В.А.* Пути интеграции России в европейскую экономическую структуру: Сервер Центра европейской документации в С.-Петербурге, 1998; *Журкин В.В., Кудров В.М.*, отв. ред. Европа и Россия: Опыт экономических преобразований. М., 1996; *Мау В.* Экономико-политические итоги 2001 г. и перспективы экономического роста. Вопросы экономики. 2002. № 1. С. 4–22; *Шмелев Н.П.*, отв. ред. Европа: вчера, сегодня, завтра. М., 2002; *Evans A.* The Integration of the European Community and Third States in Europe. A Legal Analysis. Oxford, 1996.

<sup>3</sup> Подробно об этом см.: *Кулагин М.И.* Избранные труды. М., 1997. С. 66–71, 213–219.

ся наличием других (например, мажоритарный или семейный контроль, принадлежность к корпоративной группе или особая роль головного банка). Необходимым условием повышения эффективности корпоративного управления во всех случаях неизменно оказывается активизация конкуренции на товарных и финансовых рынках, а также на рынках труда.

Как германская, так и японская модели критикуются за то, что они «слишком закрыты и выгораживают менеджеров»<sup>4</sup>. В Германии банки, эксклюзивно оперирующие на фондовом рынке и владеющие пакетами акций корпораций, все больше подвергаются критике за то, что такое владение наносит вред интересам вкладчиков банков. В то же время имеется и очевидный конфликт: (а) между интересами банка как кредитной организации и как стратегического инвестора; (б) между интересами банка как стратегического инвестора и интересами мелких акционеров – финансовых инвесторов. Преобладание предъявительских акций является препятствием для эффективной реализации акционером (особенно иностранными) своих прав.

Японская система аффилированных акционеров, по сути, дискредитирует права «независимых» акционеров. Дополнительные проблемы для портфельных инвесторов в Японии также вызывают практика проведения всех собраний акционеров в одно время и негативное отношение к инициативе (предложениям) акционеров.

Для англо-американской модели на уровне теории принято считать, что рассредоточение собственности ведет к пассивности акционеров (это особенно характерно для крупных компаний, где больше акционеров, владение и управление четко разделены и выше расходы на коллективные действия). Рынок поглощений, рассматриваемый как важнейшее средство корпоративного контроля, критикуется за потенциальную дестабилизацию ситуации в затрагиваемых компаниях. Традиционная критика американской модели фокусируется на пассивности аутсайдеров в советах директоров. Предполагается, что эта тенденция должна получить дальнейшее развитие. Другая характерная для США тенденция – сосредоточение дел корпорации в руках минимального числа лиц, т.е. управляющих.

---

<sup>4</sup> Корпоративное управление и права акционеров. М., 1994. П. 1.3.

Наиболее общая и характерная для всех стран тенденция в развитии элементов структуры управления в последней четверти XX в. – сужение компетенции общего собрания акционеров и легализация независимого от него положения совета директоров (правления). В настоящее время, напротив, приобретает актуальность дискуссия о развитии такой формы, как «виртуальное собрание акционеров», что стало возможным на основе новых технологий.

Таблица 1

**Сравнительная характеристика «англо-американской», «японской» и «германской» моделей корпоративного управления**

	Англо-американская*	Японская	Германская**
Общая характеристика и особенности	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Наличие многих неаффилированных акционеров;</li> <li>- Дисперсия собственности;</li> <li>- Предпочтение акционерного финансирования</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Высокая доля аффилированных компаний в составе акционеров;</li> <li>- Кросс-холдинги «кейрецу» (группы компаний, объединенные совместным владением и управлением);</li> <li>- Неформальная концентрация собственности</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Долгосрочные владения банков в корпорациях;</li> <li>- Долгосрочные вложения самих корпораций в других неаффилированных корпорациях;</li> <li>- Формальная концентрация собственности (семейный контроль через мажоритарное владение);</li> <li>- Предпочтение банковского финансирования</li> </ul>
Отдельные вопросы:			
(1) Ключевые участники	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Управляющие;</li> <li>- Директора;</li> <li>- Акционеры</li> </ul> Принцип отношений – «баланс сил»	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ключевой банк-кредитор и ядро «кейрецу» (неофициальный контроль менеджеров корпорации);</li> <li>- Аффилированная компания-акционер корпорации;</li> <li>- Менеджеры;</li> <li>- Правительство</li> </ul> Принцип отношений - «установление взаимоотношений»	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Коммерческие банки (акционеры и кредиторы);</li> <li>- Корпоративные акционеры</li> </ul> Принцип отношений – «прямой контроль» (реально) и «социальное партнерство» (формально)
(2) Основные акционеры	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Рост доли небанковских финансовых институтов и корпораций;</li> <li>- Высокая доля индивидуальных акционеров;</li> <li>- Низкая доля иностранных инвесторов</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Рост доли банков, страховых компаний и корпораций</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Рост доли банков, пенсионных фондов и корпораций;</li> <li>- Низкая доля индивидуальных акционеров;</li> <li>- Высокая доля иностранных инвесторов</li> </ul>

Таблица 1 продолжение

	Англо-американская*	Японская	Германская**
(3) Состав совета (советов) директоров	Унитарный совет директоров, включает <b>независимых</b> директоров (тенденция к росту их числа в советах)	Совет исполнительных директоров состоит из <b>аффилированных лиц</b> (исполнительные директора, руководители отделов), а также отставных чиновников. Представители «аутсайдеров» входят редко	<b>Двухпалатное</b> правление: - исполнительный орган (правление – чиновники корпорации) - наблюдательный совет («аффилированно-независимые» акционеры и <b>работники</b> )
(4) Правовые и институциональные рамки	- США: законы штатов – права и обязанности корпораций, SEC – отношения «корпорация-акционер», «акционер-акционер»; - Великобритания: Парламент и Коллегия по ценным бумагам и инвестициям	- Министерства, ответственные за промышленную политику; - Управление ценных бумаг Минфина и Комитет по надзору за фондовыми биржами (последовенное копирование правового регулирования США)	- Федеральный уровень: законы об АО, фондовых биржах, группах, торговое право, правила управления АО; - «Земли»: регулирование бирж
(5) Требования по раскрытию информации	- Высокоразвитое жесткое и детальное законодательство; - Финансовая информация предоставляется ежеквартально; - Персональная информация о вознаграждениях; - Данные обо всех акционерах, владеющих более 5% акций; - Важная роль биржи	- Менее жесткие требования; - Финансовая информация предоставляется за 6 месяцев; - Совокупная информация о вознаграждениях; - Данные о 10 крупнейших акционерах	- Менее жесткие требования; - Финансовая информация предоставляется за 6 месяцев; - Совокупная информация о вознаграждениях; - Данные обо всех акционерах, владеющих более 25% акций; - Сведения о членах наблюдательного совета и их владениях акциями не сообщаются
(6) Механизмы взаимодействия между участниками	<b>В целом:</b> на базе разделения владения и управления (контроля). <b>Технически:</b> доступный и простой механизм, акционеры получают по почте информацию о собрании, годовой отчет и бюллетени для голосования, право голосовать по доверенности	<b>В целом:</b> слабое влияние независимых (неаффилированных) акционеров на дела корпорации в силу специфического состава владельцев, проблемы голосования для неяпонских акционеров и институциональных инвесторов. <b>Технически:</b> простой механизм, доступность для всех акционеров годовых отчетов и материалов собраний, право голосовать по доверенности	<b>В целом:</b> разделение контроля и управления (двухпалатный совет). Узаконены <b>ограничения прав</b> акционеров при голосовании (число голосов может быть меньше числа акций). Подробно проработаны положения о предложениях акционеров (в расчете на мелких). <b>Препятствия:</b> - большинство акций – на предъявителя (не регистрируются), поэтому документы для акционеров направляются вначале в банк-депозитарий для пересылки акционерам; - необходимо либо присутствовать на собрании, либо быть представленным своим депозитарием



Таблица 1 продолжение

	Англо-американская*	Японская	Германская**
(7) Действия корпорации, требующие одобрения акционеров	Обязательно – выборы директоров и назначение аудиторов, а также – планы опционов, реорганизация, слияние и покупка контрольного пакета. Право предложений по бизнесу. В Великобритании: размер дивидендов	Обычно – выплата дивидендов, распределение средств, выборы совета директоров и назначение аудитора, а также изменение капитала, устава, выходные пособия директорам и аудиторам, верхний предел вознаграждений директорам и аудиторам. С 1981 г. – право предложений по бизнесу (Коммерческий кодекс), но не поощряется	Обычно – выплата дивидендов, распределение средств, выборы наблюдательного совета и назначение аудитора, ратификация решений исполнительного и наблюдательного советов за финансовый год, а также изменение капитала, устава, слияния, верхний предел вознаграждений. Распространено право предложений

\* В отличие от чисто американской и чисто английской моделей англо-американская модель существует в Австралии, Канаде и Новой Зеландии.

\*\* Германская модель (некоторые элементы) применяется в Австрии, Нидерландах, Скандинавских странах, а также в некоторых корпорациях Франции и Бельгии. Большинство европейских стран с переходной экономикой также ориентируется на использование этой модели.

*Источник:* Корпоративное управление и права акционеров. М., 1994. П. 1.2–1.3; *Berglof E.* Corporate Control and Capital Structure. Essays on Property Rights and financial Contracts. Stockholm School of Economics, 1990; *Charkham J.* Keeping Good Company. Oxford: Clarendon Press, 1994; *Charkham J., Simpson A.* Fair Shares: The Future of Shareholder Power and Responsibility. Oxford University Press, 1999; *Coffee J.C.* Shareholders Versus Managers. Oxford University Press, 1988; *Hopt K.J.* et al., eds. Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research. Oxford, 1998; *Monks R., Minow N.* Corporate Governance. Blackwell, 1995; *Prentice D., Holland P.* Contemporary Issues in Corporate Governance. Oxford: Clarendon Press, 1993; *Roe M.J.* Some Differences in Corporate Governance in Germany, Japan and America. In: Institutional Investors and Corporate Governance. Ed. by T. Baums, R. M. Buxbaum, K. J. Hopt. Walter de Gruyter, Berlin, New York, 1994. Ch. 2. P. 23–87; *Turnbull Sh.* Corporate Governance: Its scope, concerns & theories. In: Corporate Governance: An International Review, Blackwood, Oxford, 1997. Vol. 5. No 4. P. 180–205; *Wouters H.* Le droit des sociétés anonymes dans les pays de la CEE. Bruxelles, 1973.

Некоторые исследователи отмечают наметившееся сближение моделей и по ряду других признаков. В США, например, это проявляется в тенденции возрастающего давления «голоса» со стороны инвесторов (по мере роста доли институциональных инвесторов). В Японии в 80-е гг. отмечено ослабление связей в рамках «кейрецу» между банками и

сильными корпорациями, способными получить финансирование на внешнем рынке. Критики американской модели считают необходимым усилить акцент на «голос». Критики же германской и японской моделей высказываются за их большую открытость, гибкость, простоту «входа» и «выхода».

Существенным также является постепенное переосмысление перспектив и значимости различных внешних механизмов. Значимость рынка капиталов и рынка корпоративного контроля является безусловной по определению. По оценкам, будущее принадлежит не институциональному, а именно рыночному контролю. Об этом, в частности, свидетельствует опыт Германии, где происходит как быстрое развитие рынка капиталов, так и активизация процессов публичных поглощений (public takeovers). Более того, задержка с принятием проекта Тринадцатой директивы о поглощениях Совета ЕС обусловила разработку в Германии национального акта о поглощениях вне зависимости от перспектив принятия Тринадцатой директивы. Такие механизмы, как аудит и раскрытие информации (ключевые в англо-американской модели), рассматриваются в Германии как основа будущего корпоративного управления (акт 1998 г.), тогда как в США в академических кругах усиливается отрицательное отношение к их роли в корпоративном управлении. Среди аргументов в пользу такого отрицательного отношения можно указать гипотезу эффективных рынков капитала, неверие в регулирование и регулирующие агентства, аргументы в терминах теории общественного выбора и др.<sup>5</sup> Дела «Энрон» и ряда других крупных компаний США могут стать прикладным аргументом в пользу такой точки зрения.

Тем не менее, в целом можно выделить несколько общемировых тенденций, которые характерны для дальнейшего совершенствования корпоративного права: усиление требований «прозрачности» (раскрытия информации) АО; параллельный процесс усиления правомочий органов управления АО и контроля за органами управления со стороны акционеров; расширение судебного контроля АО; развитие законодательства по защите прав мелких акционеров и кредиторов АО; жестосто-

---

<sup>5</sup> См.: *Hopt K. Modern Company Law Problems: A European Perspective. In: Company Law Reform in OECD Countries. A Comparative Outlook of Current Trends. Stockholm, Sweden, 7–8 December 2000.*

чение регламента выпуска акций и изменения уставного капитала; сближение правового статуса акции и облигации; особое внимание к вопросам реорганизации АО; ужесточение регулирования взаимоотношений между различными юридически независимыми, но экономически взаимосвязанными АО (например, понятие «группы» во французском праве). Как видно из этого краткого перечня, указанные проблемы не менее актуальны и для многих стран с переходной экономикой (в том числе и для России), преобразования в которых уже достигли определенного качественного уровня.

Как отмечают многие эксперты, движущими силами современной реформы корпоративного законодательства, охватившей практически все страны, объективно являются интернационализация и конкуренция, быстрый рост числа акционеров и изменения в их структуре, появление новых отраслей, развитие финансовых рынков и новых технологий. Значительное количество различных национальных и международных кодексов корпоративного управления, появившихся в 90-е гг., отражают эту тенденцию и все в большей степени влияют на традиционное законодательство<sup>6</sup>.

Определенной реакцией на данные процессы стало и обострение дискуссии о целесообразности ориентации других стран, в том числе ЕС, на единую (преимущественно американскую) модель корпорации. Стоит отметить, что под таким углом зрения (рецепция модели корпорации и бизнеса США) можно обсуждать лишь наиболее поверхностный и политизированный аспект проблемы. В действительности, спор идет о наиболее общих принципах функционирования современной крупной компании – «корпорации XXI века», которые часто ошибочно отождествляют с «американским» подходом и попытками навязать миру англо-американскую модель бизнеса. Именно новые экономические и технологические реалии объективно поставили перед крупными компаниями ЕС, к примеру, вопрос о дополнении финансирования со стороны стратегических партнеров привлеченными ресурсами с национального и международного рынков капиталов (политика «накачива-

---

<sup>6</sup> См.: *Нопт К.* Op. cit; *Gregory H.* The globalisation of corporate governance. Weil, Gotshal and Manges LLP, 2001.

ния акционерной собственности)»<sup>7</sup>. Соответствующие сдвиги в источниках финансирования прямо влияют на модификацию норм корпоративного права и управления.

В целом же в настоящее время можно согласиться лишь с подходом, что не должно быть единого размера для всех, однако, ответственность, подотчетность, честность (законность) и прозрачность являются действительно универсальными стандартами для всех режимов корпоративного управления<sup>8</sup>. В то же время достаточно распространенным остается мнение, что эффективность функционирования «корпорации XXI века» будет тем выше, чем больше будут учтены принципы национального предпринимательства. Как отмечают, например, Э. Берглоф и Э.-Л. фон Тадден, обобщение чаще бывает вредным, чем полезным, и все международные кодексы должны признавать национальные различия<sup>9</sup>. Попытки трансплантации институтов (имитации импорта институтов), связанные с политическими и идеологическими соображениями, но не учитывающие реалии национальных традиций и экономико-правовых особенностей, обычно заканчиваются неудачей.

Более специализированные элементы различных моделей трансплантировать крайне проблематично. В качестве примера Э. Берглоф и Э.-Л. фон Тадден приводят директиву ЕС 1993 г. касательно прозрачности компаний в сфере собственности и контроля, т.е. там, где континентальные страны ЕС не отличаются эффективным регулированием. Ее принятие было вызвано острой критикой со стороны адептов рыночного подхода к корпоративному управлению, в рамках которого прозрачность информации о собственности и системах контроля является изначально позитивной. Тем не менее, по оценкам, эта Директива не дала ощутимого прогресса: большинство компаний и даже стран ЕС нашли пути для обхода ограничений, установленных ЕС<sup>10</sup>. Аналогич-

---

<sup>7</sup> См.: Юданов Ю. Европейские корпорации в условиях глобализации. Мировая экономика и международные отношения, 2001. № 11. С. 66–74.

<sup>8</sup> Fremond O., Capaul M. Corporate Governance: One Size Fits All? (2002). [http://rru.worldbank.org/Hot\\_Topics\\_Fremond\\_Capaul.asp](http://rru.worldbank.org/Hot_Topics_Fremond_Capaul.asp)

<sup>9</sup> Berglöf E., von Thadden E.-L. The Changing Corporate Governance Paradigm: Implications for Developing and Transition Economies. Annual World Bank Conference on Development Economics 1999. Washington, 2000.

<sup>10</sup> ECGN: Corporate Governance and Disclosure in a Transatlantic Perspective. Centre for Economic Policy Research and European Corporate Governance Network. Brussels, 1998.

ная ситуация складывается в России с использованием «англо-американского» инструментария защиты прав миноритарных акционеров в условиях растущей концентрации акционерной собственности.

На уровне реформы законодательства о компаниях подходы также совершенно различны, и рецепты чаще всего зависят от социального статуса авторов: реформа советов директоров, усиление роли частных и институциональных акционеров (как ответ на глобализацию рынков и современные технологии), разработка законов и правил для «групп компаний» (прежде всего со стороны судей и регуляторов ряда стран континентальной Европы), сотрудничество с наемными работниками «на заводе и в совете директоров», защита прав акционеров и инвесторов как абсолютный приоритет в интересах экономического роста и преобразований, главенство рынка над негибкими национальными законами и доктринами (представители современной экономической теории)<sup>11</sup>.

При исследовании процессов **унификации** права на региональном и мировом уровне для обозначения процесса унификации иногда используется выражение «интернационализация права». В юридической литературе и в международных соглашениях процесс формирования единообразного правового регулирования или результат этого процесса обычно именуют сближением, гармонизацией, согласованием права.

Определенная попытка сформировать некие единые принципы корпоративного управления как рекомендательный набор стандартов наилучшей практики была предпринята Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) в 1999 г.<sup>12</sup> Тем не менее наиболее полное (из всего имеющегося в мире опыта) представление о данном процессе на уровне одного из наиболее развитых регионов мира дает опыт ЕС. Существенно также, что решения ЕС оказывают все большее влияние на гражданское и торговое право стран-членов и, с учетом возможных кандидатов на вступление, на весь Европейский регион.

Исследователи отмечают тот факт, что границы воздействия законодательства ЕС на национальные нормы отчасти трудно различимы<sup>13</sup>. Это вызвано тем, что большинство изменений, привносимых ЕС, обре-

---

<sup>11</sup> *Hopt K.* Op. cit.

<sup>12</sup> OECD Principles of Corporate Governance. Paris, 1999.

<sup>13</sup> *Dine J.* Company law. 3d edition. Macmillan, 1998.

тают законодательный статус при помощи обычной процедуры принятия законодательно акта. Многие просто не отдают себе отчета в том, что огромное количество изменений в законодательстве на самом деле обязано своим появлением Директивам, т.е. они были включены в меры по реформированию корпоративного законодательства постольку, поскольку страны ЕС несут обязательства по реализации той или иной Директивы.

В целом гармонизация законодательства о компаниях, правил бухгалтерского учета и аудита рассматривается как важнейшее направление создания единого рынка финансовых услуг и товаров<sup>14</sup>. В рамках гармонизации собственно законодательства о компаниях предусматриваются следующие задачи: обеспечение равной защиты для акционеров и всех других, связанных с компанией, лиц (сторон), обеспечение свободы создания компаний в рамках ЕС и стимулирование международного сотрудничества между компаниями различных стран – членов ЕС, стимулирование обсуждения вопросов реформы законодательства о компаниях и корпоративного управления.

Тем не менее, общий подход к стратегии унификации законодательства о компаниях в рамках ЕС остается дискуссионным. В частности, существует точка зрения, согласно которой не требуется унификация всех областей законодательства о компаниях<sup>15</sup>. По мнению неко-

---

<sup>14</sup> В рамках статьи не представляется возможным дать даже краткий обзор законодательства о компаниях ЕС. См. официальные издания и сайты ЕС (например, [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company)), а также: *Асосков А.* Акционерное законодательство ЕС. Право и экономика. 1998. № 4. С. 99–104; *Он же.* Устав европейской компании: новый этап развития права ЕС. Законодательство. 2002. № 8. С. 62–74; *Кулагин М.И.* Избранные труды. М., 1997; *Пучинский В.К. и др.* Право ЕС: правовое регулирование торгового оборота. М., 1999; *Радыгин А.Д., Энтов Р.М.* Унификация корпоративного законодательства: общемировые тенденции, законодательство ЕС и перспективы России. М.: РЕЦЭП, 2002; *Энтин Л.М.*, ред. Европейское право. М., 2001; *Vuxbaum R., Hopt K.* Legal Harmonisation and the Business Enterprise. Walter de Gruyter, 1988; *Dine J.* Company law. 3d edition. Macmillan, 1998; *Dorresteyn F. et al.* European Corporate Law. Boston, 1994; *Favret J.-M.* Droit et pratique de l'Union europeenne. Paris, 1996; *Usher J.A.* General Principles of EC Law. London, 1998; *Wachter et al.* Harmonisation of Company and Securities Law. Tilbury University Press, 1989; *Wooldridge F.* EC Company Law. Athlone, 1991, и др.

<sup>15</sup> См.: *Асосков А.* Акционерное законодательство ЕС. Право и экономика. 1998. № 4. С. 99–104.

торых исследователей, достаточно ограничиться процессом гармонизации в области защиты прав акционеров и «соучастников» (stakeholders) в целом, что изначально зафиксировано в Римском договоре<sup>16</sup>. Актуальными остаются и упомянутые выше дискуссии в ЕС: о «корпорации XXI века» и ее стандартах, целесообразности ориентации на англо-американскую модель, роли частных и институциональных инвесторов, роли аутсайдеров в рамках группы компаний, приемлемости для ЕС тех или иных внутренних (совет директоров, участие наемных работников, роль банков) и внешних (рынок капиталов, поглощения, аудит, раскрытие информации) механизмов корпоративного управления, роли и эффективности государственных регуляторов и системы саморегулирования, роли тяжбы (Litigation) и судов в исполнении законодательства о компаниях, соотношении конвергенции и гармонизации законодательства о компаниях, приоритетах реформы законодательства о компаниях на уровне ЕС.

Существующие проблемы и стремление органов ЕС продолжить процесс унификации обусловили формирование в 2001 г. Группы экспертов высокого уровня по законодательству о компаниях. В отношении модернизации законодательства о компаниях наиболее общей задачей является выработка такого рамочного законодательства о компаниях ЕС, которое было бы одновременно достаточно гибким, отвечающим современным нуждам компаний и учитывающим влияние информационных технологий. В частности, предусматривается изучение следующих вопросов: создание и функционирование компаний и групп компаний, кооперативов и совместных предприятий (mutual enterprises), включая вопросы корпоративного управления, права акционеров, включая голосование в других странах (cross-border voting) и «виртуальные» общие собрания акционеров, корпоративное реструктурирование и мобильность (прежде всего, перевод официального местоположения компания), потенциальная потребность в новых правовых формах компаний (прежде всего, закрытая Европейская Компания (European Private Company), имеющая особое значение для мелких и средних предприятий ЕС), возможное упрощение корпоративных правил в свете доклада о Второй директиве от 13 декабря 1976 г. (SLIM

---

<sup>16</sup> См.: Current Issues of Cross-Border Establishment of Companies in the European Union. Hauge, 1996. P. 86.

report), касательно создания и поддержания капитала публичных компаний. Многие из этих проблем уже актуальны и для России.

### **Рецепция и становление формальных стандартов корпоративного управления в России и других странах с переходной экономикой**

Вторая половина 80-х – 90-е гг. XX в. характеризуются масштабным заимствованием правовой регламентации, прежде всего стран Западной Европы, со стороны государств с переходной экономикой. Очевидно, что в данном случае речь идет не о сближении, а об объективном заимствовании рассмотренных выше моделей (их элементов) или же о восстановлении правовой системы, исторически сложившейся в стране.

Ситуация здесь осложняется многими **нетрадиционными объективными и субъективными проблемами**. В самом общем виде базовая институциональная проблема заключается в специфике самой переходной экономики как «нециклического системного перелома» в экономическом развитии (*Кузнецов, 1994, с. 5–6*)<sup>17</sup>. Институт корпоративного управления, относясь к принципиально новым институтам, не только несет на себе все тяготы «системного перелома», но и непосредственным образом зависит от состояния других формирующихся институтов, реформ и общества в целом.

Среди наиболее важных специфических проблем, присущих России и ряду других стран с переходной экономикой, следует выделить следующие: относительно нестабильная макроэкономическая и политическая ситуация<sup>18</sup>, финансовые трудности значительного числа вновь созданных корпораций, сравнительно неразвитое и относительно противоречивое законодательство в целом, слабость правоприменительной инфраструктуры, доминирование крупных корпораций и про-

---

<sup>17</sup> *Кузнецов В.* К теории переходной экономики. Мировая экономика и международные отношения, 1994. № 12. С. 5–6.

<sup>18</sup> Среди последних и наиболее комплексных работ о переходных экономиках см.: Глинкина С.П., отв. ред. Центрально-Восточная Европа во второй половине XX века. Т. III. Трансформация 90-х гг. М., 2002. Важно учесть также, что модель корпоративного управления достаточно консервативна по отношению к резким модификациям, поэтому такое влияние может быть, как правило, лишь косвенным.



блема монополизма, первоначальная «распыленность» владения акциями, особая роль менеджеров в корпоративном контроле и продолжающаяся борьба за контроль, социально-политические барьеры для банкротства, неликвидные (малеликвидные) рынки ценных бумаг, неразвита система финансовых институтов, проблема «прозрачности» эмитентов и рынков, отсутствие (забвение) традиций корпоративной этики и культуры, сохранение значительной доли собственности у государства, коррупция и прочие криминальные аспекты проблемы.

