

Т.Г. Долгопятова
НИУ ВШЭ, Москва

Корпоративные конфликты и риски доминирующих собственников

Становление института акционерной собственности в российской экономике сопровождалось острыми корпоративными конфликтами. Массовая приватизация сформировала распыленную собственность трудовых коллективов, которая быстро сменилась высококонцентрированной собственностью при отсутствии институтов защиты ее прав, при слабом развитии фондового рынка и рынка управленческого труда (на фоне спада и высокой инфляции, препятствовавших получению доходов от собственности). Ведущим игроком стал контролирующий акционер, зачастую непосредственно участвующий в управлении компаний в качестве первого руководителя. Были смягчены проблема «принципал-агент» и проблема «безбилетника». На смену конфликтам между акционерами и менеджерами, контролировавшими финансовые потоки и преуспевшими в выводе активов в 1990-е годы, пришли конфликты между мажоритарными (доминирующими) и миноритарными акционерами.

Однако конфликт конфликту рознь, поскольку причины их возникновения и способы преодоления различны и они по-разному могут влиять на состояние корпоративного управления. Среди причин конфликтов – и объективно разные интересы совладельцев, и намеренное нарушение (игнорирование) прав мелких акционеров. На этапе экономического роста, появления интереса крупных собственников к инвестированию и развитию бизнеса забота о репутации и росте стоимости компаний постепенно изменила их поведение. Поддерживали эти изменения стремление компаний разместить ценные бумаги на фондовом рынке, вести операции на глобальных рынках (экспортировать, осуществлять внешние заимствования или приобретать активы за рубежом). Крупные акционеры и топ-менеджеры стремились не доводить ситуацию до открытого противостояния, проявляя склонность к переговорам и поиску компромиссов, расширилась и практика судебных споров между акционерами.

Впрочем, со стороны мелких акционеров стали нередки проявления корпоративного шантажа (greenmail) и злоупотребления правом, а также провокации псевдоконфликтов с использованием мелкого владения как плацдарма для захвата компании. Здесь

потерпевшей стороной стали доминирующие собственники, и в этом контексте вопрос о рисках ущемления их прав в конфликтах стал вполне правомерен.

Первый риск – «второе пришествие» проблемы «принципал-агент». К середине 2000-х годов на фоне корпоративной интеграции и расширения рынка управленческого труда наметилась тенденция к уходу собственников с должности первого руководителя. Происходит это в иных институциональных и экономических условиях по сравнению с началом 1990-х годов, и практика не демонстрировала увеличения числа открытых конфликтов или повального вывода активов. С одной стороны, доминирующие акционеры применяли привычные способы контроля (захват, причем легитимный, органов управления обществом, замена исполнительных менеджеров или «дамоклов меч» их увольнения, выстраивание дополнительных неформальных процедур контроля), а также стали прибегать к стандартным процедурам корпоративного управления (в первую очередь задействовать институт совета директоров). С другой стороны, они принуждали высшее руководство следовать общим целям корпорации, разделять ее культуру и ценности (через высокие заработки, бонусы, опционы, возможность приобретения предприятий).

Второй – *рейдерство и поглощения*. Волна недружественных поглощений и рейдерских атак породила конфликты между компаниями еще в конце 1990-х годов, их разрешение часто происходило с применением силовых методов, неправомερных судебных решений, использованием административного ресурса. Реакция государства (представители которого, так сказать, в частном порядке активно участвовали и участвуют в отъеме бизнеса) на захваты была небыстрой, но определенной: последовали изменения в законодательстве и арбитражном процессе, направленные на пресечение таких действий.

Механизмы разрешения конфликтов стали более цивилизованными, что было обусловлено эволюцией стимулов участников управления корпорациями и развитием корпоративного законодательства и правоприменительной практики.

Вместе с тем появились новые риски, испытывающие на прочность доминирующих

акционеров. Первый обусловлен постепенным *отходом от дел крупных владельцев предприятий* (у «красных директоров» этот процесс практически завершился, что зачастую сопровождалось продажей бизнеса), когда управление бизнесом переходит к семье (наследникам) владельца или наемным менеджерам, а зачастую – младшим партнерам-совладельцам. Усиление роли партнеров чревато новым витком борьбы за контроль над компанией.

Второе обстоятельство связано с *возможным распадом партнерских коалиций акционеров*, широко распространенных в крупных и средних российских компаниях (в том числе из-за желания выйти из бизнеса одного из партнеров). Это тоже угроза для внутрикорпоративного баланса сил. Пример «развода» М. Прохорова и В. Потанина с появлением РУСАЛа в числе совладельцев «Норильского никеля» и возникновением корпоративного конфликта между почти равными по весу пакетов крупными акционерами у всех на слуху. Утешает лишь то, что стороны пытаются действовать более-менее цивилизованно, дополняя судебные разбирательства перепалкой в СМИ и на деловых форумах и совещаниях.

Кроме того, есть еще две важные для хозяев бизнеса проблемы, которые зачастую остаются «за кадром». Одна из них – внешняя, она связана с состоянием инвестиционного климата. Это – *вопрос о собственности на земельный участок, на котором расположено предприятие*, прежде всего, слабо мобильные предприятия промышленности. Известно, что приватизация прошла, не затрагивая землю, которая продолжала оставаться у формально частных предприятий в бессрочном пользовании. При неопределенности прав собственности на землю возникают сомнения в устойчивости контроля над бизнесом, подобная неопределенность служит мощным рычагом влияния со стороны органов власти регионального и муниципального уровней. В первой половине 2000-х годов в ряде интервью, данных экспертам ВШЭ, руководители приватизированных промышленных предприятий высказывали опасения, что работа на «ничьей» земле может привести – в случае ее продажи, особенно на аукционах, – к новому переделу собственности и конфликтам. Неопределенность прав собственности на земельный участок становилась предметом шантажа со стороны органов власти (отберем, выслем, продадим и т.п.) и «головной болью» владельцев предприятий.

В 2000-е годы на федеральном уровне были приняты решения о льготах предприятиям при выкупе земли, да и бизнес озаботился этим вопросом, особенно в городах, где земельные участки сами по себе могут стать объектом рейдерства. Однако выкуп оказался непростой операцией.

Приведем эмпирические данные о структуре прав собственности на земельные участки по материалам мониторинга около 1000 крупных и средних предприятий обрабатывающей промышленности, проведенного НИУ ВШЭ в 48 регионах России¹.

С одной стороны, мы наблюдаем позитивную динамику приобретения участков. В 2004 г. у акционерных обществ средняя доля выкупленной в собственность земли составила 22%, а к 2009 г. она превысила 40%. В бессрочном пользовании в 2004 г. находилось 36% земли, а в 2009 г. – только четверть (доля оформленной в аренду земли также упала с 42 до 34%). Удельный вес предприятий, полностью владеющих своими участками, вырос с 19 до 32% всей выборки. Закономерно, что доля выкупленной земли больше у крупных акционерных обществ, заинтересованных в определенности прав собственности, с более высоким уровнем концентрации капитала, с большей инвестиционной активностью. Налицо различия между регионами и крупными городами. В Москве, например, у обследованных акционерных обществ в 2009 г. выкуплено менее 4% земли, в основном на три четверти она переведена в аренду (данные относятся к периоду администрации Ю.М. Лужкова). В областных центрах доля выкупленной земли приблизилась к 37%, в более мелких поселениях – уже к 42%.

С другой стороны, выкуп потребовал преодоления серьезных административных барьеров. По оценкам респондентов, длительность периода получения разрешения на приобретение земли составила в среднем 255 дней (медианное значение – 160 дней), причем у трети компаний на это ушел год и более. Даже получение новых участков под строительство занимает меньше времени, в среднем 233 дня (медианное значение – 99 дней). И вновь Москва – в антилидерах: для получения разрешения на выкуп требовалось 574 дня, тогда как в остальных городах – в 1,7–3,5 раза меньше.

Вторая проблема – специфические *агентские конфликты внутри многозвенной корпоративной управленческой иерархии*. Речь идет об

¹ Характеристику мониторинга см.: «Предприятия и рынки в 2005–2009 годах: итоги двух раундов обследования российской обрабатывающей промышленности». Доклад к XI Международной научной конференции ГУ ВШЭ / Под ред. Б. Кузнецова. М.: Издательский дом ГУ ВШЭ, 2010. <https://www.hse.ru/data/2010/04/07/1218113331/report.pdf>.