Таблица 2

**«Стандартные» элементы корпоративного законодательства и их наличие в некоторых странах с переходной экономикой, 1990-е гг.\***

	Россия	Чехия	Венгрия	Болгария	Польша	Румыния
Законодательные акты	Гражданский кодекс РФ (1994 г.), закон «Об АО» (1995 г.)	Торговый кодекс (1991 г.)	Закон VI о коммерческих обществах (1988 г.)	Коммерческий закон (1991 г., 1994 г.)	Торговый кодекс (1934 г. с изм.)	Акт о коммерческих обществах (1990 г.) на основе Торгового кодекса 1887 г.
(1) четкое распределение полномочий по принятию решений	Слабо	Есть	Есть	Слабо	Есть	Слабо
(2) структура управления (одно- или двухуровневая, т.е. правление и совет директоров /наблюдательный совет)	Двухуровневая, если число акционеров выше 50	Всегда двухуровневая	Всегда двухуровневая	По решению акционеров	Двухуровневая, если уставный капитал выше 0,5 млн злотых	По решению акционеров
(3) назначение (число голосов для выборов) директоров	Более 50%	Более 50%	Более 50%	Более 50%	Н.у., часть может быть назначена крупными акционерами	Компетенция правления
(4) смещение директоров	Более 50%	Более 50%	Более 50%	Более 50%	Более 50%	Более 50%
(5) контроль за правом голоса (доверенности)**	Есть	Есть	Есть	Есть	Есть	Есть
(6) правила раскрытия информации и аудит;	Низкий уровень	Низкий уровень	Высокие стандарты	Низкий уровень	Высокие стандарты (близки ЕС)	Низкий уровень
(7) права миноритарных акционеров:						

Таблица 2 продолжение

	Россия	Чехия	Венгрия	Болгария	Польша	Румыния
(а) преимущественное право покупки акций;	Есть	Есть	Есть	Есть	Есть	Н.д.
(б) квалифицированное (или выше) большинство при важных решениях;	75%	66%	75%	2/3 уставного капитала	Может быть 50% , 2/3, 3/4, 4/5	2/3 от 75% кворума
(в) правила поглощений;	Есть	Нет	Есть	Нет	Н.д.	Н.д.
(г) кумулятивное голосование;	Есть	Н.д.	Н.д.	Н.д.	Есть	Н.д.
(д) ограничения на число голосов для 1 акционера	Н.у.	Могут быть	Могут быть	Н.у.	Могут быть	Могут быть
(8) участие занятых в наблюдательном совете	Н.у.	1/3–1/2, если число занятых более 50	1/3, если число занятых более 200	Н.у.	Н.у.	Н.у.
(9) минимум для кворума собрания	Свыше 50%	30%	Свыше 50%	По уставу	Н.у.	50%
(10) число голосов на 1 акцию	Как правило, 1	1	Не ограничено	1	От 1 до 5	1
(11) запрет инсайдерских сделок	Есть	Есть	Есть	Есть	Есть	Есть
(12) принудительное исполнение этих норм (enforcement)	Слабо	Слабо	Слабо	Слабо	Слабо	Слабо

\* Н.д. – нет данных, Н.у. – не указано в законодательстве. Информация может быть устаревшей.

\*\* Реально зависит (а) от правил доступа к реестрам акционеров и (б) от перспектив формирования системы депозитариев, сходной с германской (где банки-депозитарии голосуют за акционеров, не выразивших отношения к поставленным вопросам собрания. Последнее прямо противоположно нормам США, где такие голоса аннулируются).

*Источник:* Законодательство РФ; Корпоративное управление и права акционеров. М., 1994; *Радыгин А.Д., Энтов Р.М.* Институциональные проблемы развития корпоративного сектора: собственность, контроль, рынок ценных бумаг. М.: ИЭПП, 1999; *Bohm A., ed.* Economic Transition Report 1996. Ljubljana: CEEP, 1997; EBRD Transition Reports 1997–2001.

Конечно, ни в одной стране с переходной экономикой не существует **законодательства** по корпоративному управлению (в широком смысле, с учетом всех сопряженных нормативных актов), которое

можно было бы оценить как высокоразвитое<sup>19</sup>. Хотя определенный стандартный набор корпоративных норм присутствует в большинстве правовых систем стран с переходной экономикой (табл. 2), диапазон формирующихся национальных моделей крайне широк и охватывает самые противоположные подходы:

- с одной стороны, доминирующая ориентация на все более разветвленное и детальное корпоративное законодательство по мере развития реальных процессов и практики корпоративного контроля (пока это страны, первыми начавшие приватизацию – Россия, Литва, Чехия, Польша, Венгрия);
- с другой стороны, концепция полного самоустранения государства от проблем корпоративного управления. В качестве примера, по всей видимости, можно привести Эстонию, где основной расчет сделан на сочетание «концентрированной собственности» как основной «панацеи» с косвенной политикой правового регулирования со стороны государства (конкурентная среда, налоги, введение международных норм бухгалтерского учета для реального доступа к информации и соответствующего контроля совета директоров).

В середине 90-х гг. существовали и более «оригинальные» общие трактовки самой концепции корпоративного управления и соответствующего государственного регулирования. Так, например, на Украине корпоративное управление и политика правового регулирования в этой области права интерпретировались следующим образом: социальная защита «граждан» и «занятых» (санкции против юридических лиц и менеджеров, которые нарушают «социальные обязательства» компании); усиление роли «занятых» в корпоративном управлении; усиление прав государства как собственника. Близкое понимание проблем корпоративного управления было свойственно в Словакии. В качестве

---

<sup>19</sup> Это законодательство «отражает не столько то, что уже есть, сколько то, что должно быть или в лучшем случае находится в стадии становления... Это нечто вроде первой стадии развития права..., но ему благоприятствует то, что оно может опереться на имеющийся в мире опыт и избежать тем самым периода проб и ошибок... Здесь несомненно приоритет континентального права, однако, это не исключает возможности использования отдельных удачных конкретных решений англо-американского права. Но в больших порциях эклектика опасна...». Акционерное общество и товарищество с ограниченной ответственностью. Отв. ред. В.А. Туманов. М., 1995. С.VIII–IX.

важных задач также выдвигались повышение роли занятых и сохранение роли государства. В Узбекистане корпоративное управление трактовалось как принципы взаимоотношений между АО и отраслевыми министерствами<sup>20</sup>.

Если попытаться оценить формальные пути развития соответствующего законодательства (принципы кодификации корпоративного права), то рассматриваемые страны также можно отнести к разным классификационным группам. Очевидно, что в значительной степени это связано с историческим влиянием в континентальной Европе стран-«первопроходцев» в этой сфере: Франции (Гражданский и Торговый кодексы Наполеона 1804–1807 гг.) и Германии (Торговый кодекс Бисмарка 1897 г.). Другим, в сущности, формальным отличием является детализация (или отсутствие таковой) норм акционерного права в специальных законах. Еще одно отличие – это «весомость» специального закона по отношению к кодексу.

По французскому пути – т.е. специальный детальный закон о компаниях – первой пошла Венгрия (закон о хозяйственных обществах 1988 г., поправки 1991 г.). Аналогичные законы, где АО регулируется наравне с другими видами обществ или товариществ, были приняты в Албании, Болгарии, Казахстане, Монголии, Украине. По другому кодификационному пути пошла в 1991 г. Чехословакия (затем, соответственно, Чехия и Словакия), где был принят Торговый кодекс, охвативший широкий круг вопросов торгового права. Право товариществ занимает в нем значительное, но не доминирующее, как в венгерском законе, место. Торговые кодексы также приняты в Польше, Македонии и Эстонии. Болгарский Торговый закон также, в определенном смысле, можно рассматривать как торговый кодекс.

По оценкам, регламентация права товарищества в рамках торговых кодексов является более краткой, чем в специальных законах. Согласно исторической практике (в том числе Франции и Германии), такая регламентация свойственна начальному этапу развития акционерного права. Затем неизбежно следует этап, требующий большей детализации, особенно с учетом того, что в этой сфере *крайне нежелательна*

---

<sup>20</sup> Эти оценки сделаны на основе анализа отчетов официальных представителей указанных стран в: Bohm A., ed. Economic Transition Reports 1996, 1997. Ljubljana: CEEP. N.

регламентация путем подзаконных правовых актов и ведомственных инструкций<sup>21</sup>. К концу 1996 г. специальные законы об АО (в том числе при наличии Гражданского кодекса) приняты в России, Армении, Латвии, Литве, Молдове, Таджикистане и ряде других стран. В целом же для рассматривавшихся стран с переходной экономикой общие романо-германские традиции права со всей очевидностью являются доминирующими.

При этом существуют определенные объективные различия на уровне фундаментальных тенденций эволюции права. Так, некоторые исследователи при сравнении корпоративного права (в широком смысле, как определенных правил поведения организации/фирмы) в России и в развитых странах отмечают тенденцию общего порядка, которая связана со спецификой перехода от централизованной к рыночной экономике<sup>22</sup>. В развитых странах корпоративное право имеет тенденцию к сужению, тогда как массив публично-правовых норм неуклонно расширяется. Напротив, в России наблюдается интенсивный процесс расширения сферы действия корпоративного права.

Указанные формальные различия в принципах кодификации и детализации корпоративного законодательства, конечно, не позволяют делать выводы о большем реальном прогрессе в сфере корпоративного управления и защиты прав инвесторов в тех или иных странах. Тем не менее, если использовать для оценки формальные критерии, определенный прогресс в переходных экономиках имеет место<sup>23</sup>. Проведенные исследования свидетельствуют, что именно страны СНГ, в отличие от Центральной и Восточной Европы и стран Балтии, в настоящее время имеют наиболее явную и устойчивую тенденцию движения к англо-американской модели защиты прав акционеров. Формирование системы защиты, характерной для норм общего права, происходит в странах СНГ, *несмотря* на традиции гражданского права, тогда как в Центральной Европе сохраняется приверженность к германской модели с относительно более сильным уклоном в сторону защиты прав кре-

<sup>21</sup> Акционерное общество и товарищество с ограниченной ответственностью. Отв. ред. В. А. Гуманов. М., 1995. С. VIII–IX.

<sup>22</sup> *Кашанина Т.В.* Хозяйственные товарищества и общества: правовое регулирование внутрифирменной деятельности. М., 1995. С. 367–369.

<sup>23</sup> Подробно см. оценки «охвата» и «эффективности» хозяйственного законодательства стран с переходной экономикой в: EBRD Transition Reports 1997–2001.

диторов<sup>24</sup>. Это действительно так – достаточно обратиться к закону «Об акционерных обществах» (тем более, с учетом поправок 2001 г.) и проанализировать нормы, которые *формально* позволяют мелким акционерам отстаивать свои права.

И все же, как было показано выше, ни одна из существующих моделей корпоративного управления не является совершенной. Точно так же ни в одной стране мира не достигнут 100%-ный уровень реализации наиболее компромиссных, с точки зрения мировой практики, Принципов корпоративного управления ОЭСР 1999 г. Ближе всего к нему наиболее развитые страны, в первую очередь принадлежащие к англо-американской правовой системе (США, Канада, Гонконг). За ними следуют страны континентального права, прежде всего, те, которые следуют традициям Кодексов Наполеона<sup>25</sup>.

Для России наиболее значимым является сравнение с так называемыми возникающими рынками. Достаточно распространенным является утверждение об уникальности тех нарушений прав акционеров, которые имеют место в России<sup>26</sup>. В 2002 г., по данным опроса Ассоциации по защите прав инвесторов, вывод активов и трансфертное ценообразование является наиболее типичным нарушением прав акционеров (39% опрошенных), затем следуют преднамеренное и фиктивное банкротство (20%), размывание доли акционера (20%) и невыплата дивидендов (17%)<sup>27</sup>. Тем не менее с такими же рисками инвесторы сталкиваются во многих странах: Индонезии, Корее, Бразилии, Мексике, Аргентине, Турции, Чехии, Индии и других (табл. 3).

---

<sup>24</sup> Pistor K. Corporate Law in Transition Economies. Max-Planck Institute for Comparative and International Corporate Law, Hamburg, 1999. Mimeo.

<sup>25</sup> См.: Корпоративное управление в России: есть ли шанс для улучшения? М., Институт корпоративного права и управления, 2001.

<sup>26</sup> Речь идет только о дискриминации прав акционеров (инвесторов) в рамках *гражданского/корпоративного* права. *Уголовный* аспект проблемы (физическое воздействие вплоть до убийства, вооруженный захват/оборона компаний, коррупция и использование государственных силовых структур в рамках корпоративного конфликта) остается актуальным, однако автор не располагает данными для корректного межстранового сравнения.

<sup>27</sup> См.: [www.corp-gov.ru](http://www.corp-gov.ru).

Таблица 3

**Основные риски корпоративного управления в России**

<i>Риск</i>	<b>Значимость риска в России в 2002 году («+++» – максимальный)</b>	<i>Уникальность риска для России</i>	<b>Наличие в других странах с развивающимися рынками</b>
«Размывание» уставного капитала	++	Нет (но более явно и агрессивно до 2001 года)	Корея
«Вывод» активов и трансфертные цены	+++	Нет (но более широко распространено)	Индонезия, Малайзия, Корея, Мексика
Раскрытие информации	++	Да (существенно хуже, чем в других странах)	-
Реорганизация (слияния и поглощения)	+++	Нет (но условия часто произвольны и непрозрачны)	Малайзия, Корея, Индонезия
Банкротство	+++	Нет (но часто используется как способ поглощения или «вывода» активов)	Практически повсюду
Отношение (поведение) менеджеров	++	Нет (но для многих компаний характерно неадекватное представление о корпоративном управлении)	Множество примеров во всех странах
Ограничения на владение акциями и распоряжение правом голоса	+	Нет (ограничения в России относительно редки)	Корея, Мексика, Таиланд
Регистратор	+	Нет (в последние годы случаи редки)	Индия (частично)

*Источник:* Brunswick Warburg и переоценка автором.

Еще одно заблуждение сводится к утверждению об отсутствии в России развитого законодательства о компаниях. Хотя имеют место многие весомые пробелы, существующее законодательство России в этой области можно оценить как высокоразвитое, с точки зрения наличия *формальных* общепринятых мер по защите прав акционеров (*табл. 4*).

Безусловно, в российском законодательстве о компаниях (точнее, в корпоративном праве) присутствует значительное заимствование англо-американских механизмов *защиты* прав акционеров. Видимо, такая рецепция создала больше проблем, чем позитивных эффектов. В определенном смысле, можно говорить даже об абсолютизации такого подхода и его искусственном переносе на общую оценку национальной модели корпоративного управления. Однако такое обобщение было бы неверным.

Таблица 4

## Сравнительный анализ прав акционеров в различных странах

Права акционеров	Положительное (+) или отрицательное (-) влияние	Страны «Большой семерки»	15 крупнейших возникающих рынков	Россия
1. Одна акций – один голос	(+)	Нет	Малайзия, Греция, Чили, Южная Корея	Есть
2. Голосование по почте с помощью бюллетеней	(+)	Великобритания, США, Франция, Канада	Аргентина, Южная Корея	Есть
3. Отсутствие блокировки акций перед собранием акционеров	(+)	Япония, Канада, США, Великобритания	Бразилия, Чили, Португалия, Южная Корея, Филиппины, Индонезия, Малайзия, Таиланд, Индия, Турция, Южная Африка	Есть
4. Кумулятивное голосование	(+)	Только США	Таиланд, Аргентина, Филиппины, Тайвань	Есть
5. Право меньшинства акционеров отменить решение менеджмента	(+)	Великобритания, США, Канада, Япония, Германия	Аргентина, Бразилия, Чили, Филиппины, Малайзия, Тайвань, Таиланд, Индия, Южная Африка	Есть
6. Право меньшинства акционеров требовать выкупа акций по справедливой цене в случае крупных сделок, реорганизации или изменения устава	(+)	Великобритания, США, Канада, Япония, Германия	Аргентина, Бразилия, Чили, Филиппины, Малайзия, Тайвань, Таиланд, Индия, Южная Африка	Есть
7. Процент акций для созыва чрезвычайного собрания акционеров	Чем меньше, тем лучше	1 – США 2 – Япония 5 – Канада и Германия 10 – Великобритания и Франция 20 – Италия	1 – Чили 3 – Тайвань 5 – Южная Африка, Греция, Аргентина, Бразилия, Южная Корея, Португалия 10 – Индия, Малайзия, Индонезия, Турция, Филиппины 20 – Таиланд 33 – Мексика	10
8. Обязательные дивиденды	Компенсационные механизмы в странах континентального права (+ для последних)	Нет	Чили – 30% Греция – 35% Бразилия – 50% Филиппины – 50% Португалия – 50%	Нет

Источник: Корпоративное управление в России: есть ли шанс для улучшения? М., Институт корпоративного права и управления, 2001; La Porta R., F.Lopez-de-Silanes, A.Shleifer, R.W.Vishny. Law and Finance. IIID, 1997. Development Discussion Paper, № 576; La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R. Investor Protection and Corporate Governance. In: The Journal of Financial Economics. 2000. 58, 3.



Общие традиции европейского континентального права остаются доминирующими, что обуславливает и близость акционерного права России к стандартам актов ЕС по формальным критериям, отраженным в Регламентах и Директивах Совета ЕС (табл. 5). В равной степени это касается и стандартов, выработанных различными европейскими ассоциациями, представляющими частный сектор<sup>28</sup>.

Таблица 5

**Наличие и степень разработанности основных норм  
законодательства о компаниях в праве России и актах ЕС  
(основа для сравнения – проработанность вопроса в актах ЕС)**

Норма	Россия*	ЕС**
Жесткая и детальная процедура создания АО	Есть (ГК, АО)	Есть (Д 1, Д 2), а также Р. о EЕIG 1985 г. и Р. о SE 2001 г.
Жесткая и детальная процедура поддержания размера уставного капитала АО	Есть (АО, РЦБ)	Есть (Д 2)
Регулирование создания филиалов, представительств и иных обособленных подразделений	Есть (ГК, АО)	Минимально (Д 11 в сфере отчетности)
Основные вопросы реорганизации	Есть (ГК, АО), но необходима детализация: - форм реорганизации; - методов защиты прав акционеров и кредиторов	Есть (Д 3, Д 6, проект Д 10 о зарубежных слияниях)
Контроль «экономической концентрации»	Есть (АМР), но неэффективен	«Р. о слияниях» 1989 г.
Возможность общества с одним участником	Есть (АО)	Есть (Д 12) для закрытых/частных компаний
Преимущественное право выкупа акций акционерами	Есть (АО, поправки 2001 г.)	Есть (Д 2)
Выбор между одно- и двухуровневой системами органов управления	Есть (АО)	Есть как компромисс национальных моделей (проект Д 5, Р. и Д. от 8 октября 2001 г. о SE)
Участие наемных работников в управление	Нет	Есть как компромисс национальных моделей (проект Д 5, Р. и Д. от 8 октября 2001 г. о SE)

<sup>28</sup> См.: Corporate Governance Principles and Recommendations. European Association of Securities Dealers (EASD), May 2000; Corporate Governance Guidelines 2000. The European Shareholders Group. Brussels, February 2000. Подробный сравнительный обзор панъевропейских кодексов корпоративного управления и кодексов стран ЕС см.: Comparative Study Of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union And Its Member States. Final Report and Annexes I-III. On behalf of the European Commission (In consultations with EASD and ECGN). Weil, Gotshal and Manges LLP, January 2002.

Таблица 5 продолжение

Норма	Россия*	ЕС**
Жесткие требования к отчетности и аудиту	Есть (РЦБ, АО и др.), но необходимо: - ввести степень жесткости в зависимости от размера компании; - создать реальные условия перехода к международным стандартам	Есть (Д 1, Д 4, Д 7 о консолидированной отчетности, Д 8 об аудите, Д 11)
Поглощение и защита прав миноритариев	Есть (АО), но необходима детализация	Общие принципы в стадии обсуждения (проект Д 13) в силу конфликта национальных подходов
Группа компаний (предприятий)	Минимально и противоречиво о дочерних и зависимых обществах (ГК, АО), «группах лиц» и аффилированных лицах (АМР)	Минимально (Д 7 о понятии и отчетности, социальные аспекты, проект Д 9 о «поведении групп»)
Банкротство	Есть, но необходима радикальная модификация законодательства	Минимально (К. 1995 г.), в основном регулирование межстрановых коллизий
Инсайдерские сделки	Минимально, хотя необходим специальный закон	Есть прямой запрет и минимальные стандарты (Д)
Ликвидация	Есть (ГК, АО)	Нет

АО – закон «Об акционерных обществах», ГК – Гражданский кодекс РФ, РЦБ – закон «О рынке ценных бумаг», АМР – закон «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках»;

\*\* Д – Директива, Р – Регламент, К – Конвенция, SE – «Societas Europaea» (Европейская компания), EEIG – European Economic Interest Grouping (Европейская группа по экономическим интересам).

Таким образом, в том случае, если возникает потребность **формального** приведения российского акционерного законодательства в соответствие с нормами ЕС, серьезных проблем, вероятно, не предвидится (если абстрагироваться от политической оппозиции в России и ЕС, использующей те или иные формальные предлоги).

Это связано не только с состоянием российского законодательства, но и с рядом факторов, имеющих отношение к ЕС. Так, для 80–90-х гг. характерно замедление темпов унификации законодательства о компаниях в ЕС. Это наиболее наглядно проявлялось в обсуждении проектов Пятой (органы управления, роль работников) и Тринадцатой (поглощения) директив и в длительной подготовке Устава Европейской компании, т.е. в тех областях, где особенно различны национальные подходы. Итоговые компромиссные (т.е. компилирующие все основные

национальные подходы) решения и документы (проекты) столь многовариантны, что позволят России «вписаться» в этот европейский формат без заметных усилий. Например, адаптация к принятым в 2001 г. после 30-летней дискуссии стандартам модели «европейской компании» не создает особых трудностей для корпоративного права России. В то же время Первая и Вторая сравнительно «жесткие» директивы ЕС в областях, где правовое регулирование на национальном уровне и так было достаточно близким, не создают серьезных трудностей для России в связи с наличием многих сходных норм. Наконец, отнюдь не все вопросы являются предметом регулирования ЕС, целиком относясь к сфере национального законодательства о компаниях (например, ликвидация), или имеют разный уровень правовой детализации (например, группы компаний).

Гораздо более серьезную проблему в контексте потенциальной гармонизации представляют собой экономические ограничения и внутренние противоречия формирующейся в России модели корпоративного управления.

## Реальные проблемы и рекомендации для России

Общие тенденции перераспределения собственности и становления модели корпоративного управления в России (в частности, специфические мотивы доминирующих собственников, внешние и внутренние механизмы, интегрированные бизнес-структуры, роль государственной собственности и конфликт интересов региональных властей, выборочный инфорсмент и др.) достаточно подробно анализировались в отечественной литературе<sup>29</sup>.

До настоящего времени не сложились какие-либо общие подходы, относящиеся к переходным экономикам. Прежде всего это связано с тем, что формирующаяся в России (как и в других странах с переход-

---

<sup>29</sup> См. работы С. Аукуционека, М. Афанасьева, И. Беликова, Д. Васильева, Т. Долгопятовой, В. Дементьева, А. Дынкина, Б. Кузнецова, Р. Капелюшникова, Г. Клейнера, А. Клепача, П. Кузнецова, Г. Мальгинова, Б. Мильнера, Я. Миркина, А. Муравьева, А. Радыгина, Ю. Симачева, А. Соколова, И. Храбровой, Р. Энтова, А. Яковлева и др. Подробные обзоры эмпирических исследований имеются в: *Радыгин А.Д., Энтов Р.М.* Корпоративное управление и защита прав собственности: эмпирический анализ и актуальные направления реформ. М.: ИЭПП, 2001; Долгопятова Т.Г., ред. Российская промышленность: институциональное развитие. М.: ГУ–ВШЭ, 2002.

ной экономикой) структура собственности (корпораций) носит пока промежуточный характер. Фактически в России в настоящее время формально присутствуют разрозненные компоненты всех традиционных моделей: относительно распыленная собственность (но неликвидный рынок и слабые институциональные инвесторы), явная и устойчивая тенденция к концентрации собственности и контроля (но при отсутствии адекватного финансирования и эффективного мониторинга), элементы перекрестных владений и формирование сложных корпоративных структур разного типа (но при отсутствии тяготения к какому-либо типу). Такая размытость модели создает и очевидные трудности для принятия решений в области права и экономической политики.

Вместе с тем сам факт обсуждения понятия «корпоративное управление», по крайней мере, применительно к крупной публичной корпорации, оправдан лишь в том случае, когда имеют место составляющие его *экономическую основу* процессы: отделение от управления собственности и определенных источников финансов<sup>30</sup>.

Кроме того, в контексте дискуссии о тяготении к тому или иному типу финансовых систем имеет смысл обсуждать структуру и уровень концентрации акционерного капитала, который обуславливает формы реализации права контроля в корпорации. Напротив, существует и точка зрения, что в современных условиях правовой подход является более плодотворным для понимания корпоративного управления и его реформы, чем условное разграничение банковско- и рыночно-ориентированных финансовых систем<sup>31</sup>. Иными словами, возникает вопрос об обратном воздействии права на развитие экономических предпосылок модели корпоративного управления.

Принципиальное значение в условиях переходной экономики имеет также последовательная и ясная политика государства как гаранта прав собственности (прав акционеров) и регулятора процесса образо-

---

<sup>30</sup> При этом полный анализ возможен только на основе систематизации подходов, выработанных в различных отраслях знания, так как различные механизмы корпоративного управления являются предметом исследования экономической и институциональной теории, корпоративных финансов и менеджмента, юриспруденции, социологии, психологии, истории и других отраслей науки. В последние годы отмечается тенденция к формированию междисциплинарного подхода к проблеме.

<sup>31</sup> *La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.* Investor Protection and Corporate Governance. In: *The Journal of Financial Economics*. 2000. 58, 3.

вания эффективных институтов. Как показывает практика России последних лет, деятельность (или, в ряде сфер, бездействие) государственных структур в большей степени носит дестабилизирующий характер для формирования эффективной и цельной модели корпоративного управления. Вместе с тем бесспорной является связь «институциональные барьеры – фрагментарность экономики – проблемы экономического роста»<sup>32</sup>.

С учетом указанных соображений необходимо выделить следующие принципиальные для перспектив формирования российской модели корпоративного управления процессы<sup>33</sup>:

- латентное состояние процесса разделения собственности и управления (слияние «контролирующих акционеров» и «менеджеров»);
- низкая вероятность расширения в ближайшие годы внешнего акционерного финансирования;
- концентрация акционерного капитала является очевидным процессом, в рамках которого происходит не только консолидация контроля, но и реализация экономическими методами «самодостаточной» модели корпоративного управления<sup>34</sup>;
- правовые новации в области собственно корпоративного законодательства (защиты прав акционеров) в значительной степени достигли своего предела с точки зрения существующих экономических условий;
- методы защиты прав акционеров не смогут получить дальнейшее развитие без адекватных общих мер в сфере информента;

---

<sup>32</sup> Клейнер Г. Разорванный мир. Эксперт, 2002. № 3. С. 58.

<sup>33</sup> Подробно см.: Радыгин А. Корпоративное управление в России: ограничения и перспективы. Вопросы экономики. 2002. № 1. С. 101–124.

<sup>34</sup> По данным различных опросов, доля 1 крупнейшего акционера в российских компаниях незначительно изменилась в 1999–2001 гг., составляя около 30–35%, а доля 3 крупнейших – порядка 40–45%. Возможно предположить, что средний уровень концентрации достиг своего формального порога в рамках действующего корпоративного права (с поправкой на антимонопольное регулирование и формальные требования к поглощениям).

- методы мониторинга менеджеров останутся неэффективными при отсутствии развитой системы конкурентных товарных рынков, рынков капитала и труда, банкротств.

В целом, с учетом всего ряда эмпирических и правовых данных можно говорить об *устойчивом и фундаментальном противоречии формирующейся системы корпоративного управления*. Суть его состоит в том, что в сложившейся системе сосуществуют два, в принципе противоположных, подхода. С одной стороны, концентрация акционерного капитала, которая предполагает минимум правовых средств защиты акционеров. С другой стороны, англосаксонская правовая традиция, для которой характерна максимизация средств правовой защиты миноритарных акционеров.

Их сочетание привело к уникальной ситуации *взаимной нейтрализации*. Концентрация акционерного капитала и постепенное «вымывание» мелких акционеров, в принципе, снижает значимость широкого правового инструментария защиты миноритариев с точки зрения корпоративного сектора в целом, а сами инструменты защиты мелких акционеров трансформируются в инструменты корпоративного шантажа. В свою очередь, создание развернутой системы правовых средств защиты акционеров сдерживает дальнейший процесс концентрации акционерного капитала (как фактор обратного влияния права).

Как замечают Э. Берглоф и Э.-Л. фон Тадден, в российских условиях «нормальная парадигма корпоративного управления – точная настройка сдержек и противовесов в регулировании собственных интересов и оппортунистического поведения – настолько радикально меняет свое содержание, что к ней оказывается просто неприложимой теория корпоративных финансов... Трудно даже представить какие-либо ограничения для инсайдеров-клептократов, если вся господствующая политическая система оказывается неспособной или не желающей противостоять им...»<sup>35</sup>.

В более оптимистичной интерпретации можно говорить о том, что к настоящему времени достигнут некий «модельный» баланс между уровнем концентрации (с поправкой на аффилированные отношения и альянсы) и определенным набором мер защиты мелких акционеров. Элемент оптимизма состоит в том, что произошла определенная ста-

---

<sup>35</sup> Berglöf E., von Thadden E.-L. Op. cit. P. 153–154.

билизация системы. Проблема же заключается в начавшемся ее воспроизводстве в силу описанной выше взаимной нейтрализации ключевых компонентов.

Таблица 6

**Сравнительные характеристики страновых моделей  
защиты прав инвесторов\***

	(1) Германская и Скандинавская модели	(2) Страны общего права	(3) Страны французской гражданской традиции (наиболее распростран.)	(4) Россия
Формальная концентрация владения акциями у 3 крупнейших акционеров в 10 крупнейших частных компаниях (средний для 49 стран – 46%)	34 (Германия), 37 (Скандинавия)	В среднем – 43 (США – 20, Великобритания, Австралия – менее 30)	54	По данным 2001–2002 гг., промежуточная между (1) и (2)
Правовые механизмы защиты инвесторов	Средние	Наилучшие	Наименее эффективные	Формально близки к странам общего права
Уровень исполнения законодательства	Наилучший	Сильный	Наихудший	Несопоставим

\* Первоначальное сопоставление проводилось для (1), (2) и (3) без учета России и других стран с переходной экономикой. Высокие стандарты бухгалтерского учета, правовые механизмы защиты инвесторов и уровень исполнения законодательства имеют крайне отрицательную корреляцию с концентрацией собственности. Безусловно, следует принять во внимание и некоторые ограничения данного исследования: анализ только 5–10 крупнейших по капитализации компаний в каждой стране, учет только номинального владения акциями, а не всей совокупности механизмов контроля и др.

*Источник: La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W. Law and Finance. NIID, 1997. Development Discussion Paper № 576. P. 32–35, 40–43; для России – оценка автора.*

Можно ли в такой ситуации обсуждать перспективы формирования той или иной классической модели в России (с поправкой на описанные выше процессы конвергенции)? Видимо, возможно все же утверждать, что в России (несмотря на описанную выше противоречивость подходов) имеет место объективное (по своим экономическим основам) *тяготение к континентальной европейской модели законодательства о компаниях (корпоративного управления)*. В основе такого

вывода лежит сходность ключевых проблем, стоящих перед Россией и континентальными странами ЕС.

Как отмечает *К. Хопт*, первичный конфликт в терминах «принципал-агент» в европейском законодательстве о компаниях – это не конфликт между акционерами и советом директоров (который в силу американской традиции с 30-х гг. чаще всего и обсуждается в современной экономической теории<sup>36</sup>), но *конфликт между мажоритарными и миноритарными акционерами* (Норт, 2000). Данная ситуация имеет в своей основе отличия континентальной Европы от США и Великобритании в области акционерной собственности и структуры контроля, которые и позволяют выделить два разных типа систем корпоративного управления – системы инсайдеров и аутсайдеров. В США и Великобритании ни частные акционеры, ни институты не имеют значительной доли акций в компаниях. На континенте акционерные владения высоко концентрированы в руках семей, других компаний или универсальных банков (феномен «групп»). Частыми являются взаимные (*reciprocal*) и перекрестные (*cross*) владения. В таких компаниях советы директоров часто являются лишь куклами в руках контролирующего акционера или «родительской» компании. Европейское законодатель-

---

<sup>36</sup> В частности, акцент делается на то, как законодательство о компаниях может принудить совет директоров в большей степени отвечать интересам акционеров. Обычно такие реформы не учитывают фундаментальную структуру совета (т.е. одно- или двухуровневую), а вместо этого фокусируются на таких вопросах, как размер совета, независимые директора, конфликт интересов, комитеты совета, частота и эффективность заседаний, вознаграждения членов совета и др. Ключевой проблемой является поиск разумного баланса между, с одной стороны, делегированием директорам права принятия бизнес-решений и, с другой стороны, контролем за ними посредством структурных и иных правовых норм и установления определенного уровня ответственности. Лишь недавно началась дискуссия о сравнительных издержках и преимуществах одно- и двухуровневой систем совета, влиянии, информированности и независимости членов совета. Другие аспекты внутреннего контроля (сотрудничество с работниками и роль банков) также рассматриваются довольно односторонне, в зависимости от «страновой» принадлежности авторов. Аргументы «за» и «против» чаще всего неубедительны (см. также: Норт К.Д. et al., eds. *Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research*. Oxford, 1998).



ство о компаниях отвечает (если вообще делает это) на это явление различными мерами защиты прав миноритариев<sup>37</sup>.

Для России со всей очевидностью характерна ситуация, типичная для континентальной «инсайдерской» модели с марионеточными советами директоров. Отмеченная тенденция к поверхностному реформированию их роли и в России рассматривается иногда как новая панацея для эффективного корпоративного управления. Тем не менее, при обсуждении политики в отношении советов директоров, прежде всего, необходимо решить очевидный вопрос: следует ли законодательно усиливать роль этого органа управления в ситуации, когда контролирующий акционер (группа), высшие менеджеры и совет директоров чаще всего *тождественны* по персоналиям и/или своим интересам? В несколько ином контексте речь идет о возможности применения англо-американских рецептов для решения континентальной европейской проблемы.

Другая проблема связана с традиционным требованием повышения прозрачности компаний и является не менее противоречивой. Как известно, жесткие стандарты финансовой отчетности и аудита в системе корпоративного управления необходимы для портфельных инвесторов-аутсайдеров, т.е. тогда, когда компания рассчитывает на значительный приток средств за счет внешнего акционерного финансирования. Возникает закономерный вопрос: должно ли государство осуществлять политику в пользу жестких стандартов прозрачности в условиях концентрации акционерной собственности (или, что в данном контексте синонимично, сокращения миноритарных акционерных владений)<sup>38</sup>?

И это не предел усложнения ситуации. Так, с одной стороны, в силу особенностей корпоративного ландшафта в России нет более серьезной проблемы, чем конфликт мажоритарных (контролирующих) и

---

<sup>37</sup> *Hopt K.* Modern Company Law Problems: A European Perspective. In: Company Law Reform in OECD Countries. A Comparative Outlook of Current Trends. Stockholm, Sweden, 7–8 December 2000.

<sup>38</sup> Естественно, здесь речь идет лишь о целесообразности принудительных (закрепленных законодательно) норм. Ничто не мешает *узкому кругу* заинтересованных российских компаний использовать международные стандарты отчетности добровольно. Точно также ничто не препятствует этим компаниям приглашать «независимых директоров» и осуществлять иные меры по улучшению корпоративного имиджа.

мелких акционеров. Как было показано выше, серьезность данного конфликта основана не на его абсолютной значимости, а на отсутствии равноценных конфликтов в системе российского корпоративного управления<sup>39</sup>. С другой стороны, нет и очевидной экономической необходимости и возможности далее ужесточать меры защиты миноритариев (через мониторинг советов директоров, прозрачность и т.п.). В равной степени не существует законодательных способов защиты прав крупных акционеров (эмитентов) от корпоративного шантажа, ибо это в первую очередь вопрос эффективной судебной системы. Акцент политики в пользу лишь одной группы субъектов системы корпоративного управления требует серьезной экономической ломки сложившихся отношений и ведет к нарушению баланса интересов всех остальных субъектов, которые в равной степени имеют право на защиту с точки зрения общего принципа защиты прав собственности. *Каковы возможные решения?*

1. В долгосрочном плане следует учитывать общемировую тенденцию к сближению моделей корпоративного управления (конвергенция). В определенном смысле это подтверждает точку зрения, что само по себе правовое оформление модели корпоративного управления (правовой инструментарий) вторично, и лишь основано на реальных экономических процессах, в том числе глобализационных. При этом все вышесказанное об экономических ограничениях позволяет говорить о необходимости относительно *длительного переходного периода* для соответствия по крайней мере европейским формальным нормам законодательства о компаниях и прикладным стандартам корпоративного управления.

2. В долгосрочной перспективе необходимо также двигаться в направлении некой *смешанной модели*, которая будет учитывать описанные экономические принципы и тенденции, но вместе с тем предполагать баланс интересов всех акционеров и, более широко, соучастников («stakeholders»).

В прикладном плане это означает – в данный момент времени – нецелесообразность (невозможность) такого правового оформления «национальной модели» корпоративного управления, которое бы соот-

---

<sup>39</sup> Если абстрагироваться от проблемы враждебных поглощений, имеющей самостоятельное значение.

ветствовало тому или иному классическому образцу (которые сами становятся все более размытыми). Фундаментальная задача, с точки зрения государства, – это рассмотрение корпоративного управления в контексте защиты и гарантий прав собственности (прав инвесторов, прав акционеров) и обеспечение баланса интересов (прав) всех участников корпоративных отношений. Именно в данном контексте корпоративное управление должно рассматриваться как важнейшее институциональное условие экономического роста.

3. Принципиальным является состояние дел в области *исполнения законодательства*. Хотя, как отмечалось выше, и среди стран Запада имеются весомые различия (*табл. 6*), реформа в данной сфере в России является наиболее актуальной<sup>40</sup>.

В контексте потенциальной гармонизации норм корпоративного управления России и ЕС важно учесть и различия судебных систем государств ЕС, или, что точнее, отмеченные в Амстердамском договоре перспективы и рамки функционирования «европейского правового пространства» (выполнение конвенций по гражданским и уголовным делам, равные возможности для обращения в суд, быстрое и четкое осуществление судебных процедур). Внеочередной саммит ЕС в Тампере (15–16 октября 1999 г.) в очередной раз подтвердил, что наличие 15 разных национальных систем правосудия тормозит развитие внутреннего рынка, поэтому для осуществления идеи «европейского пространства свободы, безопасности и правовой защиты» предусматривается усиление сотрудничества государств – членов ЕС в сфере «третьей опоры», а также частичная ее «коммунитаризация», т.е. вынесение ряда положений внутренних дел и правосудия на наднациональный уровень<sup>41</sup>.

4. Если обратиться к актуальным задачам реформы законодательства о компаниях, стоящим на повестке дня России, то здесь также существует много общего с текущими задачами соответствующей реформы в ЕС.

---

<sup>40</sup> См.: *Радыгин А.Д., Энтов Р.М.* Защита прав акционеров: теория и практика правоприменения. М.: ИЭПП, 2002.

<sup>41</sup> См.: *Потемкина О.* Становление обновленной Европы (Европейское пространство свободы, безопасности и правопорядка – новый проект ЕС). Современная Европа, 2001. № 3.

Среди наиболее приоритетных прикладных задач для России целесообразно выделить такие области, как: слияния и поглощения, контроль крупных сделок, аффилированные структуры, бенефициарные владения и ответственность собственников, коллизия «доверительное управление – траст», группы компаний, банкротства, сохраняющиеся объемы участия государства в корпорациях (в частности, проблемы «золотой акции»). Скорее всего, движение вперед окажется бессмысленной затеей при отсутствии эффективной инфраструктуры и политической воли исполнения законодательства.

Очевидно, что даже при позитивном решении вопроса о вступлении России в ЕС потребуются заметный переходный период – для адаптации и гармонизации правовых норм и стандартов. Тем не менее, вне зависимости от вопроса о вступлении России в ЕС, уже в настоящее время целесообразно обсуждение ряда позитивных новаций (на уровне рецепции), так или иначе присутствующих в актах ЕС. Приведем лишь некоторые из них:

- утверждение новых норм законодательства о компаниях публично всеми сторонами (исходя из процедуры, принятой для разработки директив);
- зависимость уровня раскрытия информации (прозрачности) от экономических условий: размер компании, организационно-правовая форма компании, концентрация владения (Четвертая и другие директивы);
- защита прав кредиторов и требование независимой оценки при слиянии и разделении компаний (Третья и Шестая директивы)<sup>42</sup>;

---

<sup>42</sup> В настоящее время в Государственной Думе и Правительстве РФ рассматривается проект федерального закона «О реорганизации и ликвидации коммерческих организаций». С точки зрения разработчиков, проект направлен на достижение двух основных задач – прозрачности и дешевизны процесса, а также баланса интересов собственников и кредиторов. По аналогии с требованиями Третьей и Шестой директив Совета ЕС, при реорганизации необходимы «обоснование» и «оценка» для всех компаний. Предполагается, что требование обоснования направлено на защиту мелкого акционера, а от оценки может быть добровольный отказ. С учетом известных проблем корпоративного шантажа не исключено, тем не менее, что круг обязательных случаев может быть сужен.

- регулирование прав работников компании при реорганизации (директива 77/197);
- разработка условий, при которых компании с дочерними обществами должны составлять консолидированную отчетность (Седьмая директива), хотя трудности очевидны (директива не реализована даже во всех странах ЕС);
- прозрачные и понятные требования к физическим и юридическим лицам, которые осуществляют функции аудита (Восьмая директива), хотя очевидны проблемы эффективного аудита при слиянии собственности и управления (Россия) или «марионеточном» совете директоров (некоторые страны ЕС);
- стимулирование функционирования компаний с ограниченной ответственностью, включающих одного акционера (Двенадцатая директива), что особенно важно в условиях России, с учетом тенденции к закрытости компаний и проблемы ответственности владельцев;
- использование предложений проекта Пятой директивы в области сотрудничества с наемными работниками как рекомендательных для компаний, хотя по данному вопросу более приемлема позиция стран со слабыми традициями сотрудничества (в частности, подход Великобритании: такие положения неуместны в рамках корпоративного права);
- предложения Группы экспертов высокого уровня 2001 г. о регулировании поглощений (детализация прав оферентов по замене членов совета директоров и высших менеджеров, по выкупу остаточных акций, гарантии «справедливой цены» для мелких акционеров и др.);
- прозрачность судопроизводства на уровне ЕС и контроль Евросуда за реализацией требований директив и других актов ЕС.

Мальгинов Г.Н., Радыгин А.Д., Юдин А.Д.

## **Структура собственности в российских регионах и ее динамика в период рыночной трансформации<sup>1</sup>**

Первое десятилетие рыночных реформ в России со всей очевидностью показало неоднородность входящих в ее состав регионов с точки зрения адаптации к новым экономическим условиям и скорости проведения реформ. Поскольку составной частью рыночной трансформации (наряду с либерализацией цен и условий хозяйствования, а также финансовой стабилизацией) была реформа отношений собственности, то закономерной является и постановка вопроса о межрегиональной дифференциации этого процесса. Предваряя рассмотрение этого вопроса, необходимо напомнить о том, что реформа отношений собственности в России, как и в других странах с переходной экономикой, имела своим ядром приватизацию государственного имущества, дополнявшуюся расширением частного сектора на основе создания новых бизнесов. Соответственно, и анализ межрегиональной дифференциации реформы отношений собственности можно проводить, имея в виду как собственно приватизационный процесс, так и вклад того или иного сектора экономики в общие результаты хозяйственной деятельности на уровне территории.

### **Дифференциация приватизационного процесса в регионах России**

Анализ межрегиональных различий приватизационного процесса, выполненный сотрудниками ИЭПП в рамках Российско-Канадского консорциума по вопросам прикладных экономических исследований, показал, что в целом российские регионы были относительно однородны с точки зрения формальных показателей приватизационного про-

---

<sup>1</sup> Настоящая статья подготовлена по некоторым материалам исследования «Трансформация отношений собственности и сравнительный анализ российских регионов». М.: СЕРРА, 2001.

цесса (общая динамика и динамика приватизации по различным видам государственной собственности), хотя структура всей массы приватизированных предприятий (объектов) по соотношению между различными видами госсобственности (федеральная, субъектов Федерации, муниципальная) имела существенную межрегиональную дифференциацию.

В принципе такую ситуацию можно оценить как довольно закономерную, поскольку этап массовой приватизации и первичного закрепления прав частной собственности в стране (1992–1994 гг.) происходил на основе доминирования установок федерального центра, которое обеспечивалось директивным назначением глав администраций большинства субъектов РФ Указами Президента. Возможностей серьезно (с количественной точки зрения) повлиять на ход приватизации крупных предприятий федеральной собственности, а ими, как правило, были предприятия базовых отраслей хозяйства бывшего союзного и республиканского подчинения, у местных органов власти в период массовой приватизации было сравнительно немного.

Проявления регионального сепаратизма носили эпизодический характер. Среди них были, например, введение именных приватизационных вкладов в Татарстане; прием на отдельных аукционах по продаже акций приватизированных предприятий за ваучеры чеков, выданных только в данном регионе; изменение графика и порядка приватизации ряда предприятий; декларативные решения местных Советов (или подготовка к этому) о приостановке чековых аукционов в ряде регионов в период обострения конфликта между исполнительной и законодательной властью на общероссийском уровне (1993 г.).

В последующие годы (начиная с 1995 г.) у региональных властей стало больше возможностей для влияния на ход приватизации. Однако в этот период в фокусе внимания оказывались, как правило, не вновь приватизирующиеся предприятия, а остаточные (т.е. непроданные по разным причинам) или специально закрепленные в собственности государства пакеты акций предприятий. Поскольку такие предприятия сменили форму собственности еще на этапе массовой приватизации, этот процесс не находил отражения в официальной статистической отчетности ни Госкомстата РФ, ни МГИ РФ.

При всем этом можно выделить группу субъектов РФ, характеризующуюся более весомой, чем в среднем по стране, долей предприятий

(объектов), приватизированных после 1994 г. В основном это относится к предприятиям собственности субъектов РФ и федеральной собственности. В эту долю включается и создание в рассматриваемый период новых акционерных обществ. Однако экономические характеристики членов группы различны.

В ее состав входят, с одной стороны, субъекты РФ, которые сознательно дистанцировались от общероссийской приватизационной модели (Москва, Татарстан, Башкортостан, Калмыкия, Ингушетия) и проводили «догоняющую» приватизацию. С другой стороны, в нее вошли регионы, где по разным причинам (ограничения на приватизацию, специфика профильных отраслей) после этапа массовой приватизации осталось большое количество государственных предприятий, ставших объектом последующей денежной приватизации (Московская, Пермская, Томская, Камчатская области, Красноярский край). Наконец, в ряде регионов в этот процесс, уже после приватизации большинства предприятий на чековом этапе, стали вовлекаться через нестандартные методы приватизации новые категории объектов, такие как недвижимость, земля, предприятия-должники (Архангельская, Вологодская, Ивановская области).

Помимо указанных различий в скорости приватизационного процесса можно наблюдать и некоторую специфику в реализации конкретных вариантов и направлений приватизационной политики.

Например, малая приватизация оказалась гораздо менее глубокой в районах Крайнего Севера и приравненных к ним местностях, а также в регионах, власти которых проводили экономическую политику, отличную от политики федерального правительства (многие республики Поволжья и Северного Кавказа, Ульяновская и Липецкая области).

Аналогично, применительно к большой приватизации можно говорить о сохранении государством существенно более значительной, чем в целом по стране, степени имущественного контроля над корпоративным сектором в постприватизационный период (посредством закрепления в государственной собственности пакетов акций и включения в уставной капитал предприятий «золотой акции»). Это относится к большинству регионов Западной Сибири, Москве, целому ряду национальных республик (Карелия, Коми, Татарстан, Башкортостан, Ингушетия, Кабардино-Балкария, Северная Осетия).



Судя по формальным признакам (доля крупных и средних предприятий, избравших при акционировании II вариант льгот и преобразованных в АО из арендных предприятий), *инсайдерский контроль* над созданными акционерными обществами распространен в разных регионах в неодинаковой степени. Доля предприятий, над которыми установлен инсайдерский контроль, оказалась ниже средней по стране доли в основном в группе регионов, наименее успешных с точки зрения адаптации к новым условиям и последующего развития. (По крайней мере, так было в краткосрочном постприватизационном периоде.) Это ставит под сомнение широко распространенный в первой половине 90-х гг. тезис о том, что доминирование инсайдеров в структуре капитала приватизированных предприятий является в России главным препятствием на пути модернизации производства и привлечения внешних инвестиций.

Несмотря на большой размах приватизационного процесса в России в 1992–1997 гг., в стране сохранился обширный государственный сектор. По методологии расчетов, принятой в ГКИ РФ, к началу 1998 г. сменили форму собственности 59% всех предприятий от количества на момент начала приватизации. Подобно многим другим этот показатель характеризовался существенной межрегиональной дифференциацией, которая хорошо просматривается при группировке субъектов РФ по данному классификационному признаку.

1. Группа регионов с наименьшей глубиной приватизации, состоящая из 26 субъектов РФ (Мурманская, Ленинградская, Владимирская области, Москва, Мордовия, Калмыкия, Татарстан, Самарская область, Дагестан, Ингушетия, Кабардино-Балкария, Карачаево-Черкесия, Северная Осетия, Краснодарский край, Пермская область, Башкортостан, Тыва, Саха (Якутия), Ненецкий, Ямало-Ненецкий, Таймырский, Эвенкийский, Усть-Ордынский Бурятский, Агинский Бурятский, Чукотский, Корякский автономные округа), где приватизировано менее половины всех предприятий. В Мордовии, Кабардино-Балкарии, Северной Осетии, Тыве и на Таймыре доля приватизированных предприятий составила менее 1/5.
2. Группа регионов, где приватизировано более половины предприятий, но меньше, чем в целом по стране (т.е. не бо-

лее 60%), состоит из 16 субъектов РФ (Карелия, Новгородская, Псковская, Московская, Нижегородская, Пензенская, Ульяновская области, Марий Эл, Чувашия, Адыгея, Новосибирская область, Ханты-Мансийский автономный округ, Красноярский край, Еврейская автономная, Амурская, Магаданская области).

3. Группа регионов с наибольшей глубиной приватизации (в негосударственный сектор перешло не менее 80% предприятий), состоящая из 12 регионов (Орловская, Рязанская, Белгородская, Волгоградская, Саратовская области, Ставропольский край, Оренбургская, Челябинская, Томская области, Бурятия, Читинская, Сахалинская области).
4. Группа регионов, где было приватизировано больше, чем в целом по стране (т.е. не менее 60% предприятий), но меньше, чем в третьей группе (т.е. не более 80%), в которую входят все субъекты РФ, не вошедшие в три вышеупомянутые группы.

Эта группировка базируется на данных по всему массиву предприятий на момент начала приватизации, включая не только федеральную, но и муниципальную собственность, собственность субъектов РФ, по всем отраслям экономики.

### **Дифференциация регионов России по степени влияния негосударственного сектора на экономическое развитие до 1997 г.**

Оценка межрегионального аспекта реформы отношений собственности, исходя из вклада того или иного сектора экономики в результаты хозяйственной деятельности, по-видимому, является более содержательной, чем приведенная выше. Однако реализация этого подхода находится в серьезном противоречии с возможностями, которые предоставляет исследователю российская статистика.

Расчеты валового регионального продукта (ВРП), выполняемые с 1994 г. Госкомстатом РФ, не содержат интегрированных данных по производству ВРП по предприятиям той или иной формы собственности на уровне отдельных регионов (как и по России в целом). На этом уровне имеется лишь информация о вкладе предприятий и организа-

ций различных форм собственности в результаты хозяйственной деятельности по ряду отраслей экономики (промышленность, сельское хозяйство, строительство, торговля).

Их агрегирование в обобщенный показатель производства ВРП предприятиями и организациями той или иной формы собственности не удастся. Во-первых, из-за явной неполноты спектра отраслей: отсутствуют данные о вкладе предприятий и организаций различных форм собственности на уровне регионов по транспорту, связи, производству бытовых и прочих услуг, жилищно-коммунальному хозяйству, финансово-кредитной сфере, науке и научному обслуживанию, блоку социально-культурных отраслей. Во-вторых, вследствие несопоставимости показателей (расчет ВРП, как аналога валового внутреннего продукта на региональном уровне, требует показателя добавленной стоимости, а не валовых показателей объема промышленной продукции или розничного товарооборота).

Таким образом, обобщенные данные о вкладе в ВРП предприятий и организаций той или иной формы собственности на региональном уровне оказываются недоступными. Однако есть возможность провести анализ межрегиональной дифференциации реформы отношений собственности по показателям отдельных отраслей.

В ходе исследований в рамках проекта СЕРРА этот вопрос изучался на примере промышленности.

Анализ показал, что после 1994 г. различия между регионами по доле негосударственного сектора в промышленности были незначительными. Так, по итогам 1997 г. на предприятия негосударственного сектора пришлось почти 90% объемов промышленного производства. Из всех российских регионов только в Ингушетии и на Чукотке негосударственные предприятия обеспечили менее половины объемов производства, в Республике Алтай – чуть более половины, в Смоленской области, Калмыкии, Тыве – от 60% до 70%, в Курской области и Северной Осетии – от 70% до 75%.