оппортунизме менеджмента второго-третьего уровней управления, который получает частные выгоды в ущерб компании и ее владельцам, игнорирует задачи, поставленные руководством. Как всегда в России, проблема обусловлена и разрывом между целями (интересами) менеджмента и собственников (зачастую особенно в самых крупных группах компаний (бизнес-группах), наемные руководители являются близкими к собственникам лицами, разделяющими их цели и корпоративную культуру, тогда как менеджмент среднего звена уже отрезан от этой коалиции «верхов»), и элементарным воровством, внутрикорпоративной коррупцией.

Названная внешняя проблема преодолима при целенаправленной политике органов власти, направленной на снижение барьеров

развития и преодоление коррупции. Со второй, внутренней проблемой бизнес остается наедине. Здесь информация обычно закрыта, компании предпочитают не выносить сор из избы, опасаясь скандалов и ущерба имиджу. И нет других рецептов, кроме как на фоне формирования общей корпоративной культуры («пряник») налаживать внутренний мониторинг менеджмента наряду с увольнением, но не «тихим», а с нанесением виновным как минимум репутационных потерь («кнут»). Однако последнее предполагает переход бизнеса к информационной открытости и готовности демонстрировать «правильное» поведение (издержки на переговоры и судебное доказательство вины могут быть выше, чем понесенные бизнесом потери из-за мошенничества).

Поступила в редакцию 09 февраля 2012 года

А.А. Яковлев

Институт анализа предприятий и рынков НИУ ВШЭ, Москва

Восстановить диалог с бизнесом

и создать правильные стимулы для чиновников¹

В ближайшие годы по прогнозам ведущих макроэкономистов при оптимистичном сценарии экономический рост в России составит 4% в год, а в более реалистичных сценариях – 3–3,5%. Исходя из этого, строятся оценки расходов бюджета, пенсионной системы, притока инвестиций. Но у меня в связи с этим возникает ассоциация с осенью 1999 г., когда компания McKinsey представила доклад «*Российская экономика: рост возможен*». В этом докладе на основе анализа десяти отраслевых рынков эксперты McKinsey сделали неожиданный вывод: в следующие десять лет (т.е. в 2000-е годы) российская экономика может вырасти в два раза. Напомню, что в конце 1999 г. в стране царил нестабильность и неопределенность с соответствующими макропрогнозами. И тем не менее правы оказались не макроэкономисты, а эксперты McKinsey, попытавшиеся взглянуть на перспективы российской экономики с микроуровня.

В настоящее время мы находимся в похожей ситуации. Существуют устойчивые негативные ожидания на уровне собственников и топ-менеджеров компаний, экспертов,

высших чиновников и элиты в целом, и эти ожидания превращаются в самостоятельный фактор, толкающий экономику вниз. На фоне роста экономики и стабильной макроэкономической ситуации отток капитала в 2011 г. в размере 85 млрд долл. – просто нонсенс. Но этот нонсенс отражает реальные процессы: представители бизнес-элиты, управляющие компаниями и финансовыми активами, не верят правительству, не доверяют существующей системе и руководствуются негативными ожиданиями, которые у них возникли и укрепились в последние годы.

Почему так произошло? Ведь в 2006–2007 гг. наблюдался крупный приток иностранных инвестиций в Россию. С тех пор система мало изменилась. На мой взгляд, причина в том, что в начале и середине 2000-х годов имело место соответствие «слова» и «дела» в политике правительства. Можно было не соглашаться с методами отстранения олигархов от участия в политике или с встраиванием регионов в «вертикаль власти», но правительство декларировало определенные цели и затем реализовывало их на практике. В итоге

Журнал НЭА
№ 1 (13), 2012
С. 160–163.

¹ Данная статья основана на результатах работы экспертной группы № 4 «Укрепление рыночных институтов» в рамках подготовки предложений к «Стратегии социально-экономического развития России на период до 2020 года». Автор благодарен С. Авдашевой, В. Буеву, А. Галушке, М. Глуховой, А. Карапетову, А. Клименко, А. Конову, А. Осипову, Ю. Симачеву, Д. Цыганкову, А. Чепуренко и Л. Яковсону за активное участие в обсуждениях, а также выражает признательность Программе фундаментальных исследований ВШЭ за поддержку деятельности группы.