С формальным уходом основной массы крупных и средних предприятий из государственной собственности после процедур акционирования в период массовой приватизации, завершившейся в 1994 г., показатель доли негосударственного сектора в индустрии (в общей численности предприятий, объемах производства и занятости) потерял

большую часть своей информативности и стал в значительной мере формальным.

Это подтвердилось при проведении кластерного анализа процесса формирования негосударственного сектора экономики<sup>2</sup>. Были построены две классификации регионов России по степени разгосударствления промышленности и жилого фонда. В результате была выявлена очевидная концентрация все большего количества регионов в одной из двух групп по мере развития реформирования отношений собственности (приватизации государственных и муниципальных промышленных предприятий и создания новых частных, приватизации государственного и муниципального жилищного фонда, ввода нового жилья частными инвесторами).

При этом можно отметить, что практически одни и те же регионы (Ингушетия, Северная Осетия, Республика Алтай, Чукотский автономный округ) постоянно оказываются в низших группах. Для всех этих субъектов Федерации характерны низкий уровень урбанизации, отсутствие крупной промышленности и развитой инфраструктуры.

В другую группу вошли как наиболее благополучные с точки зрения скорости институциональных преобразований и адаптации к рыночной среде регионы, так и явные аутсайдеры. Так что состав этой группы неоднороден. Это позволяет предположить, что для экономического развития регионов в пореформенной России решающим фактором являются стартовые условия, имевшиеся перед началом рыночных реформ, а возможности у депрессивного региона значительно улучшить положение (своего рода вертикальная мобильность) практически отсутствуют.

В то же время сравнение результатов проведенного иерархического кластер-анализа степени приватизированности регионов по двум группам показателей приводит к выводу о коренных различиях формальной и реальной сторон процесса реформирования отношений собственности.

Анализ, проведенный по первой группе показателей (доля продукции, выпущенной на негосударственных предприятиях, в общем объеме промышленного производства региона; доля работающих на него-

---

<sup>2</sup> См.: Трансформация отношений собственности и сравнительный анализ российских регионов. М., 2001. Глава 6.

сударственных предприятиях в общей численности работающих в промышленном производстве; доля жилищного фонда, входящего в негосударственный сектор), показал нарастающую устойчивость в распределении регионов по однородным группам. Это отражает стабилизацию отношений собственности, на которую практически не повлияли финансовые потрясения 1998 г. Такие результаты напрямую связаны с тем, что в число взятых для анализа показателей входил и показатель доли жилищного фонда, входящего в негосударственный сектор. Он отражает формальную сторону реформирования отношений собственности в стране, поскольку еще до начала радикальных рыночных реформ значительная часть жилищного фонда в России (в первую очередь, в сельской местности и малых городах, а также жилищно-строительные кооперативы) не принадлежала государству. Причем последующая приватизация жилья носила в большой степени формальный характер (без адекватных изменений в системе управления и обслуживания, с сохранением дотационной основы финансирования из местных бюджетов).

Анализ, проведенный по второй группе показателей (доля негосударственных промышленных предприятий; доля продукции, выпущенной на негосударственных предприятиях, в общем объеме промышленного производства региона; доля работающих на негосударственных предприятиях в общей численности работающих в промышленном производстве), показал, что реальная сторона реформирования отношений собственности подвержена серьезному воздействию макроэкономической и политической ситуации.

### **Кризис 1998 г. и распределение регионов по кластерам**

1998 г. внес существенное изменение в распределение регионов по группам, что отразилось и на показателях стабильности этого распределения. С большой долей уверенности можно предположить, что причиной такого положения стал финансовый кризис в широком смысле данного понятия, включающего накопление предпосылок, начавшееся еще с сентября 1997 г., и его последствия. Речь идет о падении цен на нефть и цветные металлы в первой половине 1998 г., а также о сокращении выпуска на предприятиях, зависимых от импорт-

ного сырья, полуфабрикатов, комплектующих, которые после девальвации рубля были вынуждены сократить свое производство или прекратить его вовсе. Очевидно, что перечисленные факторы коснулись прежде всего негосударственного сектора индустрии, костяк которого наряду с естественными монополиями составляют нефтяные компании, гиганты черной и цветной металлургии, а также предприятия обрабатывающих отраслей промышленности, связанные с иностранным капиталом. Напротив, многим предприятиям, в том числе государственным и муниципальным, пребывавшим до августа–сентября 1998 г. в депрессивном состоянии, девальвация рубля дала определенные шансы на восстановление утраченных ранее позиций. В первую очередь это относится к оборонной промышленности, машиностроению и металлообработке, где по сравнению с другими отраслями доля государственных предприятий наиболее весома.

В 1998 г. дала о себе знать сравнительно новая тенденция, выразившаяся в том, что доля негосударственного сектора в общем объеме промышленного производства по стране в целом не только перестала расти (как это было между 1993 и 1995 гг.), но и даже несколько снизилась, причем по целому ряду регионов доля государственного и муниципального сектора выросла довольно значительно.

В основе этой тенденции, помимо элементарных статистических погрешностей и того очевидного факта, что негосударственные предприятия, в отличие от государственных, заинтересованы в занижении объемов своей хозяйственной деятельности, могут лежать и более глубокие причины:

- процесс банкротств, имеющий своим следствием переход за долги активов разорившихся частных предприятий в государственную (в основном субфедеральную) и муниципальную собственность;
- более глубокое падение производства на тех приватизированных предприятиях, где смена формы собственности прошла формально, где с 1993–1994 гг. так и не появился эффективный собственник, а воздействие кризиса 1998 г. оказалось особенно сильным (в условиях, когда таких предприятий в регионе большинство, а удельный вес нового частного сектора в промышленности региона – мал);

- большое значение для структуры промышленного производства в отдельных регионах могло иметь получение крупных оборонных (в том числе экспортных) заказов, эффект от выполнения которых естественным образом работал на возрастание удельного веса государственных предприятий (в условиях депрессивного состояния гражданских отраслей промышленности региона).

Несколько лучшие с содержательной точки зрения результаты дал анализ эффектов приватизации на локальном уровне на примере промышленности с использованием показателей доли негосударственного сектора.

Для изучения этого вопроса были исследованы регрессионные зависимости ряда экономических показателей за 1998 г. (доля убыточных промышленных предприятий в общем количестве предприятий промышленности, индекс промышленного производства относительно 1993 г. и относительно 1995 г., доля негосударственных инвестиций в общем объеме инвестиций в промышленность) от упомянутых выше переменных, характеризующих степень разгосударствления промышленности (доля промышленных предприятий негосударственного сектора в общем числе промышленных предприятий, доля продукции этих предприятий в общем объеме промышленной продукции, доля работающих на этих предприятиях в общей численности работающих в промышленности).

При анализе задавался 5%-ный уровень значимости. Для каждого из анализируемых показателей было обнаружено по 2 факторных показателя, значимо влияющих на них.

Зависимость *доли убыточных промышленных предприятий* от характеристик разгосударствления промышленности высоко значима при рассмотрении в качестве факторных (независимых) переменных двух показателей: доли предприятий негосударственного сектора в общем количестве промышленных предприятий (значимая отрицательная связь) и доли работающих на этих предприятиях в общей численности работающих в промышленности (значимая отрицательная связь).

Зависимость *индекса объемов промышленного производства* (1998 г. по отношению к 1995 г.)<sup>3</sup> от характеристик разгосударствления промышленности значима при рассмотрении в качестве факторных (независимых) переменных двух показателей: доли продукции предприятий негосударственного сектора в общем объеме промышленной продукции (значимая положительная связь) и доли работающих на этих предприятиях в общей численности работающих в промышленности (значимая отрицательная связь).

Зависимость *доли негосударственных инвестиций в общий объем инвестиций в промышленность* от характеристик разгосударствления промышленности значима при рассмотрении в качестве факторных (независимых) переменных двух показателей: доли предприятий негосударственного сектора в общем количестве промышленных предприятий (значимая положительная связь) и доли работающих на этих предприятиях в общей численности работающих в промышленности (значимая отрицательная связь).

Возможна следующая интерпретация полученных результатов.

В самом общем случае, новые частные владельцы предприятий имеют более высокую мотивацию для безубыточного ведения хозяйственной деятельности на основе коммерческого расчета, чем собственник в лице государства, поскольку они не могут рассчитывать на покрытие убытков от своей хозяйственной деятельности за счет государства.

В принципе, достаточно очевидной является и заинтересованность новых владельцев предприятий в преодолении падения объемов производства с перспективой их роста (а следовательно, и роста прибылей) в будущем, что возможно лишь на основе регулярного инвестирования в основной капитал в рамках долгосрочной стратегии их развития на перспективу. В отличие от директоров государственных предприятий они не могут рассчитывать на получение инвестиций от государства. Причем для начала инвестирования имеет значение именно

---

<sup>3</sup> При рассмотрении зависимостей индекса объемов промышленного производства в 1998 г. по отношению к 1993 г. от данных факторных показателей значимых результатов получено не было. На наш взгляд, это свидетельствует о том, что в 1993–1994 гг. спад производства носил общий характер. Корпоративный сектор в промышленности только формировался, соответственно, не ощущалось действие соответствующих мотивационных механизмов.



факт изменения формы собственности предприятия, как организационно-правовой единицы на микроуровне.

В то же время выявленные отрицательные взаимосвязи с долей работающих на негосударственных предприятиях наряду с низкой объясняющей способностью взаимосвязи по доле продукции показывают всю неоднозначность состояния, в котором пребывает российская индустрия.

### **Сдвиги в межрегиональной дифференциации по вкладу негосударственного сектора в экономическое развитие в послекризисный период**

Хотя в 1998 г. в целом по России доля промышленного производства на негосударственных предприятиях впервые за все 90-е гг. уменьшилась по сравнению с предыдущим годом, это сокращение составило всего 1,2 п. п. относительно максимально достигнутой точки разгосударствления (1997 г.). Претерпел изменения и состав группы регионов с долей негосударственного сектора в общем объеме промышленного производства менее 75%. Ее покинула Курская область, Татарстан, Томская область, Хабаровский крайполнили эту группу.

В связи с вышесказанным встает вопрос, насколько устойчивой на уровне отдельных регионов является тенденция, впервые проявившаяся в 1998 г. в российской промышленности в целом. Совершенно очевидно, что в условиях невысокой достоверности официальной статистики, более весомой мотивации занижать объемы своей хозяйственной деятельности у негосударственных предприятий, влияния финансового кризиса и его последствий в 1998 г., небольшие изменения в пределах годового интервала не могут служить объективным обоснованием для выявления той или иной тенденции.

В 1999 г. удельный вес негосударственного сектора в общем объеме промышленного производства вырос на 2 п. п., до 90,6% при том, что его доля в числе предприятий и численности работников несколько сократилась (на символические 0,1 и 0,2 п.п.).

При этом в 22 регионах удельный вес негосударственного сектора в общем объеме промышленного производства по сравнению с 1998 г. уменьшился, в том числе в 14 из них сокращение составило

более 1 п. п. (максимум в Кировской области – на 9,3 п.п., в Москве и Дагестане – на 5,3 и 5,1 п.п. соответственно, в других – от 1 до 5 п.п.). В противовес общей тенденции, удельный вес числа предприятий негосударственного сектора вырос в 33 регионах страны, в том числе в 16 – на 1 и более п.п. (максимально, на 18,9 п.п. – в Ингушетии, на 9,2 п.п. – в Дагестане, на 5,9 п.п. – в Еврейской автономной области, в прочих – не более чем на 3,5 п.п.). Аналогичным образом в 37 регионах вырос удельный вес предприятий негосударственного сектора в численности работников, в том числе в 14 – на 1 и более п.п. (максимально, на 24,6 п.п. – опять-таки в Ингушетии, в Марий Эл и Северной Осетии – на 3,3 и 3,1 п.п. соответственно, в прочих – не более чем на 3,0 п.п.).

Для более основательных выводов целесообразно сравнить данные об удельном весе негосударственного сектора в объеме промышленного производства за более длительный период. Например, за 4-летний период правления глав субъектов РФ, избранных в ходе первого в российской истории цикла региональных выборов 1995–1996 гг., когда местные руководители избирались на альтернативной основе, уменьшилась более чем на 4 п.п. за 4 года. Сокращение доли негосударственного сектора было отмечено в 39 регионах. Причем в Ингушетии, Республике Алтай и Томской области это сокращение измеряется двузначными числами (от 12 до 18 п.п.).

Необходимо подчеркнуть, что речь идет именно о сокращении вклада негосударственного сектора в результирующий показатель (объем промышленного производства), а не в ресурсные показатели (удельный вес в количестве предприятий и занятости), которые в условиях российской переходной экономики являются гораздо менее значимыми, а на временном интервале 1995–1999 гг. были подвержены существенно меньшим колебаниям. Так, из 38 регионов, где доля численности занятых на негосударственных промышленных предприятиях уменьшилась, только в 8 сокращение составило более 4 п.п. Из 17 регионов, где уменьшилась доля численности негосударственных промышленных предприятий, только в трех сокращение превысило указанную величину.

Абстрагируясь от вопроса о качестве статистического наблюдения, необходимо признать, что рост удельного веса государственных и муниципальных предприятий в общем объеме промышленной продукции в ряде регионов, возможно, связан с усилением влияния органов власти

субъектов РФ на отношения собственности во второй половине 90-х гг. Такое влияние оказывалось двумя основными путями.

Во-первых, через изменение соотношения между промышленными предприятиями определенных организационно-правовых форм, в основе чего лежат тесно связанные между собой процесс банкротства, имеющий своим следствием переход активов частных предприятий в субфедеральную и муниципальную собственность, и создание новых предприятий собственности субъектов РФ.

Во-вторых, без изменений в организационно-правовых формах хозяйствующих субъектов посредством оказания селективной поддержки избранным государственным и муниципальным предприятиям. Определенное значение могло иметь и распределение госзаказа, финансируемого из федерального бюджета.

Общим фоном развития этой тенденции является, во-первых, кризис многих приватизированных предприятий, где вследствие либо формального характера изменения собственности, либо затянувшейся борьбы за контроль производство продолжало стремительно деградировать, и, во-вторых, практически полное отсутствие в индустрии новых предприятий, созданных изначально частным капиталом в последнее десятилетие.

Закономерен вопрос о том, связана ли обсуждаемая тенденция некоторого повышения удельного веса государственных и муниципальных предприятий в общем объеме промышленной продукции в ряде регионов с персональными изменениями и политической ориентацией их руководства. Но ответ на этот вопрос находится за рамками данного исследования.

### **Межрегиональная дифференциация структуры собственности, сложившаяся к началу нового этапа рыночных реформ в России**

Структура собственности в России на уровне регионов на протяжении 90-х гг. постоянно менялась, причем после 1997 г. не только в направлении разгосударствления экономики. Какова была типология российских регионов в этой сфере накануне нового этапа преобразований, начало которого по общей оценке датируется 1999–2000 гг.? Этот этап был ознаменован важными изменениями в политической ситуа-

ции (избрание нового состава парламента и президента, уменьшение конфронтации между исполнительной и законодательной властями, инициативы федерального центра по реформированию управленческих структур и укреплению властной вертикали и т. д.), не говоря уже об экономической ситуации послекризисного восстановления.

В целом по стране доминирование негосударственного сектора (т.е. предприятий, не относящихся к государственной и муниципальной формам собственности) к началу 2000 г. во всех отраслях было очевидным. Так, например, в индустрии по итогам 1999 г. в него входили 94,8% всех промышленных предприятий (на которых было занято 84,2% всех работников), обеспечивших 90,6% объема промышленного производства. В подавляющем большинстве субъектов РФ эта величина была не менее 4/5.

Наряду с этим в целом ряде субъектов РФ весомую роль в экономическом развитии продолжал играть **государственный сектор**. Исходя из статистических данных, регулярно собираемых Госкомстатом РФ, наиболее подходящими для анализа представляются показатели долей того или иного сектора в результатах хозяйственной деятельности и занятости. Доля в количестве предприятий ввиду своего виртуального характера является второстепенным показателем и при необходимости может использоваться лишь в комбинации с вышеназванными.

По показателю доли государственных и муниципальных предприятий в совокупном **объеме промышленной продукции** выделяются Ингушетия (70,9%), Республика Алтай (49,9%), Смоленская область (42,3%), Чукотка (41,1%), Тыва (34,1%), Томская область (33%), а также 5 регионов (Марий Эл, Дагестан, Северная Осетия, Удмуртия, Хабаровский край) с величиной этого показателя от 20% до 30% и 12 регионов (Москва, Архангельская, Тверская, Кировская, Курская, Тамбовская, Пензенская области, Чувашия, Калмыкия, Кабардино-Балкария, Свердловская, Новосибирская, Еврейская автономная области), где его значение составило 15–20%.

Роль государственных и муниципальных предприятий в совокупной **занятости в промышленности** была более весомой, чем по России в целом (1/5 и более общей численности работников), в Чукотском автономном округе (64,2%), Ингушетии (61,4%), Архангельской области, Северной Осетии и Тыве (40–41%), Калмыкии, Дагестане и Том-

ской области (30–31%), а также еще в 16 регионах (Мурманская, Смоленская, Тамбовская, Пензенская области, Марий Эл, Мордовия, Чувашия, Татарстан, Башкортостан, Удмуртия, Свердловская, Новосибирская, Омская области, Республика Алтай, Якутия, Хабаровский край) (20–30%).

Роль предприятий и организаций государственного сектора в *строительном комплексе* была не столь однозначна: небольшой удельный вес в объеме выполненных подрядных работ (11,8%) и более гораздо более весомый – в объеме проектно-изыскательских работ (31%).

По показателю доли предприятий и организаций государственной формы собственности (без муниципальной) в совокупном *объеме подрядных работ* (20% и более) лидировали Еврейская автономная область (42,3%), Костромская область и Дагестан (по 40,1%). В 6 регионах (Калмыкия, Удмуртия, Тыва, Читинская область, Чукотский автономный округ, Хабаровский край) этот показатель составлял от 30% до 40%, еще в 16 (Карелия, Мурманская, Калининградская, Ленинградская, Брянская, Владимирская, Ивановская, Саратовская области, Марий Эл, Адыгея, Кабардино-Балкария, Карачаево-Черкесия, Курганская область, Республика Алтай, Алтайский и Приморский края) – 20–30%.

Показатели доли предприятий и организаций государственной формы собственности (без муниципальной) в совокупном *объеме проектно-изыскательских работ* были наиболее высокими в Ингушетии (весь объем), Красноярском крае (72%), Марий Эл (65%), Хакасии (63%), Ленинградской (53%) и Читинской (51%) областях, Ставропольском крае и Якутии (по 50%). В 9 регионах (Москва, Владимирская, Саратовская области, Чувашия, Башкортостан, Алтайский край, Кемеровская область, Тыва, Магаданская область) этот показатель составлял от 40% до 50%, еще в 5 регионах (Архангельская, Новгородская, Смоленская, Тамбовская, Курганская области) – 35–40%.

В том же 1999 г. по стране в целом предприятия негосударственного сектора обеспечили 95% общего *оборота розничной торговли*.

Исключение составляли Чукотский автономный округ (38,5%) и Тыва (24,9%), где доля государственной и муниципальной торговли была максимальной, а также 12 других регионов (Брянская, Тверская, Ульяновская, Кировская области, Марий Эл, Мордовия, Чувашия, Дагестан, Карачаево-Черкесия, Удмуртия, Якутия, Хабаровский край),

где этот показатель колебался от 1/10 до 1/5 общего объема розничного товарооборота.

По показателю доли *оборота оптовой торговли*, приходящейся на государственные и муниципальные предприятия, лидировали Дагестан (86,8%), Северная Осетия (82%), Еврейская автономная область (63,8%), Тыва (49%), Калмыкия (43%), Якутия (41,5%), Псковская область (27,7%). Еще в 9 регионах (Тверская, Ярославская, Ульяновская области, Татарстан, Адыгея, Удмуртия, Чукотский автономный округ, Амурская, Сахалинская области) данный показатель составил от 10% до 20% (при общероссийской величине в 1999 г. – 3,5%).

Анализируя в совокупности всю информацию о доле государственного сектора по вышеупомянутым отраслям экономики в целом, можно констатировать, что в наибольшей степени государство участвует в хозяйственной деятельности в Марий Эл, Чувашии, Калмыкии, Дагестане, Удмуртии, Тыве, Якутии, Еврейской автономной области, Чукотском автономном округе и Хабаровском крае. В этих регионах вклад государственных и муниципальных предприятий в хозяйственную деятельность был большим, чем в среднем по стране, и в промышленности, и в строительстве, и в торговле (не менее чем по одному из вышеназванных показателей в каждой из отраслей).

Несколько меньшей, но также довольно значительной является роль государства в качестве непосредственного субъекта экономики в Москве, Мурманской, Архангельской, Смоленской, Тверской, Кировской, Тамбовской областях, Мордовии, Ингушетии, Кабардино-Балкарии, Северной Осетии, Татарстане, Башкортостане, Республике Алтай. В этих регионах удельный вес государственных и муниципальных предприятий был выше, чем в среднем по стране, помимо промышленности (хотя бы по одному из показателей), также и как минимум по одному из показателей, характеризующих строительство либо торговлю.

Выделив группу регионов, отличавшихся к концу первого десятилетия рыночных реформ более значительным, чем в среднем по стране, непосредственным участием государства в хозяйственной деятельности, логично выявить территории, находящиеся на другом полюсе, – с преобладанием частного сектора.

Здесь необходимо указать на то, что используемая Госкомстатом РФ классификация форм собственности включает в себя помимо госу-

дарственной и муниципальной частную собственность, собственность общественных объединений, смешанную российскую и смешанную иностранную собственность.

При анализе ситуации в конкретных отраслях экономики данная классификация используется с различной степенью полноты. Так, статистические данные по промышленности (триада показателей: предприятия, продукция, занятость) и розничному товарообороту, исходя из признака формы собственности, давались в разрезе: государственная и муниципальная собственность (в совокупности) и негосударственная (включая в себя все остальные формы)<sup>4</sup>. В строительстве выделяются государственная, частная и смешанная российская формы собственности (прочие по причине своей незначительности опускаются), в оптовой торговле – государственная и муниципальная собственности (в совокупности), частная, смешанная российская и другие формы (в совокупности).

Как следует из используемых Госкомстатом РФ подходов, негосударственный сектор экономики в широком смысле включает предприятия частной и смешанной формы собственности.

Определение частной собственности, используемое в российской статистике, довольно просто – имущество, принадлежащее на праве собственности гражданам или юридическим лицам. Сложнее обстоит с понятием смешанной собственности.

«Смешанная российская собственность» определяется Госкомстатом РФ как имущество, принадлежащее на праве собственности российскому юридическому лицу и основанное на объединении имущества различных форм российской собственности<sup>5</sup>. Разумеется, при такой дефиниции довольно трудно выделить в общей массе хозяйствующих субъектов предприятия и организации с долей государства в капи-

---

<sup>4</sup> В 1999 г. применительно к промышленному производству помимо государственной и муниципальной форм собственности (в совокупности) стали выделяться частная собственность и собственность общественных объединений (организаций).

<sup>5</sup> Российский статистический ежегодник: Стат. сб. / Госкомстат России. М., 2000. С. 297. Государству могут принадлежать акции (доли, паи) и в компаниях с участием зарубежного капитала (совместные предприятия, предприятия, работающие по соглашениям о разделе продукции, и т.п.), попадающие под категорию смешанной иностранной собственности. Однако ее роль в российской экономике вряд ли является значительной.

тале, хотя соображения элементарной логики подсказывают, что именно они составляют костяк массива «смешанной российской собственности». Вероятно, это соображение привело к принятию изменения № 1199 в Общероссийский классификатор форм собственности (ОК-027-99). Вместо «смешанной российской собственности» в статистической отчетности должны выделяться смешанная российская собственность с долей федеральной собственности, смешанная российская собственность с долей собственности субъектов РФ, смешанная российская собственность с долей муниципальной собственности, а также прочая смешанная российская собственность без доли государственной собственности (о муниципальной в этом контексте почему-то ничего не сказано). Тем не менее официальная российская статистика использует категорию «смешанной российской собственности» пока что без этих дополнительных классификаций.

Исходя из общей логики рыночных преобразований в России в 90-е гг., к частной форме собственности следует относить хозяйственные единицы, изначально созданные частным капиталом, и полностью приватизированные предприятия, к смешанной форме собственности – приватизированные и вновь созданные предприятия с сохраняющимся участием государства в капитале в виде акций (долей, паев). При этом необходимо учитывать, что к концу 90-х гг., несмотря на осуществление широкомасштабной программы приватизации и бурное развитие частного капитала, государство сохранило серьезные имущественные позиции в экономике не столько в организационно-правовой форме государственных (муниципальных) унитарных предприятий, сколько через участие в капитале акционерных обществ, созданных на базе крупных и средних предприятий в ходе корпоратизации посредством закрепления контрольного пакета акций и выпуска «золотой акции».

Поэтому в качестве критерия развития частного сектора в том или ином регионе целесообразно взять показатели вклада в результаты хозяйственной деятельности не всего негосударственного сектора, а предприятий собственно **частной формы собственности**.

По итогам 1999 г. в целом по стране к частной форме собственности в **индустрии** относилось 88,4% всех промышленных предприятий (на которых было занято около 40% всех работников), обеспечивших, однако, только примерно 30% объема промышленного производства.



Показатель доли предприятий частной формы собственности в общем количестве всех промышленных предприятий является не слишком пригодным для анализа дифференциации реформы собственности в регионах, поскольку только в 25 субъектах РФ он был менее 80%. Как и при анализе роли государственного сектора, гораздо более важными представляются показатели доли предприятий частной формы в объемах выпуска продукции и занятости.

По показателю удельного веса частных предприятий в *объеме промышленного производства* в группу лидеров входили Камчатская область (84%) и Карачаево-Черкесия (81,6%). Далее следовали Белгородская (71,5%) и Псковская (70,8%) области, Адыгея (68%) и Воронежская область (61%). Еще в 12 регионах этот показатель составлял от 50% до 60% (Ленинградская, Брянская, Владимирская, Ивановская, Костромская, Московская, Тверская, Курская, Тамбовская области, Краснодарский и Алтайский края, Сахалинская область).

По показателю доли частных предприятий в *численности занятых в индустрии* лидировали Белгородская область и Карачаево-Черкесия (72,6%). В 8 регионах (Псковская, Воронежская области, Адыгея, Ставропольский и Алтайский края, Хакасия, Камчатская, Сахалинская области) этот показатель составлял от 60% до 70%, еще в 10 (Брянская, Ивановская, Костромская, Смоленская, Тверская, Нижегородская, Курская, Тамбовская, Саратовская области, Краснодарский край) – от 50% до 60%.

В строительстве по показателю удельного веса предприятий частной формы собственности в *общем объеме подрядных работ* группу регионов-лидеров образовали Архангельская, Псковская, Орловская, Белгородская, Воронежская, Волгоградская области, Адыгея, Ингушетия, Челябинская и Кемеровская области (70–80%). Еще в 23 регионах (Карелия, Коми, Мурманская, Калининградская области, Санкт-Петербург, Москва, Московская, Владимирская области, Чувашия, Кировская, Нижегородская, Липецкая, Тамбовская, Саратовская области, Краснодарский и Ставропольский края, Ростовская, Пермская, Свердловская области, Республика Алтай, Алтайский край, Омская, Томская области) величина достигала от 60% до 70% (в целом по России – 57,5%).

По показателю доли частных предприятий в *общем объеме проектно-изыскательских работ* в строительстве лидировали Карелия

(89%), Бурятия (87%), Рязанская (86%), Тюменская (84%) и Свердловская (83%) области. Далее следовали 7 регионов (Вологодская, Мурманская, Брянская области, Дагестан, Оренбургская, Пермская, Иркутская области) с величиной этого показателя 70–80%, 12 регионов (Архангельская, Новгородская, Псковская, Калининградская, Московская, Тверская, Ярославская, Кировская, Белгородская, Пензенская области, Карачаево-Черкесия, Челябинская область) – с величиной 60–70% и 11 регионов (Коми, Костромская, Орловская области, Мордовия, Воронежская, Тамбовская, Астраханская области, Адыгея, Удмуртия, Тыва, Магаданская область) – с величиной 50–60% (в целом по России – 33%).

В *оптовой торговле*<sup>6</sup> доля предприятий частной формы собственности в обороте по России в целом составила 45,3%. На этом фоне выделялись Магаданская, Архангельская, Ленинградская, Нижегородская и Воронежская области (90–98%). Далее следовали 8 регионов (Мурманская, Брянская, Ростовская области, Ставропольский край, Челябинская область, Красноярский и Приморский края, Сахалинская область) с величиной 80–90%, 11 регионов (Карелия, Владимирская, Кировская, Самарская, Саратовская, Свердловская, Новосибирская, Иркутская области, Алтайский и Хабаровский края, Камчатская область) с величиной 70–80%, 11 регионов (Вологодская, Калужская, Ярославская области, Чувашия, Белгородская, Курская, Волгоградская области, Краснодарский край, Башкортостан, Томская, Читинская области) с величиной 60–70%, 8 регионов (Калининградская, Тверская, Ульяновская области, Калмыкия, Республика Алтай, Курганская, Пермская, Амурская области) – с величиной 50–60%.

Комплексный анализ приведенной информации о доле частного сектора по всем вышеупомянутым отраслям экономики позволяет констатировать, что по формальному количественному критерию (вкладу в результаты хозяйственной деятельности) в наибольшей степени он развит во Владимирской, Нижегородской, Белгородской, Воронежской, Саратовской областях, Краснодарском, Ставропольском и Алтайском краях. В этих регионах на частный сектор пришлось не менее половины индустрии по показателям объемов производства или заня-

<sup>6</sup> В данных по розничной торговле предприятия частной формы собственности среди всех негосударственных не выделяются.

тости (или обоим показателям), 60% объема выполненных подрядных работ (параллельно с этим в ряде регионов не менее половины выполненных проектно-изыскательских работ), половины оборота оптовой торговли. К этим субъектам РФ примыкают Ленинградская, Псковская, Брянская, Костромская, Московская, Тверская, Курская, Тамбовская области, Адыгея, Карачаево-Черкесия, Камчатская, Сахалинская области. В этих регионах частные предприятия обеспечили не менее половины объемов промышленного производства или занятости (или оба показателя одновременно), а также либо не менее 60% объема выполненных подрядных работ, либо не менее половины объема выполненных проектно-изыскательских работ, либо половину оборота оптовой торговли (при различных сочетаниях по показателям строительства и оптовой торговли, но не менее чем по одному показателю).

\*\*\*

Изучение межрегиональной дифференциации структуры собственности в России к началу 2000 г. дало следующие результаты. Сквозной анализ вклада предприятий в результаты хозяйственной деятельности по трем отраслям (промышленность, строительство, торговля) позволил выделить две группы территорий, обладающими полярными характеристиками с точки зрения структуры собственности.

В группе регионов с наибольшим участием государства в хозяйственной деятельности в качестве непосредственного участника очевидным образом преобладают национально-территориальные образования (большинство бывших автономий Северного Кавказа, Поволжья, Урала, Сибири и Дальнего Востока). Причина этого состоит в том, что органы власти этих субъектов РФ имеют большие (относительно краев и областей) возможности оказывать влияние на структуру промышленного производства в своих регионах посредством сохранения в региональной собственности ряда предприятий вместо их потенциально возможной приватизации, создания новых унитарных субфедеральных предприятий, стимулирования объемов производства и занятости на предприятиях такого рода в рамках локальной структурно-промышленной политики посредством загрузки мощностей госзаказом, как федерального (за счет лоббирования в столице), так и местного значения, оказания им финансовой поддержки из бюджета. К тому

же часть из этих регионов имеет сложные природно-климатические условия, из чего вытекает необходимость иметь специальные субъекты хозяйствования по обеспечению жизнедеятельности населения, например, по так называемому «северному завозу» (Якутия, Чукотка).

В этой же группе находятся регионы, где сохранение за государством сильных позиций в непосредственном ведении хозяйственной деятельности было обусловлено специализацией местной экономики (например, значительным удельным весом оборонной промышленности) и замедленным ходом приватизации по политическим или иным причинам (Москва, Смоленская, Кировская, Тамбовская области). В таких регионах, как Архангельская, Мурманская области, Хабаровский край сохранение относительно большого удельного веса государственных предприятий было вызвано сочетанием целого ряда факторов.

В целом это согласуется с результатами анализа дифференциации приватизационного процесса на региональном уровне (глубина малой приватизации, распространение процедур сохранения за государством имущественного контроля над корпоративным сектором в постприватизационный период и т. п.), проведенного в рамках проекта СЕРРА.

Состав находящейся на противоположном полюсе группы регионов, где частные предприятия контролируют в различных комбинациях более половины основных несельскохозяйственных отраслей реального сектора, еще более неоднороден. В нее вошли субъекты РФ, бывшие на протяжении 90-х гг. примерами реализации самых различных вариантов экономико-политической ситуации. Так, наряду с регионами, имевшими устойчивый имидж демонстративно реформаторских (Нижегородская и Сахалинская области в первой половине 90-х гг. и Саратовская – во второй половине), в нее вошли и регионы прямой противоположной политической ориентации со значительной долей агропромышленного комплекса в экономике, включая откровенно депрессивные (Псковская, Брянская, Костромская, Тверская, Воронежская, Курская, Тамбовская области, Адыгея, Карачаево-Черкесия, Краснодарский, Ставропольский, Алтайский края). Промежуточное положение занимают Ленинградская, Московская, Владимирская и Камчатская области. Особняком в этом ряду стоит Белгородская область, явившая пример грамотной экономической политики и наиболее удачный пример адаптации экономики к новому рыночному окружению

среди регионов так называемого «красного пояса» европейской части России.

Все остальные субъекты РФ, не вошедшие в две вышеуказанные группы, образуют большой массив регионов, в экономике которых значительную роль играют предприятия смешанной собственности<sup>7</sup>. Более подробная классификация внутри этого массива на основе анализа формальной и реальной степени разгосударствления таких предприятий является самостоятельной задачей, выходящей за рамки данного исследования.

Интерпретация полученных результатов во многом находится в русле выводов о соотношении формальной и содержательной сторон реформы отношений собственности, сделанных по результатам кластерного анализа по степени доминирования негосударственного сектора в регионах России в рамках проекта СЕРРА<sup>8</sup>.

Опережающее развитие частного сектора, если исходить из формальных количественных критериев, не стало предпосылкой быстрого

---

<sup>7</sup> Интересными антиподами этого большого массива регионов можно считать Тверскую и Тамбовскую области, которые одновременно вошли в группы территорий с большим, чем в среднем по России, участием государства в хозяйственной деятельности и с наибольшим удельным весом частного сектора, что свидетельствует о минимальной роли предприятий всех остальных форм собственности, прежде всего, смешанной.

<sup>8</sup> При этом необходимо иметь в виду, что объектом выполненного анализа была не вся экономика регионов, а лишь те ее отрасли, за которыми на этом уровне Госкомстат РФ ведет постоянное статистическое наблюдение (промышленность, строительство, торговля). В дальнейшем построение более точной типологии российских регионов с точки зрения структуры собственности требует принятия во внимание следующих факторов: 1. Получение информации о вкладе того или иного сектора в результаты хозяйственной деятельности по всем отраслям, образующим ВРП, и ее агрегирование. 2. Рассмотрение результатов хозяйственной деятельности региональной экономики по формам собственности в комплексе со структурой имеющегося капитала (основных фондов) и инвестиционного процесса (включая источники финансирования). 3. Учет таких аспектов реформирования отношений собственности, как преобразования в сельском хозяйстве, развитие малого предпринимательства, ситуация в финансово-кредитной сфере (прежде всего, в банковском секторе), присутствие холдинговых структур национального масштаба. 4. Анализ возможностей контроля и влияния государства над негосударственным сектором экономики в формальном (через закрепленные пакеты акций и «золотую акцию») и неформальном (взаимное влияние бизнеса и власти, преференции, управление финансовыми потоками, процессом банкротств и т.д.) аспектах.

преодоления кризиса. Доминирование предприятий частной формы собственности в той или иной отрасли не обязательно является гарантией качественной зрелости частного сектора в плане его способности обеспечить поступательное развитие экономики региона. Гораздо более значимыми являются стартовые условия, имевшиеся перед началом рыночных реформ, воздействие макроэкономических и политической факторов.

## Квазирынок и роль страховщиков в системе обязательного медицинского страхования<sup>1</sup>

### Квазирынок и агентские отношения

Общественная система медицинского обслуживания предстает с экономической точки зрения как система взаимоотношений четырех типов субъектов:

- *производители* медицинских услуг – медицинские организации и частнопрактикующие врачи;
- *потребители* медицинских услуг (*клиенты*) – ими в системах общественного здравоохранения является все население или его определенные категории;
- *плательщики* за медицинскую помощь, предоставляемую потребителям; это страховщики (страховые фонды, больничные кассы, страховые компании и т.п.) в системах страхового финансирования здравоохранения или государственные органы управления здравоохранением в системах бюджетного финансирования здравоохранения;
- *государство*, как субъект властного регулирования экономических отношений в системе общественного здравоохранения.

Содержанием реформ систем финансирования здравоохранения, проводившихся в западных странах с конца 80-х гг., было внедрение элементов рыночных отношений (рыночных институтов) во взаимодействие между производителями и плательщиками. Идеология реформ была идеологией создания рынка внутри системы финанси-

---

<sup>1</sup> Работа подготовлена по материалам книги: *Шишкин С.В.* Реформа финансирования российского здравоохранения. Научные труды ИЭПП. М., 2000. № 25Р.

ния общественного здравоохранения. Но не полноценного рынка, а «квазирынка» (или «внутреннего рынка», «регулируемого рынка»). Отличия квазирыночной модели финансирования здравоохранения, которая внедрялась в западных странах, от «настоящего» рынка заключались в следующем (*Le Grand, 1993; Maynard, 1994; Flinn, Pickard, Williams, 1995*):

- потребители сами непосредственно не платят за услуги, и их предпочтения опосредуются другими лицами;
- друг с другом взаимодействуют по преимуществу некоммерческие организации;
- отсутствуют рынки труда и капитала;
- финансовый контроль остается в руках государства;
- система в целом регулируется государством.

Смысл установления квазирыночных связей в системе социального обслуживания состоял в стремлении найти децентрализованные процедуры управления производителями социальных услуг, которые побуждают их, производителей, к ответственному поведению не с помощью административных рычагов, а экономическим путем – посредством рыночных механизмов. Суть нововведений состояла в следующем.

*Разделение покупателей и производителей медицинских услуг:* обеспечивается организационно-правовое разграничение производителей и плательщиков; отношения между ними строятся на контрактной основе. Плательщики превращаются в *покупателей* медицинских услуг, которые не несут ответственности за управление текущей деятельностью производителей и лишены права осуществлять такое управление административными методами.

*Создание условий для конкуренции производителей:* покупателям предоставляется право выбора производителей, с которыми они заключают контракты; гражданам предоставляется право выбора врача общей практики, к которому они прикрепляются для получения амбулаторной медицинской помощи, и выбора медицинской организации и врача для получения специализированной амбулаторной и стационарной медицинской помощи. Производители ставятся в условия конкуренции друг с другом за привлечение пациентов и/или увеличение



прикрепившегося населения и конкуренции за заключение контрактов с покупателями.

*Создание условий для конкуренции покупателей:* производителям предоставлено право выбора покупателей, с которыми они заключают контракты; в системах обязательного медицинского страхования гражданам предоставляется право выбора страховщика. Покупатели ставят в условия конкуренции друг с другом за привлечение застрахованных (в страховых системах финансирования здравоохранения) и за заключение контрактов с производителями, предоставляющими услуги более высокого качества.

Эти нововведения расценивались как средство, призванное повысить эффективность деятельности производителей медицинских услуг и эффективность функционирования всей системы медицинского обслуживания. По аналогичному пути пошли и постсоциалистические страны, реформируя свои государственные системы здравоохранения.

Организационное и функциональное разделение покупателей и производителей медицинских услуг и внедрение контрактных отношений между ними само по себе, безотносительно к наличию конкуренции, имеет целый ряд преимуществ по сравнению с моделью интегрированного государственного управления и финансирования здравоохранения (*ENSP, MIRE, 1995; Savas, Sheiman, et al., 1998*):

1. Обеспечивается разделение и четкое определение ролей и ответственности государственных органов управления и медицинских организаций.

С органа управления снимается задача текущего управления деятельностью государственных медицинских учреждений. Он становится ответственным за представление интересов населения в системе здравоохранения и может сконцентрировать свое внимание на определении потребностей населения в медицинской и профилактической помощи и на максимальном обеспечении этих потребностей при имеющихся в его распоряжении финансовых средствах.

Медицинские организации становятся ответственными за предоставление медицинской помощи, требуемой пациентам. Они становятся самостоятельными субъектами хозяйствования, что создает условия для более рационального использования переданных им ресурсов.

2. Прямое административное подчинение медицинских учреждений органам государственного управления уступает место взаимодей-

ствию названных субъектов на основе контрактов. Орган управления не распределяет ассигнования между подведомственными учреждениями, а покупает у медицинских организаций определенные услуги.

3. Контракты порождают новую форму отчетности медицинских организаций и новую форму надзора за их деятельностью.

4. Создается возможность вместо выделения бюджетных средств на содержание сети медицинских учреждений планировать финансовые средства в привязке к численности и состоянию здоровья населения и реализовать принцип «деньги следуют за пациентом». Покупатель оплачивает не ресурсы, а результаты деятельности медицинских организаций: объемы оказанных услуг и их качество.

5. Создаются условия для развития экономических сопоставлений в системе здравоохранения: медицинские услуги становятся предметом экономического оценивания, сопоставления затрат и результатов.

6. Заключение контрактов становится средством рационализации медицинского обслуживания населения, выбора более экономичных вариантов организации медицинской помощи.

Что же касается роли конкуренции, то попытки внедрения в систему общественного финансирования здравоохранения элементов конкуренции между производителями и между покупателями медицинской помощи не привели к достаточно ощутимому улучшению эффективности функционирования системы (*Салтман, Фигейрас, 2000; Фотаки, 2000*). Некоторые исследователи считают, что это объясняется сохранением множества ограничений, не позволивших производителям и покупателям действовать в качестве самостоятельных субъектов рыночных отношений (*Ле Гран, 2000*). Между тем в Великобритании и Швеции правительства отказались от политики стимулирования развития конкуренции и отдают теперь приоритет формированию отношений сотрудничества, кооперации между покупателями и производителями медицинских услуг. Исследователями ставится вопрос о поиске правильного сочетания конкуренции и сотрудничества, позволяющего извлечь выгоды из того и другого (*Goddard, Mannion, 1998*). В России же вообще проблематично ставить вопрос об оценке влияния внедрения системы ОМС, призванной создать условия для конкуренции между страховщиками и между медицинскими организациями, на рост эффективности здравоохранения. Нововведения оказались фрагментарными и происходили в условиях увеличения финансовой несбаланси-

рованности в системе здравоохранения, подрывавших основу для продуктивной конкуренции.

Опыт реформ и за рубежом, и в нашей стране заставляет более внимательно рассмотреть вопрос о том, при каких институциональных условиях может быть обеспечен рост эффективности деятельности производителей и покупателей на квазирынке медицинских услуг. Для исследования таких условий нужна более широкая рамка рассмотрения отношений между субъектами квазирынка, чем традиционная для экономического анализа схема выделения продавцов, покупателей, потребителей и рассмотрения отношений между ними как отношений предоставления и оплаты медицинских услуг. Такую более широкую рамку анализа задает теоретико-методологическая схема агентских отношений. Взаимодействия между государством, покупателями и производителями, связанные с передачей финансовых средств от одного субъекта к другому, интерпретируются как агентские отношения (Bejean, 1994; Smith, et al., 1997).

Согласно экономической теории, *агентские отношения* возникают в ситуациях, когда один субъект (*принципал*) поручает другому субъекту (*агенту*) выполнение некоторых функций, но не может непосредственно наблюдать за их исполнением и обладает несовершенной информацией или в отношении того, какие действия агент совершил, или какие он должен был совершить (Stiglitz, 1989, p. 241)<sup>2</sup>. Отношения между принципалом и агентом подразумевают существование догово-

---

<sup>2</sup> Подчеркнем, что здесь и далее речь идет об агентских отношениях в том их понимании, которое существует в рамках экономической науки. Как известно, агентские отношения являются также одним из понятий гражданского права. Так, в российском законодательстве агентские отношения рассматриваются как отношения, вытекающие из агентского договора (Гражданский кодекс Российской Федерации, ст. 1011). Согласно такому договору, «одна сторона (агент) обязуется за вознаграждение совершать по поручению другой стороны (принципала) юридические и иные действия от своего имени, но за счет принципала, либо от имени и за счет принципала» (Гражданский кодекс Российской Федерации, ст. 1005, ч. 1). Из приведенных выше определений видно, что экономическое и юридическое понимания агентских отношений не противоречат друг другу, но экономическое определение охватывает существенно более широкий круг отношений и, в частности, применимо для характеристики отношений, возникающих между органом государственного управления и государственным учреждением, которые в юриспруденции относятся к сфере административного, а не гражданского права.

ра (формального или неформального), согласно которому один или несколько субъектов (принципалы) поручают другому субъекту или субъектам (агентам) выполнить определенные услуги от имени принципала (*Smith, et al., 1997, p. 41*). При этом агент обладает определенной самостоятельностью в принятии решений о расходовании средств и предоставлении услуг (*Jensen, Meckling, 1976*).

Агентским отношениям присущ ряд особенностей, учет которых имеет принципиальное значение для целей нашего анализа:

1. Деятельность агента может отклониться от требований и ожиданий принципала. Их интересы совсем не обязательно совпадают, агент имеет возможность действовать разным образом, а принципал не в состоянии всегда и сразу определить, что именно делает агент и как это соответствует задачам, поставленным принципалом перед агентом.

2. Получение информации, позволяющей судить о степени соответствия деятельности агента требованиям принципала, и контроль за деятельностью агента требуют издержек.

3. Отношения между принципалом и агентом с необходимостью должны включать отношения доверия (*Bejean, 1994*). Доверие выступает средством разрешения проблемы, порождаемой самостоятельностью действий агента и возможностью использовать эту свободу не в интересах принципала (*Luhmann, 1979; Dunn, 1988*). Доверие – это неформализуемый институт, это ожидание того, что агент, находясь в ситуациях, где его не может контролировать принципал, будет поступать некоторыми понятными способами в соответствии с некоторыми нормами или ожиданиями принципала.

Агент будет стремиться сохранить доверие к себе со стороны принципала, если:

- принципал имеет возможность периодически контролировать агента, и обнаружение действий, не согласующихся с ожиданиями принципала, может повлечь потерю его доверия к агенту с последующим пересмотром их договорных отношений;
- у агента и принципала имеются общие ценностные представления.

Отношения доверия играют особенно важную роль в системах предоставления социальных услуг населению. Формирование отношений доверия между должностными лицами, выполняющими от имени

государства функции принципала по отношению к агенту, и самим агентом является необходимым условием устойчивого функционирования системы финансирования здравоохранения. Проблема состоит в том, что на основе этих отношений возникают неформальные социальные структуры (социальные сети, кланы), которые ограничивают развитие конкуренции и внедрение рыночных институтов.

### **Покупатели медицинских услуг как агенты государства**

Рассмотрим через призму агентских отношений взаимодействие между ключевыми субъектами системы общественного здравоохранения.

Покупатель медицинских услуг (орган управления здравоохранением или страховщик) играет роль агента государства для выполнения следующих функций:

- Организация предоставления населению медицинской помощи в соответствии с установленными государственными гарантиями;
- Контроль качества медицинских услуг, предоставляемых населению;
- Защита интересов пациентов в случае ненадлежащего лечения, нанесения им вреда и т.п.;
- Оплата медицинской помощи в соответствии с качеством и количеством оказываемых услуг;
- Рационализация использования ресурсов в системе медицинского обслуживания населения посредством управления структурой оказания медицинской помощи (оптимизация соотношения стационарных и амбулаторно-поликлинических услуг) и потоками пациентов (оптимизация территориальной структуры предоставления различных видов медицинской помощи);
- Содействие внедрению и поддержанию институтов, создающих условия для реализации функций 1–5 (содействие институциональным инновациям).

Государство передает в распоряжение покупателя финансовые средства для выполнения этих функций. В зависимости от применяе-

мой модели финансирования здравоохранения передача финансовых средств происходит путем либо выделения бюджетных ассигнований, либо установления порядка получения страховщиком взносов работодателей и работников на обязательное медицинское страхование.

Государство устанавливает требования к деятельности покупателя следующим образом:

- В нормативных актах определяется перечень функций, которые обязан выполнять орган управления здравоохранением или страховщик.
- В программах государственных гарантий (программах обязательного медицинского страхования), распоряжениях органов государственной власти, в договорах со страховщиками устанавливаются требования к структуре, объему, качеству, стоимости медицинской помощи, организации предоставления которой поручается покупателю.
- В законах и иных правовых актах определяются порядок контроля качества медицинской помощи населению, порядок оплаты медицинской помощи, порядок действий по защите прав пациентов.
- В нормативных актах, программных документах могут формулироваться требования рационализации системы медицинского обслуживания и повышения экономической эффективности использования государственных средств, передаваемых покупателю. Эти требования могут также предъявляться в качестве условия заключения или перезаключения контрактов со страховщиками. Требования повышения экономической эффективности могут формулироваться как в виде общих принципов деятельности, так и в виде норм, регулирующих порядок финансового планирования в системе здравоохранения, устанавливающих обязательность составления планов, в которых должно присутствовать экономическое обоснование распределения средств между медицинскими организациями. Следование таким нормам будет с неизбежностью означать принятие решений, обеспечивающих рациональную организацию потоков пациентов и размещение заказов на медицинское обслуживание.

ние граждан в учреждениях, способных выполнить такие заказы с наибольшей эффективностью.

В настоящей публикации под *эффективной деятельностью покупателя* медицинских услуг в системе общественного финансирования здравоохранения будем понимать деятельность, реализующую вышеуказанные функции в соответствии с требованиями, установленными государством.

Покупатель медицинских услуг выполняет вышеуказанные функции, взаимодействуя с производителями этих услуг (больницами, поликлиниками, частнопрактикующими врачами) и с их потребителями. При этом государство (органы государственной власти) не может непосредственно наблюдать и контролировать все действия покупателя.

### **Производители медицинских услуг как агенты покупателей и государства**

В свою очередь, в отношениях между покупателем и производителем медицинских услуг второй выступает в качестве агента по отношению к принципалу – покупателю, а через него – и по отношению к принципалу – государству. Государство и действующий по его поручению покупатель предъявляют определенные требования к деятельности производителя. Они могут быть двоякого рода:

1. Требования к количественным и качественным характеристикам услуг, предоставление которых населению является задачей производителя.
2. Требования к экономической эффективности его деятельности – к улучшению соотношения между результатами и затраченными средствами<sup>3</sup>.

Требования принципалов к агенту – производителю формулируются как непосредственно в контракте, заключаемом между производителем и покупателем, так и в нормативных актах, регулирующих дея-

---

<sup>3</sup> В качестве примера предъявления таких требований может служить опыт заключения контрактов региональных органов здравоохранения с больничными трастами в Великобритании. Так, при обсуждении результатов работы госпиталя в городе Йорке в 1996 г. его руководству поставили в вину слишком высокие управленческие расходы и потребовали сократить их в следующем году.

тельность субъектов системы общественного здравоохранения. При этом государство (в лице различных органов власти) и действующий по его поручению покупатель обладают менее полной информацией, чем сам производитель, о том, в какой мере оказываемые последним услуги соответствуют требованиям государства и покупателя, и, что не менее важно, – отвечают реальным нуждам пациентов<sup>4</sup>.

В настоящей публикации под *эффективной деятельностью производителя* медицинских услуг в системе общественного финансирования здравоохранения будем понимать деятельность, которая отвечает требованиям к медицинским организациям и частнопрактикующим врачам, установленным государством и действующим по его поручению субъектом общественного финансирования здравоохранения – покупателем услуг производителя.

Рассмотрим теперь общие институциональные условия эффективной деятельности агентов в системе общественного здравоохранения.

### **Общие условия эффективной деятельности агентов на квазирынке**

Для того чтобы обеспечить выполнение агентом (покупателем, производителем) требований принципала, необходимы система внешней мотивации агента к соблюдению этих требований и система контроля за его деятельностью. Система мотивации должна приблизить интересы агента к интересам принципала. Система контроля призвана обеспечить принципалу информацию, которая позволяет судить о степени соответствия деятельности агента требованиям принципала.

Построение искомых систем мотивации и контроля должно опираться на ясное понимание того, какие движущие силы могут побуждать агента к выполнению требований принципала. Можно выделить четыре главных типа таких движущих сил, разграничив их по типам субъектов, от которых они исходят:

1. Давление принципала;

---

<sup>4</sup> Следует заметить, что отношения между гражданином и государством и отношения между пациентом и производителем медицинских услуг в системе общественного здравоохранения также могут быть интерпретированы как отношения между принципалом и агентом (*Bejean, 1994; Jones, Zanola, 1995*), но анализ этих видов агентских отношений выходит за рамки данной работы.



2. Конкурентное давление – давление агентов, выполняющих или способных выполнять аналогичные функции;
3. Давление клиентов;
4. Внутренняя мотивация агента.

Рисунок 1

**Движущие силы, побуждающие агентов  
к эффективной деятельности**



*Давление принципала* – это его действия по стимулированию и принуждению агента к выполнению требований, установленных принципалом.

Сила давления принципала зависит от:

- уровня спецификации (т.е. четкости и детальности) требований принципала к деятельности агента;
- характера стимулов, которые принципал предлагает агенту для выполнения своих требований;
- степени контролируемости действий агента – возможностей принципала оценивать степень соответствия между его требованиями к агенту и реальными действиями последнего;
- интенсивности применения принципалом процедур контроля за агентом;

- наличия и характера санкций к агенту за неудовлетворительное выполнение требований принципала;
- строгости соблюдения самим принципалом установленных им обязательств в отношении агента и строгости применения предусмотренных санкций.

*Конкурентное давление* – это действия субъектов, выполняющих или способных выполнить агентские функции для принципала, которые направлены на сохранение или перераспределение в свою пользу доходов, получаемых от контрактов с принципалом. С экономической точки зрения конкурентное давление на агента выражается в том, что другие агенты выполняют или предлагают принципалу выполнить искомые функции с меньшими издержками или с более высокой результативностью. Это заставляет каждого агента заботиться о повышении эффективности своей деятельности.

*Давление клиентов* – это действия конечных потребителей услуг, оплачиваемых принципалом, по принуждению агента к выполнению тем своих функций в интересах клиентов.

Сила давления клиентов на агента зависит от их возможности:

- обращаться к принципалу с жалобами на агента и практики рассмотрения таких жалоб;
- выбирать агента, который организует предоставление требуемых услуг клиентам;
- непосредственно влиять на доходы агента; например, если клиент частично сам оплачивает услуги агента (соплатежи страхового взноса или соплатежи в момент потребления медицинских услуг), то он экономически понуждает агента заботиться о соответствии качества и объема услуг, предоставление которых он организует, запросам клиента.

*Внутренняя мотивация агента* определяется ориентациями руководителей организации и внутренней культурой организации. Руководители организации могут ориентироваться на подчинение своих действий увеличению дохода (*экономическая мотивация*), должностному росту (*административная мотивация*), достижению профессионального удовлетворения и творческого самовыражения, ценностным представлениям о должном, об общественном благе и т.д. Внутренняя мо-

тивационная структура агента характеризуется выраженностью и силой разных типов мотивации.

Первым естественным условием результативности выполнения агентом требований принципала является соответствие стимулов и санкций, установленных для агента принципалом, мотивационной структуре агента.

Вторым необходимым условием эффективности деятельности агента является сильное давление на него, как минимум, с одной из трех сторон. Но ситуации, в которых сильным является либо давление конкурентов, либо давление клиентов, а давление принципала – слабым, являются неустойчивыми. При слабом давлении на агентов со стороны принципала конкуренция между ними быстро трансформируется в сговор о разделе сфер влияния. Если принципалу не удастся эффективно контролировать действия агентов по выполнению своих требований, он не сможет и противодействовать их картельному соглашению друг с другом. При этом конкуренция исчезнет в качестве побудительной силы к эффективному использованию ресурсов, переданных агентам.

Ситуацию с сильным давлением только со стороны клиентов трудно себе представить. Давление клиентов на агента просто не может быть сильным при слабости давления с других сторон. Если клиент сам не платит агенту за предоставляемые ему медицинские услуги, а за него это делает принципал, который плохо контролирует весь процесс, и если клиенту трудно поменять агента, который организует предоставление ему медицинской помощи (конкуренция между агентами отсутствует), то клиент не в состоянии ощутимо воздействовать на агента.

Исходя из вышеуказанных соображений, ситуацию с сильным давлением на агента со стороны и конкурентов, и клиентов, но слабым давлением принципала также следует квалифицировать как неустойчивую. Либо она трансформируется в ситуацию с сильным давлением со всех трех сторон, либо при сохранении слабого давления принципала произойдет неизбежное ослабление конкуренции и давления клиентов.

Вместе с тем нужно отметить, что при сильном давлении конкурентов и сильном давлении клиентов принципалу легче обеспечить сильное давление на агента. Издержки принципала на осуществление контроля за деятельностью агента будут меньше, чем в случае со сла-

бой конкуренцией агентов и слабым давлением на них клиентов. Агенты, конкурирующие друг с другом за привлечение клиентов и за средства принципала, сами заинтересованы в информировании принципала о своей деятельности и в соблюдении требований принципала. Таким образом, сильное давление со стороны других агентов и со стороны клиентов является фактором, способствующим организации сильного давления принципала с меньшими издержками.

Рассмотрим теперь следующую ситуацию: давление принципала является сильным, а конкурентное давление со стороны других агентов и давление со стороны клиентов слабы или вовсе отсутствуют. Может ли деятельность агента быть эффективной в такой ситуации? В общем виде ответ на этот вопрос таков: при данном уровне давления принципала деятельность агента будет эффективной, если выгоды агента от несоблюдения требований принципала за вычетом издержек агента, которые он рискует понести в случае обнаружения таких нарушений, будут меньше, чем выгоды агента от выполнения искомых требований. В противном случае агент будет систематически отклоняться от требований принципала, не выполнять или выполнять не полностью часть из них.

Ответ можно сформулировать и в иной форме: мера выполнения агентом требований принципала является функцией, переменными которой являются: выгоды от соблюдения данных требований, выгоды и издержки от невыполнения требований, риск обнаружения нарушений и риск применения санкций за нарушения. В свою очередь, уровень издержек агента, связанных с уклонением от этих требований, и размеры выгоды от этого уклонения зависят от уровня издержек принципала по обеспечению контроля за действиями агента. Наличие конкуренции между агентами и сильного давления на агента со стороны клиентов уменьшает для принципала издержки осуществления контроля за агентом.

Если агент отклоняется от требований принципала, то принципал может предпринять следующие действия:

- пересмотреть состав требований к агенту и исключить те требования, выполнение которых нельзя проконтролировать;

- разработать более четкие и детальные требования к агенту, отклониться от которых или имитировать выполнение которых будет сложнее;
- увеличить затраты на осуществление контроля за соблюдением установленных требований;
- пересмотреть размеры вознаграждения агента за исполнение требований принципала и размер санкций за неисполнение;
- использовать в качестве агента организацию иной организационно-правовой формы, действия которой будут более контролируемы (например, отказаться от услуг коммерческой организации и обратиться к некоммерческой);
- стимулировать развитие конкуренции между агентами;
- предоставить клиентам больше прав и возможностей в отстаивании своих интересов во взаимодействии с агентами.

### **Противодействующий фактор: рентоориентированное поведение**

Проведенный анализ показывает, что наличие сильного давления принципала на агента является ключевым условием эффективности деятельности агента. Анализируя факторы, определяющие силу давления принципала на агента, необходимо принять во внимание, что в отношении с агентом от имени принципала вступают конкретные чиновники<sup>5</sup>, имеющие собственные интересы, не тождественные интересам принципала. И здесь возникает проблема возможного рентоориентированного поведения чиновника – возможности извлечения личных выгод из своего служебного положения. Речь идет о возможности сговора

---

<sup>5</sup> Если в роли агента выступает территориальный орган управления здравоохранением или территориальный фонд ОМС, то контролировать его деятельность будут руководители территориальной администрации и руководители финансового и контрольно-ревизионных органов в составе администрации. Если в роли агента выступает страховая медицинская организация, то ее контролировать от имени государства будут должностные лица территориального фонда ОМС и финансовых органов. Во взаимоотношениях между покупателем и производителем медицинских услуг контроль за деятельностью производителя будут осуществлять конкретные должностные лица органа управления здравоохранением, либо фонда ОМС, либо страховой организации.

между агентом<sup>6</sup> и должностным лицом и невыполнения последним своих должностных обязанностей во взаимоотношениях с агентом в обмен за соответствующее вознаграждение.

Агент может избежать контроля со стороны принципала и применения санкций за нарушение требований государства, заплатив чиновнику, который должен контролировать его деятельность, за то, что тот закроет глаза на ненадлежащее выполнение или прямое нарушение агентом установленных правил и норм. Для агента нарушение формальных институтов и подкуп должностного лица, контролирующего их выполнение, будут выгодными, если доходы, на получение которых он может рассчитывать, используя переданные ему государством средства в строгом соответствии с установленными требованиями, будут меньше, чем прибыль, получаемая им в случае несоблюдения таких требований.

Стремление к извлечению ренты из своего положения может побудить чиновника не просто пассивно получать ренту, предлагаемую агентом в обмен на свои услуги, а активно вымогать ренту (*McChesney, 1997; Заостровцев, 2000*), принуждая агента платить за передаваемые ему государственные средства и за отсутствие должного контроля за их использованием.

Возможности должностного лица нарушать нормы, регулирующие его деятельность, зависят от следующих факторов:

- возможностей контроля за деятельностью данного должностного лица со стороны других органов государства и степени риска обнаружения случаев использования должностным лицом своего положения для извлечения ренты;
- соотношения между выгодами от исполнения чиновником своих должностных обязанностей, размерами ренты, которую он может извлечь из своего положения в случае неисполнения своих обязанностей, и возможными издержками (размером санкций) в случае обнаружения его бездействия или нелегитимных действий.

Если поощрение за более рациональное использование государственных средств, на которое вправе рассчитывать чиновник, расцени-

---

<sup>6</sup> В данном случае имеются в виду, конечно, руководители организации, выполняющей функции агента.

вается им ниже, чем рента, которую он может извлекать из своего положения, принимая во внимание риск раскрытия и связанные с этим издержки, то чиновник будет претендовать в своих отношениях с агентом на получение комиссионных за предоставляемые агенту государственные средства<sup>7</sup> и/или на получение платы за свое бездействие в осуществлении контроля за расходованием этих средств.

### **Противодействующий фактор: социальные сети и кланы**

Осуществлению действенного контроля за выполнением требований государства, а также развитию конкуренции между агентами могут препятствовать такие социальные структуры, как «сети» и «кланы» (*Bradach, Eccles, 1991; Ouchi, 1991*). В данной работе под *социальными сетями* будем понимать устойчивые социальные структуры, в которых имеет место взаимная зависимость и дополняемость их участников, соединение средств и разделение друг с другом издержек, тесное взаимодействие и отношения взаимного доверия. Под *кланами* будем понимать социальные сети, служащие средством нарушения формальных институтов в общих интересах участников этих сетей.

Как уже говорилось, необходимым элементом агентских отношений является доверие. Оно становится фундаментом для формирования социальных сетей. У должностных лиц, выступающих от имени принципала, и у агентов существует вполне естественное стремление к устойчивости своих взаимоотношений. И те, и другие стараются достичь этого посредством формирования отношений взаимной зависимости во всех социальных подсистемах (*Парсонс, 1997, с. 23–32*): не только в экономической, но и в политической, социетальной и ценностной. Агенты, стремясь сохранить контракты с принципалом, пытаются завязать социальные связи с соответствующими должностными лицами, нарастить вокруг агентских отношений, являющихся экономическими институтами, неэкономическое пространство взаимоотношений, превратить эти экономические институты в элемент взаимодействия в более широком и сложном социальном пространстве. Должностные лица, в свою очередь, заинтересованы в установлении

---

<sup>7</sup> В России такая практика получила наименование «отката» части средств от их получателя распорядителю кредитов.

неформальных взаимоотношений с агентами, чтобы иметь возможность влиять на их деятельность в ситуациях, которые не были или не могли быть в принципе предусмотрены при заключении контракта.

Социальные сети в вышеуказанном понимании являются атрибутом рыночной экономики, и их роль весьма значима в отраслях социального обслуживания (*Flinn, Pickard, Williams, 1995*). Если функциональная роль социальных сетей ограничивается увеличением устойчивости системы, снижением рисков, более равномерным распределением рисков между участниками, то такие отношения содействуют эффективному функционированию соответствующих секторов экономики. Однако наличие подобных связей препятствует проведению реформ, направленных на более широкое внедрение рыночных отношений в системы общественного финансирования социальных услуг (*Flinn, Pickard, Williams, 1995*). Так, при внедрении контрактных отношений в систему со сформировавшимися социальными сетями контракты, заключаемые, между покупателями и производителями социальных услуг являются достаточно формальными, плохо специфицированными. Они рассматриваются сторонами скорее как знаки неформального соглашения о взаимодействии. Социальные сети препятствуют развитию конкуренции.

Социальные сети могут естественным образом трансформироваться в клановые отношения – отношения взаимной зависимости между чиновниками и страховщиками по поводу нелегитимного извлечения доходов из распределяемых ими государственных средств. Стремление к сговору между должностными лицами, страховщиками и руководителями медицинских организаций неизбежно при отсутствии или неэффективности контроля за действиями этих субъектов со стороны других субъектов (других государственных органов, организаций, представляющих интересы потребителей и т.д.).

Клановые отношения выступают средством нарушения и обхода формальных институтов, определяющих правила использования государственных средств. Поэтому клановые отношения являются препятствиями к росту эффективности функционирования соответствующих систем социального обслуживания.

В условиях неразвитости институтов рыночной экономики и слабой защиты их государством, в частности, при слабости контроля со стороны государственных органов и общества за действиями конкрет-



ных должностных лиц, распределяющих государственные средства и контролирующих их использование, отношения между этими лицами и агентами государства становятся отношениями персонифицированного обмена (*Норт, 1997*) на административном рынке. Персонифицированность обмена неизбежно порождает тенденцию к формированию клановых отношений как средства нарушения формальных институтов.

Если давление со стороны государственного аппарата на чиновников, распределяющих государственные средства и контролирующих их использование, слабое, а конкуренция между агентами отсутствует, то решающим фактором минимизации нерационального использования ресурсов является обеспечение возможности контроля за агентом и за чиновником, непосредственно с ним взаимодействующим, со стороны третьих лиц: других государственных органов, потребителей или представляющих их интересы организаций гражданского общества.

### **Институциональный потенциал моделей финансирования с разными типами покупателей медицинских услуг**

Введение системы ОМС в России оказалось незаконченным в 90-е гг. Ожидаемые позитивные эффекты от деятельности новых субъектов в системе финансирования здравоохранения – фондов ОМС и страховых медицинских организаций, связанные прежде всего с более рациональным использованием имеющихся ресурсов и контролем за качеством медицинской помощи, не проявились с достаточной определенностью и не расцениваются как оправдывающие затраты на содержание этих организаций. Поэтому фонды ОМС и в особенности страховые компании стали восприниматься значительной частью медицинских работников как ненужные и дорогостоящие посредники в системе финансирования здравоохранения в условиях экономического кризиса. Практика российской реформы заставляет более внимательно рассмотреть следующий вопрос: какие организации, выступая в роли покупателя медицинских услуг – государственные органы управления здравоохранением, государственные страховые фонды (территориальные фонды ОМС), или негосударственные страховые организации – и при каких условиях способны лучше (эффективнее) выполнять требования государства к организации медицинского обслуживания населения и

обеспечить большую эффективность использования общественных ресурсов.

В недавно опубликованном докладе ВОЗ проведен сравнительный анализ внутренних и внешних факторов, определяющих деятельность четырех форм организаций: министерства здравоохранения, организации социального страхования, организации коллективного взаимного страхования, частной страховой организации (*WHO, 2000, p. 108–113*). Главный вывод анализа заключается в том, что министерство здравоохранения и даже отдельная организация социального страхования фокусируют свое внимание в большей мере на политических нуждах, чем на интересах потребителей, и более уязвимы для использования в узкогрупповых интересах.

Объектами нашего рассмотрения будут три модели общественного финансирования медицинских услуг с разными типами покупателей:

- 1) модель бюджетного финансирования, в которой функции покупателей медицинских услуг выполняют органы исполнительной власти (органы управления здравоохранением);
- 2) модель обязательного медицинского страхования, в которой в роли покупателей медицинских услуг выступают фонды обязательного медицинского страхования, являющиеся государственными учреждениями, автономными по отношению к органам управления здравоохранением;
- 3) модель обязательного медицинского страхования, в которой покупателями медицинских услуг являются негосударственные страховые медицинские организации.

Сравнительный анализ этих моделей будет проводиться на основе теоретико-методологической схемы агентских отношений. Предметом сравнительного анализа является институциональный потенциал эффективной деятельности покупателей и соответствующие институциональные издержки. Под *институциональным потенциалом* в данном случае понимаются следующие характеристики моделей финансирования:

- типы и сила мотиваций, присущих покупателям медицинских услуг;
- степень самостоятельности покупателей в принятии решений о способах реализации их функций;

- возможности обеспечения сильного давления со стороны государства на покупателей, принуждающего последних выполнять установленные государством требования к их деятельности;
- возможности развития конкуренции между покупателями;
- возможности воздействия на покупателей со стороны потребителей медицинских услуг.

Под *институциональными издержками* в данном случае понимаются издержки внедрения и поддержания институтов, обеспечивающих функционирование рассматриваемой модели и эффективную деятельность соответствующих покупателей.

#### *Покупатель в модели бюджетного финансирования*

Главная особенность органа государственной власти, выступающего в роли покупателя медицинских услуг, состоит в том, что он распределяет средства, не неся прямой экономической ответственности за результаты своей деятельности. У государственного органа отсутствует возможность легального присвоения в качестве своего дохода той экономии государственных средств, которая может возникнуть вследствие более рационального использования ресурсов. Поэтому у государственного органа и его должностных лиц нет легальной экономической мотивации к эффективной деятельности в качестве покупателя. Напротив, не санкционируемая обществом личная экономическая мотивация чиновников побуждает тех к рентоориентированному поведению и нарушению своих должностных обязанностей.

Легальной для чиновников является административная целерациональная мотивация к эффективной деятельности. Они заинтересованы в выполнении установленных государством требований постольку, поскольку это способствует сохранению и расширению их властных полномочий, сохранению должности и карьерному росту. Так, стремление к расширению властных полномочий может побуждать чиновников к определенным институциональным нововведениям в системе финансирования и организации здравоохранения (например, введение процедур финансового планирования, усиливающих роль соответствующего органа и должностного лица в распределении государственных средств), но преобладающим при этом будет стремление к расшире-

нию сферы применения административных (командных) методов управления.

Чиновникам может быть присуща и ценностно-рациональная мотивация – деятельность во имя общего блага, а также ради получения профессионального удовлетворения, самореализации. Это может побуждать к повышению эффективности выполняемой ими деятельности. Но мотивы административной целесообразности, как правило, сильнее. А они чаще препятствуют, чем способствуют активным действиям чиновников, направленным на повышение эффективности использования распределяемых ими ресурсов. Для создания такой мотивации у чиновников должна существовать устойчивая связь перспектив их должностного роста с экономической эффективностью их деятельности. Обеспечить такую связь в бюрократических системах очень сложно.

Деятельность чиновников, как правило, регламентируется в гораздо большей мере, чем деятельность страховых фондов и страховых компаний. Органы государственного управления имеют меньше возможностей маневрировать ресурсами, обладают меньшей самостоятельностью в принятии решений о способах реализации возложенных на них обязанностей. Бюрократическая система требует множества согласований для осуществления любого нестандартного действия.

В сравнении с другими моделями бюджетная модель обладает относительно худшими возможностями для роста управленческого потенциала покупателей и для осуществления ими инновационной деятельности. Инертность административной системы управления служит серьезным препятствием увеличения эффективности использования ресурсов.

Вместе с тем данная модель обладает относительно лучшими возможностями обеспечить контроль за деятельностью покупателей со стороны других государственных органов при наименьших затратах.

В бюджетной системе финансирования существует борьба между различными бюджетополучателями при дележке бюджетного пирога. Но эта борьба происходит по правилам политических и бюрократических игр. Демонстрация роста эффективности использования ресурсов может повлечь для бюджетополучателя сокращение ассигнований в следующем бюджетном году. Борьба за бюджет внутри административной системы управления, как правило, не создает конкурентного

давления на покупателей, которая стимулировала бы повышение экономической эффективности их деятельности.

Модель бюджетного финансирования является моделью с монополией покупателя: орган здравоохранения монополично выполняет функции покупателя медицинских услуг для всего населения, проживающего на соответствующей территории. Это ограничивает возможную силу давления потребителей на покупателя. Принципиальная слабость рассматриваемой модели по сравнению с другими состоит в том, что у потребителя здесь нет возможности выбора покупателя, призванного действовать в его интересах. Гражданин со своими жалобами должен обращаться в орган управления здравоохранением по месту жительства или по месту получения медицинской помощи, если он получил ее за пределами своей территории. Между тем органы управления здравоохранения склонны жертвовать интересами пациентов в пользу интересов медицинских учреждений. Возможности граждан оказывать давление на органы управления здравоохранением с целью защиты своих интересов определяются уровнем развития законодательства о правах пациента и степенью демократичности работы государственного аппарата.

### *Государственные страховые фонды*

Рассмотрим модель, где в роли покупателя медицинских услуг выступает фонд обязательного медицинского страхования – государственное учреждение, являющееся самостоятельным субъектом хозяйствования. Как и предыдущая, это модель с монополией покупателя. За каждым фондом закрепляются определенные категории застрахованных (определяемые по территориальному либо по отраслевому признаку).

В отличие от органа власти государственное учреждение имеет право на осуществление экономической деятельности и на получение от нее доходов. В частности, российские фонды ОМС, созданные в форме государственного учреждения, могут получать доходы от временного размещения на банковских депозитах свободных финансовых средств. Фонд ОМС может оставлять в своем распоряжении экономию средств, возникающую вследствие более эффективного их использования, для предоставления медицинской помощи в объемах, предусмотренных программой ОМС. Легальная возможность получать доходы от

своей деятельности и частично использовать их для установления надбавок к заработной плате и для выплаты премий создает у фонда и его работников легальный экономический интерес к росту эффективности использования средств в системе ОМС.

Однако, будучи государственными учреждениями, фонды ОМС тяготеют к тем же недостаткам, что и органы управления здравоохранением (*Жаркович и др., 1998, с. 301*). У должностных лиц фонда ОМС, являющегося государственным учреждением, как и у чиновников органов власти, сохраняется административно-бюрократическая мотивация к деятельности и возможна ценностно-рациональная мотивация, но к ним добавляется экономический интерес. Правда, этот интерес слабее в сравнении с экономическим интересом негосударственных страховых организаций. Слабее потому, что порядок применения надбавок к заработной плате и выплаты премий работникам государственного учреждения регламентируется государством, причем максимальные размеры таких надбавок и премий могут ограничиваться.

В сравнении с государственными органами, фонды ОМС имеют больше возможностей привлекать работников высокой квалификации, предлагая тем более высокую заработную плату и другие формы материального поощрения. Работа фондов ОМС гораздо в меньшей мере регламентируется государством. Фонды относительно автономны от государственного аппарата, имеют больше самостоятельности в принятии решений, чем органы управления здравоохранением, обязанные придерживаться жестких процедур согласования большинства принимаемых решений с другими органами власти.

Все это создает относительно лучшие, в сравнении с органами управления, институциональные предпосылки, для ориентации деятельности фондов ОМС на рост эффективности использования ресурсов в системе ОМС.

У государства имеются возможности обеспечить сильное давление на фонды ОМС в сторону повышения эффективности их деятельности. Но обеспечение такого давления требует больших издержек.

В силу монопольного положения фондов в качестве покупателей медицинских услуг для закрепленных за ними категорий населения конкурентное давление на фонды отсутствует, а возможности давления потребителей почти такие же, как в модели бюджетного финансирования. Государственные фонды мало отличаются от органов власти в вы-

полнении функции защиты прав пациентов. Государственные страховщики, в отличие от частных, быстрее сговариваются с органами управления или поддаются их давлению и склонны жертвовать интересами пациентов в пользу интересов вышестоящих органов власти и интересов медицинских учреждений.

### *Негосударственные страховые организации*

Частные страховые организации могут быть коммерческими и некоммерческими. Негосударственная некоммерческая организация, как и государственный страховой фонд, имеет возможность использовать получаемые доходы для увеличения оплаты труда своих менеджеров и работников. Причем экономический интерес здесь более выражен, поскольку порядок использования ее доходов для оплаты труда регулируется в меньшей мере, чем в случае государственного учреждения. Однако в сравнении с коммерческой организацией экономическая мотивация здесь слабее, так как формально некоммерческая организация не имеет права распределять получаемую прибыль между ее собственниками, учредителями, работниками. Связь между ростом доходов некоммерческой организации и ростом доходов ее менеджеров или работников не может быть прямой.

Наиболее сильной мотивацией к экономически эффективной деятельности обладают негосударственные коммерческие организации (страховые медицинские компании). Здесь имеет место прямая (или, во всяком случае, более определенная, чем в предыдущих примерах) связь, закрепленная формальными институтами, между размерами доходов организации, ее владельцев и менеджеров и результатами ее экономической деятельности.

Частные страховые организации имеют более гибкие организационные структуры и процедуры принятия решений. Они имеют больше возможностей привлекать нужных им специалистов, реализовывать новые подходы к финансированию и организации медицинской помощи.

Но обратной стороной самостоятельности частных страховщиков и их сильной мотивации к активной деятельности, направленной на извлечение прибыли, являются большие возможности оппортунистического поведения, отклонения от установленных государством требований и общественных ожиданий.

Для предотвращения оппортунистического поведения частных страховщиков необходим более высокий уровень развитости институтов, определяющих требования государства к медицинской помощи и устанавливающих порядок ее финансирования. Иными словами, чтобы обеспечить необходимые институциональные условия для ориентации частных страховщиков на рост эффективности, нужна гораздо более развитая нормативно-правовая база, чем в других моделях.

Главным преимуществом рассматриваемой модели по сравнению с предыдущими является возможность создания сильного давления на страховщиков со стороны конкурентов и со стороны клиентов. Если гражданам обеспечена свобода выбора страховщика, то страховые организации, стремясь сохранить и расширить свое страховое поле, будут экономически заинтересованы в качественном обслуживании и защите прав пациентов.

В модели с частными страховщиками их деятельность может повышать эффективность использования общественных ресурсов даже без конкуренции и при слабости давления государства. Это возможно, если повышение эффективности использования ресурсов становится для страховщика необходимым условием экспансии его деятельности. При переходе от бюджетной системы финансирования здравоохранения к страховой системе такой экспансией выступает расширение сферы деятельности страховщиков: постепенное включение в систему обязательного медицинского страхования различных видов медицинской и лекарственной помощи, финансируемых ранее из бюджета. Позитивное влияние подобной экспансии на рост эффективности использования ресурсов может быть обусловлено следующими обстоятельствами:

Во-первых, привлечение страховщиком нового источника финансовых средств для своей деятельности может сопровождаться расширением пространства экономического соизмерения в сфере здравоохранения:

- развитием информационной базы для применения методов экономического оценивания медицинской помощи;
- определением стоимости услуг, ранее не являвшихся самостоятельным объектом экономического оценивания;
- внедрением новых методов экономического оценивания;



- внедрением конкурсных процедур заключения контрактов на оказание медицинской помощи и приобретение лекарственных средств.

Во-вторых, стремясь извлечь выгоду от привлечения новых источников финансирования, страховщик заинтересован в устранении, по крайней мере, части нерациональных трат и в присвоении получаемой от этого экономии. При этом он абсорбирует часть рентных доходов, присваивавшихся ранее прежними распорядителями и получателями соответствующих финансовых средств. Если то, что страховщик присваивает себе в качестве собственного дохода, меньше величины экономии средств, обеспечиваемой им (иными словами, если перераспределительная выгода не полностью присваивается страховщиком, но частично возвращается государству), то такая экспансия страховщика оправдана с общественной точки зрения. Указанное превышение может возникнуть тогда, когда условием передачи страховщику новых источников средств является внедрение им более прозрачных механизмов финансирования, чем ранее, и благодаря этому часть достигаемой экономии средств поступит в распоряжение государства.

Деятельность страховщика, направленная на включение в систему медицинского страхования новых видов медицинской и лекарственной помощи и сопровождающаяся указанными позитивными эффектами, предстает как деятельность по внедрению институтов, содействующих эффективному использованию ресурсов.

#### *Условия предпочтительности выбора негосударственных страховщиков*

Подведем итог сравнению трех моделей. Анализ экономической целесообразности использования модели с тем или иным типом покупателей предполагает сопоставление институционального потенциала и институциональных издержек разных моделей. Для каждой последующей модели из трех рассмотренных характерны более высокий институциональный потенциал эффективной деятельности покупателей и более высокие издержки, связанные с функционированием самих покупателей (административные расходы) и с необходимостью иметь более развитые институты и затрачивать больше средств на обеспечение контроля за их соблюдением.

В третьей модели, в отличие от первых двух, возможно создание сильного давления на покупателей со стороны их конкурентов и клиентов. Это, в свою очередь, уменьшит потребности в расходах на обеспечение сильного давления государства на покупателей.

Если в третьей модели нет конкуренции, то эффективная деятельность страховщиков все равно возможна. Но для ее обеспечения необходимы значительные расходы на обеспечение сильного давления государства, принуждающего страховщиков к строгому выполнению установленных государством требований.

Сильное давление государства на страховщика означает:

- определение в нормативных актах и контрактах со страховщиками требований к структуре, объему, качеству и стоимости медицинских услуг с высокой степенью их конкретизации;
- установление четких правил информирования застрахованных об их правах, порядка рассмотрения их жалоб и т.п.;
- наличие требований к экономической эффективности деятельности страховщиков; таковыми могут, в частности, выступать требования обязательного представления страховщиками операционных планов, включающих экономические обоснование выбора медицинских организаций, с которыми заключаются договора, и распределения между ними объемов медицинских услуг и потоков пациентов;
- возможность для государственных органов отслеживать отклонения в деятельности страховщиков от установленных требований;
- установление однозначной зависимости между размерами дохода страховщиков и результатами их деятельности, в том числе экономическим эффектом от более рационального использования страховых средств, находящихся в их распоряжении;
- неукоснительное соблюдение государством своих обязательств по отношению к страховщику (в частности своевременное перечисление страховых платежей за неработающее население);

- наличие ощутимых санкций за невыполнение установленных требований и неотвратимость их применения в случае идентификации нарушений.

Деятельность страховщиков будет эффективной, если издержки уклонения от требований государства окажутся для них слишком великими по сравнению с выгодами от такого уклонения.

Очевидно, что выполнение всех этих условий связано со значительными затратами финансовых и политических ресурсов. Если эти издержки слишком высоки и не могут быть осуществлены в полном объеме, то целесообразность внедрения третьей модели без достаточного институционального обеспечения является проблематичной.

Каковы следствия внедрения в систему общественного финансирования здравоохранения модели с частными страховщиками при отсутствии необходимых предпосылок? Появление новых субъектов в системе финансирования здравоохранения – частных страховщиков – происходит не взамен, а в дополнение к органам государственного управления здравоохранением. Соответственно, административные издержки функционирования всей системы увеличиваются. Но при отсутствии или слабости конкурентного давления на страховщиков и слабости давления государства эффект от деятельности страховщиков оказывается в сравнении с дополнительными издержками неощутимым.

Если требования государства к страховщикам декларативны, плохо специфицированы, если нет возможности отследить выполнение этих требований; если отсутствуют значимые для страховщика санкции за нарушение установленных требований, или эти санкции на практике не применяются, страховщик может обеспечивать высокую прибыльность собственной деятельности, не прикладывая усилий к росту эффективности использования общественных ресурсов. Более того, с появлением новых субъектов в системе финансирования, являющихся негосударственными коммерческими организациями, возникают новые возможности использования государственных средств для извлечения нелегитимных доходов страховщиками и взаимодействующими с ними чиновниками. А неизбежно формирующиеся в таких условиях клановые связи препятствуют как развитию конкуренции, так и внедрению более развитых институтов регулирования деятельности страховщиков. Таким образом, эффект от введения и функционирования новой

модели может оказаться отрицательным по сравнению с моделью бюджетного финансирования.

### **Права и возможности страховых медицинских организаций**

Как показал теоретический анализ, модель финансирования общественного здравоохранения с участием негосударственных страховщиков обладает наиболее высоким потенциалом роста эффективности использования общественных ресурсов. Деятельность негосударственных страховых медицинских организаций в качестве покупателей медицинских услуг в системе ОМС может быть более эффективной по сравнению с государственными органами управления здравоохранением и государственными фондами ОМС даже при слабости конкуренции между страховщиками. Но необходимыми условиями этого являются наличие у страховщиков возможностей влиять на эффективность деятельности медицинских организаций и сильное давление государства, принуждающее страховщиков направить свою активность на эффективное выполнение функций покупателя, а не на извлечение дохода путем уклонения от своих обязанностей. Сильное давление государства означает четкость требований к функциям, которые должны выполнять страховщики, действенный контроль за соблюдением установленных норм, ощутимые экономические стимулы для эффективной работы страховщиков, неукоснительное выполнение своих обязательств. В какой мере реальные условия деятельности страховых медицинских организаций в России соответствуют теоретическим предпосылкам их эффективной деятельности?

Рассмотрим сначала *круг функций*, выполнение которых возложено на страховщиков.

Законодательство о медицинском страховании устанавливает, что функциями<sup>8</sup> страховых медицинских организаций являются<sup>9</sup>:

---

<sup>8</sup> В принятых нормативных актах используется словосочетание «путями осуществления обязательного медицинского страхования страховыми медицинскими организациями».

<sup>9</sup> Статьи 4, 15 Закона Российской Федерации «О медицинском страховании граждан в Российской Федерации» от 28.06.1991 № 1499-1; Положение о страховых медицин-

- оплата медицинской помощи, предоставляемой застрахованным в соответствии с территориальной программой ОМС и договорами ОМС;
- осуществление контроля за объемом и качеством медицинских услуг;
- защита прав застрахованных на получение медицинской помощи, предусмотренной программами ОМС.

Организация предоставления медицинской помощи застрахованным не была четко определена законодательством в качестве функции страховых медицинских организаций. В Федеральном законе «О медицинском страховании граждан Российской Федерации», в статье 15, устанавливающей обязанности страховой медицинской организации, организация предоставления медицинской помощи не упоминается. Говорится лишь об обязанности страховых организаций заключать договоры с медицинскими учреждениями на оказание медицинской помощи застрахованным по ОМС. Но при определении предмета такого договора данная функция уже упоминается. Согласно части второй статьи 4 указанного закона договор медицинского страхования является соглашением между страхователем и страховой медицинской организацией, в соответствии с которым последняя обязуется организовывать и финансировать предоставление застрахованному контингенту медицинской помощи определенного объема и качества или иных услуг по программам обязательного медицинского страхования и добровольного медицинского страхования.

В Положении о страховых медицинских организациях, осуществляющих обязательное медицинское страхование (*Правительство РФ, 1993*) задачи участия в организации медицинской помощи не упоминаются. Содержание функции страховщика по организации предоставления медицинской помощи раскрывается только в типовых договорах ОМС работающих и неработающих граждан, утвержденных постановлением Правительства РФ № 1018<sup>10</sup>. Первым пунктом этих договоров

---

ских организациях, осуществляющих обязательное медицинское страхование (*Правительство РФ, 1993*).

<sup>10</sup> Отметим, что после принятия в 1995 г. Гражданского кодекса РФ регулирование содержания договоров возможно только на основе федеральных законов. Так что такая конкретизация уже не имеет нормативной силы.

устанавливается, что страховщик принимает на себя обязательство организовывать и финансировать предоставление гражданам, включенным страхователем в списки застрахованных, медицинской помощи определенного объема и качества. Но конкретные механизмы участия страховщика в организации предоставления медицинской помощи не раскрываются ни в типовых договорах, ни в иных актах Правительства РФ и Федерального фонда ОМС.

Объяснить все это можно, по-видимому, тем, что позиция руководящих работников Минздрава РФ и Федерального фонда ОМС в этом вопросе была весьма жесткой: организация медицинской помощи – это не дело страховщиков. Согласно п. 5.1. «Типовых правил обязательного медицинского страхования», утвержденных Федеральным фондом ОМС 01.12.1993, организация и порядок оказания медицинской помощи населению, финансируемой за счет средств ОМС, определяются совместно территориальными органами управления здравоохранением и фондами ОМС.

Проанализируем теперь возможности (права), которые предоставлены страховщикам для выполнения этих функций, и соответствующие требования, предъявляемые государством.

#### *Организация предоставления медицинской помощи застрахованным*

Мы начинаем с рассмотрения именно этой функции, потому что в квазирыночной модели общественного финансирования здравоохранения она логически является первой функцией покупателя медицинских услуг: прежде всего нужно выбрать производителей и заключить с ними контракты на оказание медицинской помощи застрахованным.

Как только что было показано, права и обязанности страховых медицинских организаций в выполнении этой функции четко в законодательстве не определены. Страховщики обязаны заключить договоры с медицинскими организациями на предоставление медицинской помощи, структура и объемы которой соответствуют территориальной программе ОМС. При этом закон предоставляет страховым медицинским организациям право свободно выбирать медицинские учреждения для

оказания услуг по договорам медицинского страхования<sup>11</sup>. Страховая медицинская организация имеет право на перезаключение договора с лечебно-профилактическим учреждением на предоставление медицинских услуг по медицинскому страхованию в случаях выявления неоднократных и серьезных нарушений в оказании медицинской помощи застрахованным (*Минздрав РФ, 1996*). На практике же решающую роль при заключении и перезаключении договоров с медицинскими организациями играют не эффективность их деятельности, а социальные связи и политические факторы. Так, региональные и местные органы власти во многих случаях принуждают страховщиков заключать договора с конкретными медицинскими учреждениями, руководствуясь стремлением сохранить существующие медицинские учреждения на своей территории и обеспечить их персонал работой вне зависимости от ее качества.

#### *Оплата медицинской помощи*

Эффективность выполнения этой функции обусловливается реальными возможностями страховщиков влиять на тарифы, по которым оплачивается медицинская помощь, и предъявлять финансовые санкции к медицинским организациям.

Страховым медицинским организациям предоставлены права:

- принимать участие в определении тарифов на медицинские услуги<sup>12</sup>;
- определять соответствие выставленных к оплате счетов за оказанные медицинские услуги их истинному объему, качеству и территориальной программе ОМС с правом частично или полностью не возмещать затраты по оказанию медицинских услуг (*Минздрав РФ, 1996*).

Согласно закону о медицинском страховании, тарифы на медицинские услуги при обязательном медицинском страховании определяются соглашением между страховыми медицинскими организациями, органами государственного управления субъектов РФ, местными адми-

---

<sup>11</sup> Статья 15 Федерального закона «О медицинском страховании граждан Российской Федерации».

<sup>12</sup> Статья 15 Федерального закона «О медицинском страховании граждан Российской Федерации».

нистрациями и профессиональными медицинскими ассоциациями<sup>13</sup>. Данная норма закона была уточнена в нормативном документе Федерального фонда ОМС: тарифы на медицинские и иные услуги по ОМС согласовываются территориальным фондом ОМС с органами государственного управления субъектов РФ, профессиональными медицинскими ассоциациями и ассоциациями страховых медицинских организаций (*ФФОМС, 1993b*). В Методических рекомендациях по выбору способа и организации оплаты медицинской помощи в системе ОМС граждан РФ, утвержденных Федеральным фондом ОМС 18.10.1993, рекомендуется создавать согласительные комиссии с равным участием представителей территориального фонда ОМС и его филиалов, органов государственного управления (местной администрации), страховых медицинских организаций, профессиональных медицинских ассоциаций. Комиссия заключает тарифное соглашение и утверждает положение о порядке оплаты медицинских услуг в системе ОМС субъекта РФ. Таким образом, в процессе определения тарифов на медицинские услуги страховщики участвуют через своих коллективных представителей.

Нормативные документы Федерального фонда ОМС не конкретизируют само содержание тарифных соглашений. Порядок согласования и индексации тарифов на медицинские услуги устанавливается территориальными Правилами ОМС (*ФФОМС, 1993d*). При этом в методическом документе Федерального фонда ОМС рекомендуется при наличии взаимозаменяемых (по учреждениям-исполнителям) услуг устанавливать усредненные тарифы, если только различия фактических расходов учреждений по этим услугам не обусловлены объективными, по мнению сторон, представленными в комиссии, факторами (*ФФОМС, 1994*). Индивидуальные тарифы признаются экономически оправданными для услуг или работ, не имеющих аналогов в других учреждениях. Допускается лишь возможность отделить и дифференцировать оплату гостиничных расходов (затраты на размещение пациентов), а также условно-постоянных расходов. Но это не относится к расходам на оказание собственно медицинских услуг.

---

<sup>13</sup> Статья 24 Федерального закона «О медицинском страховании граждан Российской Федерации».



Итак, федеральная нормативная база ориентирует на коллективное участие страховщиков в установлении тарифов на медицинские услуги в системе ОМС, причем эти тарифы должны быть по общему правилу едиными для всех медицинских организаций, входящих в территориальную систему ОМС. Такой порядок серьезно ограничивает возможность каждого страховщика в отдельности влиять на тарифы на услуги конкретных медицинских организаций, с которыми он уже взаимодействует или собирается взаимодействовать.

На практике тарифы на медицинские услуги в системе ОМС покрывают лишь часть расходов медицинских организаций. Согласно нормативному документу Федерального фонда ОМС, принятому в 1997 г., в тариф на медицинские услуги в системе ОМС должны включаться лишь следующие статьи расходов: оплата труда, начисления на заработную плату, продукты питания, медикаменты и перевязочные средства (*ФФОМС, 1997с*). В 1999 г. в перечень этих разрешенных видов затрат были добавлена статья расходов на мягкий инвентарь и обмундирование (*ФФОМС, 1999*). Использование таких усеченных тарифов обусловлено дефицитом финансовых средств в системе ОМС. Остальные статьи расходов медицинских организаций должны покрываться за счет средств бюджетов субъектов РФ.

В нашем распоряжении нет точных данных о том, в какой мере субъекты РФ выполняют на практике рекомендации Федерального фонда ОМС и устанавливают единые тарифы для всех медицинских организаций на своей территории. Так, в Москве дело обстоит следующим образом. С 1995 г. вместо индивидуальных преискурантов медицинских учреждений действуют единые тарифы на медицинские услуги, оказываемые по программе ОМС города Москвы (*Шленская, 1999*). В такой ситуации цена не имеет значения для выбора страховщиком медицинского учреждения. А, например, в Ярославской области тарифы дифференцированы по категориям медицинских учреждений: одни и те же по наименованию услуги областной больницы оплачиваются выше, чем тарифы на услуги городских и центральных районных больниц, и т.п. Здесь у страховщика чуть больше теоретических возможностей выбирать медицинские учреждения, путем сопоставления издержек и качества предоставляемых услуг. Но для всех медицинских учреждений, относящихся к одной категории, тарифы явля-

ются едиными по области. По-видимому, похожим образом поступают и в большинстве других субъектов РФ.

### *Контроль за объемом и качеством медицинских услуг*

Страховые медицинские организации обладают следующими правами по контролю за деятельностью медицинских организаций:

- участвовать в лицензировании и аккредитации лечебно-профилактических учреждений и физических лиц, занимающихся медицинской деятельностью (*Минздрав, 1996*);
- контролировать качество, объемы и сроки оказания медицинской помощи застрахованным гражданам в соответствии с условиями договоров с медицинскими организациями<sup>14</sup>;
- штрафовать медицинские организации за непредоставление или предоставление застрахованным гражданам медицинских услуг ненадлежащего объема, качества или в неустановленные сроки, за несвоевременное направление больного на последующий этап оказания медицинской помощи в медицинское учреждение (*ФФОМС, 1993d*).

Размеры штрафов устанавливаются Положением о порядке оплаты медицинских услуг в системе ОМС, утверждаемом в каждом субъекте РФ, и договорами на предоставление медицинских услуг по ОМС, заключаемыми между страховщиками и медицинскими учреждениями. Однако на практике использование этих возможностей ограничивается дефицитным финансированием программ ОМС. Экономический смысл наложения штрафов на медицинские учреждения в значительной мере утрачивается в условиях, когда размеры финансирования учреждения недостаточны для покрытия расходов на оказание медицинской помощи в соответствии с установленными стандартами.

Помимо этого, в законодательстве не проработан вопрос о том, за счет каких статей своих расходов медицинское учреждение должно оплачивать предъявляемые иски. По экономической логике это было бы правильно делать за счет соответствующего уменьшения фонда заработной платы, но в то же время законодательство однозначно требу-

---

<sup>14</sup> Статья 15 Федерального закона «О медицинском страховании граждан Российской Федерации». В тексте закона это формулируется как обязанность страховой медицинской организации.

ет выплаты заработной платы персоналу в размере, рассчитанном на основе штатного расписания и единой тарифной сетки.

### *Защита прав застрахованных*

Страховым медицинским организациям предоставлено право предъявлять претензии и иски лечебно-профилактическим учреждениям по возмещению ущерба, причиненного застрахованным гражданам<sup>15</sup>;

### *Рационализация использования ресурсов системы ОМС*

Ни в законах, ни в нормативных, ни в программных документах Правительства РФ и Федерального фонда ОМС, ни в типовых договорах ОМС не содержится требований к страховым медицинским организациям, участвующим в ОМС, обеспечивать эффективную организацию предоставления медицинской помощи населению. Даже если бы страховщики хотели этим заниматься, у них для этого мало возможностей.

Потенциальная возможность влиять на эффективность использования ресурсов системы ОМС связана с правом страховщиков выбирать медицинские организации для предоставления медицинской помощи застрахованным. Но такое право обесценивается практикой установления субъектами РФ единых усредненных тарифов на медицинские услуги, оказываемые в системе ОМС, и практикой закрепления неработающего населения за конкретными медицинскими организациями. При одинаковых тарифах на услуги разных медицинских организаций страховщику остается принимать во внимание при их выборе такие факторы, как качество их услуг, сравнительные издержки по транспортировке больных за счет страховщика, а также характер неформальных отношений с руководителями медицинских организаций и факторы социально-политического характера. А предмет такого выбора зачастую сужается до специализированных диагностических процедур и видов стационарного лечения, которые не могут быть обеспечены муниципальными лечебно-профилактическими учреждениями, к которым

---

<sup>15</sup> Статья 15 Федерального закона «О медицинском страховании граждан Российской Федерации».

административно прикреплены граждане в зависимости от места их проживания.

Еще одна возможность влиять на клиническую и экономическую эффективность системы здравоохранения, которую страховщикам предоставляет действующее законодательство, – это использование средств резерва финансирования предупредительных мероприятий по ОМС (*ФФОМС, 1995*). Страховщики имеют право направлять в такой резервный фонд часть своих доходов. Размеры этого резерва не должны превышать двухнедельного запаса средств на оплату медицинской помощи. Но дефицит средств для финансирования программ ОМС и нестабильность финансовых поступлений обесмысливают приложение страховщиками усилий к расширению профилактической медицинской помощи.

На первом, подготовительном этапе введения ОМС страховым медицинским организациям было дано право использовать доходы, полученные от временно свободных средств своих резервных фондов, для улучшения материально-технической базы медицинских учреждений, участвующих в выполнении программ ОМС, и осуществлять экономическое стимулирование их работников (*Правительство РФ, 1992*). Это дало возможность страховщикам использовать часть средств ОМС для улучшения материально-технической базы медицинских учреждений и, таким образом, повышения качества оказываемых ими услуг. Но затем эти возможности были существенно ограничены. В Положении о страховых медицинских организациях, осуществляющих обязательное медицинское страхование, утвержденном постановлением Правительства РФ от 11.10.1993 № 1018, и в последующих нормативных документах уже не говорится о такой возможности использования доходов страховщиков, получаемых от размещения в банках временно свободных финансовых средств. Страховая медицинская организация может инвестировать средства в улучшение материально-технического и кадрового потенциала медицинских учреждений в размере 70% от суммы финансовых санкций, наложенных на медицинские учреждения.

Что же касается возможностей участия страховщиков в том, что принято называть управлением медицинской помощью (в частности, в планировании соотношения стационарных и амбулаторно-поликлинических услуг, в планировании потоков пациентов и терри-

ториальной структуры предоставления различных видов медицинской помощи, в определении порядка оказания медицинской помощи населению), то они не предусмотрены действующими правилами ОМС.

Рассмотрим теперь те движущие силы, которые оказывают влияние на эффективность выполнения страховщиками вышеперечисленных функций.

#### *Экономический интерес страховых медицинских организаций*

Реальные экономические интересы страховщиков, участвующих в ОМС, определяются способом их финансирования и их правами по использованию передаваемых им средств.

Согласно установленным правилам ОМС, финансирование страховых медицинских организаций осуществляется фондом ОМС или его филиалами по дифференцированным среднедушевым нормативам (*ФФОМС, 1993d*). Значения таких нормативов рассчитываются на основе единого среднедушевого норматива финансирования территориальной программы ОМС, который корректируется с учетом относительных коэффициентов половозрастных затрат для каждой половозрастной группы и численности застрахованных страховщиком в этой группе (*ФФОМС, 1993a*). Принципиально важно, что за основу для исчисления среднедушевого норматива финансирования берется размер фактических ежемесячных поступлений в территориальный фонд ОМС. Тем самым легитимизируется возможность ежемесячного пересмотра значений нормативов в зависимости от размеров фактических поступлений средств в фонд ОМС. При этом территориальный фонд ОМС обладает некоторой свободой в установлении значений подушевых нормативов финансирования страховщиков, имея возможность варьировать в определенных пределах размер ежемесячного пополнения своего страхового запаса. Узаконенная нестабильность финансирования страховщиков создает стимулы не к повышению эффективности использования финансовых ресурсов, а к затратному хозяйствованию.

На практике многие территориальные фонды ОМС действительно часто пересматривают значения подушевых нормативов финансирования страховщиков – ежемесячно или ежеквартально (*Всемирный банк, 1999*). Причем территориальный фонд может использовать свое право пересматривать значения подушевых нормативов финансирования для

того, чтобы обеспечить «послушность» страховщиков, сохранить или подчеркнуть их зависимость от благосклонности руководителей фонда и усилить свою экономическую власть над страховщиками. Очевидно, что в такой ситуации стимулам к рациональному хозяйствованию просто не на чем возникнуть.

Законодательство устанавливает три основных направления использования средств ОМС, поступивших страховщику из территориального фонда ОМС:

1. Оплата медицинской помощи, оказываемой застрахованным гражданам;
2. Формирование резервов;
3. Покрытие расходов на ведение дела по ОМС.

Размеры резервов страховой медицинской организации и размеры средств, направляемых на ведение дела по ОМС, нормируются территориальным фондом ОМС. Средства на ведение дела по ОМС формируются из полученных от территориального фонда ОМС средств на основании утвержденного фондом норматива. Норматив средств на ведение дела устанавливается в виде фиксированного процента от величины средств, полученных страховщиком из территориального фонда ОМС (*ФФОМС, 1993e*).

В случае превышения размера поступлений страховщику от территориального фонда ОМС над размерами текущих выплат медицинским учреждениям, сумма превышения направляется на пополнение резервов страховой медицинской организации в порядке и размерах, устанавливаемых территориальным фондом ОМС.

В существующем механизме формирования средств на ведение дела по ОМС и механизме использования суммы превышения поступлений страховщику над его расходами по оплате медицинской помощи отсутствует прямая связь между экономическими результатами использования средств ОМС и размером средств, оставляемых в распоряжении страховщика в качестве его собственного дохода.

Собственные доходы страховой медицинской организации, участвующей в системе ОМС, формируются (*Правительство РФ, 1993; ФФОМС, 1995*) за счет:

- экономии средств на ведение дела по ОМС;

- части доходов (не более 30%) от инвестирования временно свободных средств резервов по ОМС (не менее 70% этих доходов должно быть направлено на пополнение резервов).
- В результате экономический интерес страховой медицинской организации, осуществляющей ОМС, связан с ориентацией на:
- увеличение общего объема средств, поступающих от территориального фонда ОМС, так как это при прочих равных условиях автоматически увеличивает объем собственных доходов страховщика;
- использование резервов для размещения банковских депозитов и инвестирования в высоколиквидные государственные ценные бумаги, так как часть получаемых от этого доходов легально поступает в распоряжение страховщика (являются его собственными доходами); кроме того, имеются возможности извлекать теневые доходы от размещения депозитов в коммерческих банках.

Справедливости ради следует отметить, что существующий экономический механизм деятельности страховщиков содержит некоторые элементы, которые могут создать экономическую заинтересованность в осуществлении контроля качества медицинского обслуживания застрахованных и в поиске путей экономии расходов на оплату медицинской помощи. Так, согласно рекомендациям Федерального фонда ОМС, страховая медицинская организация может использовать 20% штрафа, наложенного на медицинское учреждение, непосредственно на оплату своих расходов по ведению дел<sup>16</sup>. Здесь, таким образом, есть прямая экономическая заинтересованность в предъявлении исков медицинским организациям, а следовательно, и в контроле качества лечения застрахованных. Однако возможности применения штрафных санкций на практике ограничены дефицитностью финансирования программ ОМС.

---

<sup>16</sup> Оставшиеся средства распределяются следующим образом: 70% должно направляться на устранение причин неудовлетворительного качества медицинской помощи в медицинских учреждениях (повышение квалификации персонала, приобретение оборудования, внедрение новых технологий и др.); 10% должно направляться в резерв оплаты медицинских услуг (*ФФОМС, 1995*).

Страховая медицинская организация заинтересована в увеличении доходов от инвестирования временно свободных средств. Следовательно, она заинтересована и в увеличении этого размера, средством достижения чего может быть не только увеличение объема поступлений из территориального фонда ОМС, но и экономия расходов. Таким образом, теоретически у страховщика может быть заинтересованность в более рачительном использовании средств, предназначенных для оплаты медицинской помощи застрахованным по ОМС. Но эта заинтересованность не прямая, а опосредованная. Кроме того, у страховщика мало возможностей добиваться экономии расходов. Выше было показано, что отдельный страховщик почти не имеет возможностей выбирать поставщиков медицинских услуг, руководствуясь критерием минимизации затрат, и влиять на эффективность использования ресурсов путем более рациональной организации предоставления медицинской помощи застрахованным.

В одном из методических документов Федерального фонда ОМС содержится положение о том, что «каждая страховая медицинская организация объективно заинтересована в контроле качества лечения, совершенствовании и внедрении новых диагностических и лечебных технологий в медицинском обслуживании, что в перспективе улучшит качество медицинской помощи и сократит выплаты по ОМС» (*ФФОМС, 1995*). Однако декларативные принципы и ожидания от деятельности страховщиков в системе ОМС не подкреплены экономическим механизмом, создающим их реальную заинтересованность в повышении эффективности использования ресурсов в системе ОМС. Страховая медицинская организация ничего или почти ничего не получит от улучшения качества лечения и сокращения страховых выплат.

### ***Контроль за деятельностью страховых организаций***

Контроль за деятельностью страховых медицинских организаций осуществляют федеральный орган исполнительной власти по надзору за страховой деятельностью (Росстрахнадзор), Федеральный и территориальные фонды ОМС. Некоторыми правами контроля за деятельностью страховщиков наделены также страхователи (органы исполнительной власти и работодатели). Страховые медицинские организации обязаны предоставлять страхователям возможность осуществления



контроля за выполнением условий договора ОМС и предоставлять по их запросу информацию о выполнении условий договора ОМС (*Правительство РФ, 1993*).

Росстрахнадзор и его территориальные органы контролируют главным образом финансовую деятельность страховых медицинских организаций, рассматривая их с этой точки зрения наравне с другими страховыми организациями. К числу функций Росстрахнадзора относятся<sup>17</sup>:

- контроль за обоснованностью страховых тарифов и обеспечением платежеспособности страховщиков;
- установление правил формирования и размещения страховых резервов, показателей и форм учета страховых операций и отчетности о страховой деятельности.

Росстрахнадзор устанавливает план счетов и правила бухгалтерского учета, показатели и формы учета страховых операций и отчетности страховых медицинских организаций, а также сроки публикации ими годовых балансов счетов прибылей и убытков.

В соответствии с Положением о порядке дачи предписания, ограничения, приостановления и отзыва лицензии на осуществление страховой деятельности, утвержденным Федеральной службой России по надзору за страховой деятельностью 16.03.1994 № 02-02/03, Росстрахнадзор и его территориальные органы (инспекции) вправе давать предписания страховщикам об устранении выявленных нарушений требований законодательства о страховании. В числе оснований для дачи предписания указаны основания, имеющие общий характер для всех страховых организаций, независимо от сферы их деятельности: невыполнение обязанностей, предусмотренных Федеральным законом «О страховании», нарушение установленного порядка формирования и размещения страховых резервов, несоблюдение нормативного размера соотношения между активами и обязательствами, непредставление в срок отчетности и т.п. В случае невыполнения в установленный срок предписания Росстрахнадзор вправе ограничить или приостановить действие лицензии страховщика до устранения им выявленных нарушений.

---

<sup>17</sup> Статья 30 Федерального закона «Об организации страхового дела в Российской Федерации» от 31.12.97 № 157-ФЗ.

Следует отметить, что перечень возможных санкций со стороны контролирующего органа в России несколько уже, чем в западных странах. Так, в США лицензирующий орган в случае выявления недостатков в работе страховой медицинской организации может осуществлять несколько категорий корректирующих мероприятий (*Гарвин, 1998*), включая:

- осуществление надзора за деятельностью страховщика и выполнение им плана корректирующих мероприятий (страховщик продолжает свою деятельность);
- приостановление деятельности страховщика;
- отзыв лицензии;
- переход контроля за деятельностью страховщика в руки доверительного управления.

Росстрахнадзор, находясь в системе Минфина РФ, не контролирует и по своему институциональному положению не в состоянии контролировать выполнение страховщиками, участвующими в ОМС, специфических функций, которые они должны выполнять в отличие от других сфер страхования (осуществление оплаты медицинской помощи, контроль за соответствием оплаты ее качеству, контроль качества медицинской помощи, защита прав пациентов).

Контроль за целевым и рациональным использованием финансовых средств ОМС граждан и выполнением договорных обязательств страховых медицинских организаций в системе ОМС возложен на территориальные фонды ОМС. Формой контроля являются представление страховщиками отчетов в территориальный фонд ОМС и проведение фондом проверок деятельности страховщиков.

Наряду с финансовой отчетностью, осуществляемой в соответствии с едиными правилами для всех страховых организаций, страховая медицинская организация дополнительно представляет в территориальный фонд ОМС, с которым она заключила договор, справку о финансовых результатах по операциям ОМС в сроки, установленные для бухгалтерской отчетности<sup>18</sup>. Показатели и формы отчетности по ОМС для страховых медицинских организаций разрабатываются Фе-

---

<sup>18</sup> Пункт 2.1 Положения о бухгалтерском учете и отчетности в страховых медицинских организациях. Утверждено Федеральной службой России по надзору за страховой деятельностью 25.07.94 № 02-02/13.

деральным фондом ОМС по согласованию с Росстрахнадзором (*Правительство РФ, 1993*).

Формой контроля за выполнением страховой медицинской организацией функции защиты прав застрахованных является предоставление отчетности о такой деятельности в территориальный фонд ОМС. В настоящее время в качестве такой отчетности выступают статистические данные о количестве обращений и жалоб застрахованных и результатах их рассмотрения, о количестве проведенных экспертиз качества медицинской помощи, их результатах, размере и источниках оплаты труда экспертов, проводивших экспертизы. Федеральным фондом ОМС установлен достаточно детализированный перечень соответствующих показателей статистической отчетности (*ФФОМС, 1997b*).

Сбор статистических данных об осуществлении страховыми медицинскими организациями контроля качества медицинской помощи и защиты прав застрахованных служит, разумеется, дисциплинирующим фактором для страховщиков. Вопрос лишь в том, в какой мере эти данные используются территориальными фондами ОМС для сравнительного анализа работы страховщиков и для определения условий материального вознаграждения страховщиков за ведение ими дел по обязательному медицинскому страхованию.

Проверки деятельности страховых медицинских организаций осуществляются территориальными фондами ОМС на основе договоров о финансировании ОМС, заключенных между территориальными фондами ОМС и страховыми медицинскими организациями (*ФФОМС, 1997a*). Предметом проверок выступают:

- оформление и выполнение договоров ОМС:
  - наличие договоров ОМС со страхователями;
  - наличие и ведение реестра застрахованных, его соответствие реестру, переданному в региональный регистр застрахованных;
  - соответствие общего числа застрахованных количеству выданных полисов и реестру учета страховых медицинских полисов;
  - ведение учета полисов;
  - наличие договоров с лечебно-профилактическими учреждениями;

- наличие и обоснованность претензий медицинских учреждений к страховой медицинской организации;
- соответствие договоров типовым договорам;
- организация защиты прав пациентов:
  - наличие документов, регламентирующих деятельность страховых медицинских организаций по экспертизе качества медицинской помощи и защите прав застрахованных, их соответствие законодательству;
  - прием, учет поступающих обращений (жалоб, заявлений) застрахованных;
  - своевременность рассмотрения и обоснованность принимаемых по обращениям решений; наличие нарушений по набору медицинских услуг, их доступности (наличие необоснованных отказов в оказании медицинской помощи), комфортности (условия лечения), лекарственному лечению и питанию в стационарах, своевременности госпитализации (длительности ожидания);
- финансовая деятельность страховщиков:
  - соблюдение требований раздельного учета операций по ДМС и ОМС;
  - достоверность отчетных и бухгалтерских документов;
  - правильность бухгалтерского учета;
  - наличие фактов нецелевого расходования средств ОМС;
  - обоснованность и своевременность оплаты счетов лечебно-профилактических учреждений;
  - соответствие используемого способа оплаты медицинских услуг способу, утвержденному территориальным фондом;
  - правильность формирования и использования резервов – т. е. соответствие установленным правилам
  - распределение общеуправленческих расходов пропорционально долям ОМС и ДМС в общей сумме дохода.

Таким образом, законодательство об ОМС предусматривает формы контроля за выполнением страховщиками договоров ОМС, функций защиты прав пациентов, осуществления финансовой деятельности. Однако действенность таких форм контроля зависит от наличия хоро-

шо проработанных требований к соответствующим компонентам деятельности страховщиков. Другими словами, она зависит от наличия и степени детализации стандартов, нормативов и т.п., определяющих условия предоставления медицинской помощи, порядок рассмотрения жалоб застрахованных и т.д. На практике достаточно конкретными и однозначными являются лишь требования к финансовой деятельности страховщиков.

На территориальные фонды ОМС возложена также обязанность осуществлять контроль за рациональным использованием финансовых средств, направляемых на ОМС граждан<sup>19</sup>. Согласно нормативному документу Федерального фонда ОМС (*ФФОМС, 1997с*), в применении к страховым медицинским организациям нерациональным использованием средств является такое их использование, при котором:

- расходы на ведение дела по ОМС превышают 4% от средств, поступивших в страховые медицинские организации от территориального фонда ОМС;
- средства направляются на формирование резервных фондов при наличии задолженности перед медицинскими учреждениями за медицинские услуги;
- остаток денежных средств на счетах страховой медицинской организации составляет более 12% от средств, поступивших в страховые медицинские организации от территориального фонда ОМС.

Понятие рационального использования средств трактуется предельно узко – как слишком высокие административные расходы и неоправданное отвлечение средств ОМС на формирование резервов. Рациональность, таким образом, понимается как своевременная оплата предоставленных медицинских услуг и использование для этого максимально возможной части средств, полученных страховой медицинской организацией от территориального фонда ОМС. Использование средств, направляемых медицинским учреждениям, даже не рассматривается в качестве объекта рационализации. Таким образом, главная проблема контроля за деятельностью страховщиков в системе ОМС

---

<sup>19</sup> Положение о территориальном фонде обязательного медицинского страхования. Утверждено Постановлением Верховного Совета Российской Федерации от 24.02.1993 № 4543-1.

состоит в том, что предметом контроля не выступает эффективность использования ресурсов.

### *Возможности для развития конкуренции*

Теоретически российские страховщики могут конкурировать друг с другом и за страхователей, и за медицинские организации, и за застрахованных.

Напомним, что страхователями в системе ОМС выступают для работающего населения – работодатели, а для неработающего – органы власти и местного самоуправления. В отдельных субъектах РФ в роли ассоциированного страхователя либо неработающего населения, либо всего населения выступает территориальный фонд ОМС. Предметом конкуренции за заключение договоров с работодателями не могут выступать размеры страховых платежей. Тариф взносов на ОМС является единым для всех работодателей и устанавливается законом. Теоретически предметом конкуренции между страховщиками могли бы быть размеры платежей страхователей за ОМС неработающего населения. Однако в реальности такая конкуренция бессмысленна: проблемой является побудить местные органы власти платить за неработающее население больше, чем они это делают.

Опять же теоретически предметом конкуренции между страховщиками мог бы выступать размер норматива подушевого финансирования, по которому они согласны получать средства от территориального фонда ОМС. Для того, чтобы предлагать территориальному фонду ОМС работать на менее выгодных условиях, страховщик должен иметь возможность выбирать производителей, предоставляющих медицинскую помощь с меньшими издержками. Но, как уже говорилось выше, страховщик имеет минимальные возможности такого выбора. В ситуации с коллективным установлением единых тарифов, которые к тому же покрывают лишь переменные издержки медицинских организаций, возможностей для легальной ценовой конкуренции в системе ОМС практически не остается. Ориентация на использование в территориальных системах ОМС единых или унифицированных по категориям учреждений тарифов на медицинские услуги воспроизводит принципы ценообразования, характерные для социалистической экономики. Такая политика противоречит идеологии рыночной экономики, ориентирующей на создание условий для конкуренции между производителя-

ми и между покупателями медицинских услуг, предметом которой выступает их цена, определяемая на контрактной основе.

Итак, существующее законодательство об ОМС делает невозможной легальную конкуренцию страховщиков по стоимостным показателям. К тому же в условиях несбалансированности программы ОМС со страховыми платежами теряется смысл конкуренции между страховщиками путем предложения работать при меньшем размере подушевого финансирования.

Предметом конкуренции страховщиков за страхователей может выступать качество медицинской помощи (включая лекарственное обеспечение и профилактические мероприятия), предоставляемой застрахованным. Страховщики могут дополнительно к программе ОМС финансировать диагностические, профилактические и оздоровительные мероприятия для застрахованных, используя для этого средства из резерва финансирования предупредительных мероприятий. Однако конкретные направления и порядок использования названного резерва должны согласовываться страховщиком с территориальным фондом ОМС и органами управления здравоохранением (*ФФОМС, 1995*). Такой порядок ограничивает свободу действий страховщиков и сужает пространство для конкуренции. Но главное препятствие развитию конкуренции по качеству медицинской помощи застрахованным состоит в дефицитности финансирования территориальных программ ОМС.

В итоге конкуренция между страховщиками за заключение договоров со страхователями может вестись главным образом в скрытой, теневой форме. Ее предметом могут выступать размеры нелегальных платежей страховых организаций руководителям организаций-страхователей. В свою очередь, и конкуренция между страховщиками за производителей медицинских услуг также вытесняется в сферу теневых отношений. Ее предметом могут выступать либо размеры нелегальных платежей страховых организаций руководителям медицинских учреждений, либо, наоборот, размеры нелегального возврата главным врачом медицинского учреждения части полученных им средств от страховой компании ее руководителям. Направление таких теневых финансовых потоков зависит от конкретных условий и сравнительной политико-экономической силы конкретного страховщика и конкретного медицинского учреждения. Платит тот, кто больше заинтересован в сохранении партнера.

Понятно, что подобные отношения не имеют ничего общего с ценовой конкуренцией, могущей выступать фактором повышения эффективности использования ресурсов в системе ОМС. Низкий уровень прозрачности системы государственных финансов и системы ОМС, слабость государственного контроля за использованием общественных средств облегчают подобный образ действий.

### *Возможности давления со стороны застрахованных*

Главным условием действенного давления застрахованных на страховщиков является свобода граждан выбирать страховую организацию. Это стимулирует развитие конкуренции страховщиков за застрахованных, предметом которой выступает качество их медицинского и информационного обслуживания. Статья 6 Федерального закона «О медицинском страховании граждан Российской Федерации» устанавливает право граждан на выбор страховой медицинской организации. Однако в Типовых правилах обязательного медицинского страхования (*ФФОМС, 1993d*), в разделе, посвященном правам застрахованных, уже нет даже упоминания о праве граждан на выбор страховой медицинской организации. В типовом договоре обязательного медицинского страхования работающих граждан, утвержденном Постановлением Правительства РФ от 11.10.1993 № 1018, также ничего не сказано о праве и порядке перехода застрахованных работодателями лиц в другую страховую медицинскую организацию. Не упоминается о такой возможности и в Типовом договоре обязательного медицинского страхования неработающих граждан, который утвержден тем же постановлением. Согласно пункту 19 каждого из указанных типовых договоров, действие страховых полисов прекращается либо одновременно с прекращением действия договора, либо в случае смерти застрахованного, либо изменения застрахованным места жительства. Таким образом, сами граждане лишены прямой возможности менять страховщика. Точнее их право, установленное законом, не подкреплено подзаконными актами. Следовательно, субъектами выбора страховщиков являются лишь страхователи: органы исполнительной власти и работодатели.

Сложившееся в российской системе ОМС положение характеризуется слабым давлением государства на страховщиков, слабым конкурентным давлением, слабым давлением застрахованных. В России нет



единой государственной системы медико-экономических стандартов (протоколов) лечения заболеваний, которые устанавливали бы детальные требования к объему, качеству и стоимости медицинских услуг, оплачиваемых за счет государственных средств. Требования государства к рациональности использования средств декларативны, плохо специфицированы. Должным образом не обеспечивается контроль за использованием бюджетных ассигнований просто по назначению, не говоря уже о контроле за эффективностью затрат. Государство не соблюдает своих обязательств по финансированию медицинской помощи. Законодательство о медицинском страховании не создает институциональные возможности и заинтересованность страховщиков в осуществлении деятельности, направленной на повышение эффективности использования ресурсов в системе здравоохранения. Все это препятствует реализации потенциала повышения эффективности системы медицинского обслуживания населения, которым обладает модель медицинского страхования с частными страховщиками.

### **Сравнение деятельности страховых медицинских организаций и филиалов фондов ОМС**

Реальные институциональные условия участия страховых медицинских организаций в системе ОМС далеки от тех, которые необходимы для эффективной деятельности последних. Как на практике страховщики выполняют функции покупателей медицинских услуг? Что можно сказать об эффективности их практической деятельности? Насколько оправдано широко распространенное среди работников отрасли представление о проблематичности позитивного вклада страховщиков в обеспечение функционирования системы медицинского обслуживания? Для ответов на эти вопросы воспользуемся результатами исследования деятельности территориальных фондов ОМС, их филиалов и страховых медицинских организаций, проведенного во второй половине 1999 г. рабочей группой Всемирного банка (в составе которой был и автор данной публикации) при поддержке Федерального фонда ОМС (*Всемирный банк, 1999*). Исследование проводилось методом анкетного опроса, на который ответили примерно 80% страховых организаций и территориальных фондов ОМС и половина филиалов этих фондов.

Анализ прежде всего показал, что ресурсный потенциал страховых медицинских организаций заметно выше по сравнению с филиалами фондов ОМС, выполняющими функции страховщиков в системе ОМС. Страховые компании имеют относительно больше специалистов в расчете на тысячу застрахованных и более развитые автоматизированные системы.

Даже в условиях слабости государственного регулирования деятельность страховых медицинских организаций немного более активна, чем деятельность филиалов территориальных фондов ОМС. Но выводы об активности относятся примерно к половине страховых компаний. Остальные – это пассивные трансляторы денег от фондов ОМС медицинским учреждениям. И если не менять создавшееся положение, то оправданность дальнейшего сохранения частных страховщиков в нынешней их роли действительно проблематична.

## Литература

Федеральный закон «О медицинском страховании граждан Российской Федерации» от 28.06.1991 № 1499-1.

*Правительство РФ (1992)*. Общее положение о страховых медицинских организациях. Утверждено Постановлением Правительства РФ от 23.01.1992, № 41.

*Правительство РФ (1993)*. Положение о страховых медицинских организациях, осуществляющих обязательное медицинское страхование. Утверждено Постановлением Правительства РФ от 11.10.1993 № 1018.

*Минздрав РФ (1996)*. Положение о системе вневедомственного контроля качества медицинской помощи. Утверждено приказом Минздрава РФ и Федерального фонда ОМС от 24.10.96 № 363/77 // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 1997. Т. 4. С. 242–252.

*ФФОМС (1993а)*. Порядок определения среднедушевых нормативов финансирования территориальной программы обязательного медицинского страхования. Утвержден Федеральным фондом ОМС 19.07.1993 // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации.

Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 1995. Т. 1. С. 277–279.

*ФФОМС (1993b)*. Временный порядок финансового взаимодействия и расходования средств в системе ОМС. Утвержден Федеральным фондом ОМС 19.08.1993 // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 1995. Т. 1. С. 268–275.

*ФФОМС (1993c)*. Методические рекомендации по выбору способа и организации оплаты медицинской помощи в системе обязательного медицинского страхования граждан. Утверждены Федеральным фондом ОМС 18 октября 1993 г. // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 1995. Т. 1. С. 286–298.

*ФФОМС (1993d)*. Типовые правила обязательного медицинского страхования. Утверждены Федеральным фондом ОМС 1.12.1993 // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 1995. Т. 1. С. 216–227.

*ФФОМС (1993e)*. Типовой договор о финансировании обязательного медицинского страхования. Утвержден Федеральным фондом ОМС 1.12.1993 // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 1995. Т. 1. С. 227–232.

*ФФОМС (1995)*. Методические рекомендации по установлению территориальными фондами обязательного медицинского страхования нормативов финансовых резервов и расходов на ведение дела для страховых медицинских организаций, осуществляющих обязательное медицинское страхование. Утверждены Федеральным фондом ОМС 14.01.1995 // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации.

Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 1995. Т. 2. С. 194–206.

*ФФОМС (1997a)*. Методические рекомендации по проведению территориальными фондами ОМС контрольных проверок деятельности СМО, осуществляющих ОМС. Утверждены Федеральным фондом ОМС 17.06.1997 № 2469/11 // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 1997. Т. 5. С. 206–226.

*ФФОМС (1997b)*. Об утверждении статистической формы ведомственной отчетности по организации защиты прав застрахованных в системе обязательного медицинского страхования и инструкции по ее заполнению. Приказ Федерального фонда обязательного медицинского страхования от 28.07.97 № 68 // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 1998. Т. 6. С. 88–99.

*ФФОМС (1997c)*. Указания по обеспечению целевого и рационального использования средств системы обязательного медицинского страхования. Утверждены приказом Федерального фонда ОМС от 07.08.1997 № 71 // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 1998. Т. 6. С. 109–118.

*ФФОМС (1999)*. Указания по обеспечению рационального использования средств системы обязательного медицинского страхования. Утверждены приказом Федерального фонда ОМС от 09.12.1999 № 105 // Обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. Сборник законодательных актов и нормативных документов, регламентирующих обязательное медицинское страхование в Российской Федерации. М.: Федеральный фонд ОМС, 2000. Т. 10. С. 226–233.

*Всемирный банк (1999)*. Отчет по проекту Всемирного банка «Исследование рынка посреднических услуг по медицинскому страхованию». М.

*Гарвин М. (1998)* Требования к предоставлению бизнес-плана (операционного плана) для страховых медицинских организаций, стремящихся к получению аккредитации. Доклад, представленный Проекту поддержки законодательных инициатив в области здравоохранения Бостонского университета. М.

*Жаркович Г., Затцингер В., Милк А., Джон Ю., Гришин В.В., Семенов В.Ю. (1998)*. Вопросы политики в области здравоохранения в бывших социалистических странах. Стратегии улучшения систем здравоохранения в бывших социалистических странах. М.: Федеральный фонд ОМС.

*Заостровцев А.П. (2000)*. Вымогательство ренты в рентоориентированном обществе. SPIDER-PE. Научные доклады. № 11. СПб.

*Ле Гран Д. (2000)*. Конкуренция и регулирование в системе здравоохранения / Управление в системе медицинского страхования в России – региональные аспекты. Материалы международной конференции. Ярославль, 7–8 декабря 1999 г. М.: TACIS. Проект «Управление развитием системы социальной защиты». С. 57–70.

*Норт Д. (1997)*. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Пер. с англ. М.: Фонд экономической книги «Начала».

*Парсонс Т. (1997)*. Система современных обществ / Пер. с англ. М.

*Салтман Р.Б., Фигейрас Дж. (ред.) (2000)*. Реформы системы здравоохранения в Европе. Анализ современных стратегий / Пер. с англ. М.

*Фотаки М. (2000)*. Опыт реформирования здравоохранения в Великобритании и Швеции / Управление в системе медицинского страхования в России – Шленская Н. (1999). Единые тарифы – разумный баланс в пределах достигнутого и возможного. Медицинский вестник. № 24. С. 4.

*Bejean S. (1994)* Economie du system de sante. Du marche a l'organisation. Paris: Economica.

*Bradach J., Eccles R. (1991)*. Price, authority and trust. Markets, hierarchies and networks, London.

*Dunn J. (1988)*. Trust and political agency. Gambetta D. (Ed.) Trust and power. Chichester.

*ESNP, MIRE (1995)*. Changes in Health Systems in Europe: towards new Contracts between Providers, Payers and Governments? Paris: Édition école nationale de la santé publique.

*Flinn R., Pickard S., Williams G. (1995)*. Contracts and the quasi-market in community health services. *Journal of Social Policy*. Vol. 24. №. 4. P. 529–550.

*Goddard M., Mannion R. (1998)*. From competition to co-operation: new economic relationships in the National Health Service. *Health Economics*. Vol. 7. P. 105–119.

*Jensen M., Meckling W. (1976)*. Theory of the firm: managerial behavior agency cost, and ownership structure. *Journal of financial economics*. 1976. № 3(3). P. 305–360.

*Jones A., Zanola R. (1995)*. Agency and health care. York: Centre for health economics, University of York.

*Le Grand J., Bartlett W. (1993)*. Quasi-Markets and social policy. London.

*Luhmann N. (1979)*. Trust and power. Chichester.

*Maynard A. (1994)*. Can competition enhance efficiency in health care? Lessons from the reform of the U.K. National Health Service. *Soc. Sci. Med.* Vol. 39. № 10. P. 1433–1445.

*McChesney F. (1997)*. Money for nothing. Politicians, rent extraction and political extortion. Cambridge, Mass: Harvard University Press.

*Ouchi W. (1991)*. Markets, bureaucracies and clans. Markets, hierarchies and networks. London.

*Savas S., Sheiman I., Tragakes E., Maarse H. (1998)*. Contracting models and provider competition in Europe. Critical challenges for health care reform in Europe / Saltman R., Figueras J., Sakellarides C. (ed.) Buckingham: Open University Press. P. 157–178.

*Smith P., Stepan A., Valdmanis V., Verheyen P. (1997)*. Principal-agent problems in health care systems: an international perspective. *Health policy*. № 41. P. 37–60.

*Stiglitz J. (1989)*. Principal and agent / Eatwell J., etc. (ed.). The New Palgrave. Allocation, information and markets. London: Macmillan Reference Books. P. 241–253.

*WHO (2000)*. The world health report 2000. Health systems: improving performance. Geneva: World Health Organization.