

ПРИКЛАДНЫЕ АСПЕКТЫ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОЙ ТЕОРИИ

Е.В.ДУДНИК, доцент, ДонНУ
Н.П.ВИШНЕВСКАЯ, ДонГАУ

МЕХАНИЗМ РЕАЛИЗАЦИИ АКЦИОНЕРНОЙ СОБСТВЕННОСТИ В РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКЕ

Институциональные реформы, проводимые в Украине, с неизбежностью связываются с отношениями собственности. Именно приватизация призвана была повысить эффективность экономики. Однако на практике оказалось, что приватизация не-обходимое, но недостаточное условие эффективности. Значительное число приватизированных предприятий являются неприбыльными, низкорентабельными. Основная причина этого в том, что приватизация в основном завершена, а механизм реализации собственности находится только в стадии становления. Эффективность прежде всего зависит от управления приватизированной собственностью. Именно управление собственностью лежит в основе регулирования экономической деятельности в странах с рыночной экономикой. Создание механизма реализации собственности и проблема нахождения эффективного собственника – это одни из основных проблем, которые необходимо решать Украине в настоящее время. Вопросы, связанные с отношениями собственности, всегда находились в центре внимания ученых-экономистов, представителей общественных движений и политических партий. Объясняется это тем, что отношения собственности образуют фундамент всей экономической системы. Однако западные ученые-экономисты в большинстве своем обходят проблемы собственности, акцентируя внимание на проблемах управления. Нет анализа собственности в современных западных учебниках экономической теории за исключением анализа проблемы прав собственности институционалистами. Например, экономическая теория права собственности (Р.Коуз) исходит из того, что содержание и распределение прав собственности влияют на распределение, уровень дохода и процессы ценообразования в рыночной

экономике[1]. В работах американских экономистов А.Берли и Г.Минза управлению собственностью отводится роль механизма, конституирующего современное общество, но сами отношения собственности заменяются организацией управления[2]. В работах украинских экономистов, в частности, Щербины В., Рогова В., Педько А. рассматриваются прежде всего проблемы перераспределения собственности в постприватизационный период и управление этой собственностью в акционерных обществах [3].

Несмотря на значимость проблемы, на сегодняшний день в украинской экономической литературе отсутствует комплексная разработка теории собственности в трансформационной экономике. В первую очередь это касается проблем управления собственностью в целом и акционерной собственностью в частности. Данная статья имеет практическую и научную значимость, поскольку позволит сформировать специфическую модель управления собственностью для Украины.

Исходя из этого, целью данной статьи является определение места акционерной собственности в системе отношений собственности и путей формирования эффективного механизма реализации собственности. Система отношений собственности не остается неизменной, она постоянно претерпевает изменения, совершенствуясь и видоизменяясь в процессе развития производственных отношений. Современная система производственных отношений базируется, во-первых, на плюрализме форм собственности: государственной, частно-индивидуальной, частно-коллективной (корпоративной (акционерной), кооперативной и др.), на смешанных разновидностях форм собственности. Во-вторых, на

таком фундаменте воспроизводственных процессов, как акционерная собственность. В основе развитых экономических систем лежит акционерная собственность или, как ее принято называть на Западе, корпоративная собственность, в которой отчетливо прослеживается структурообразующая роль крупного производства. Акционерная собственность - это самый сложный социальный феномен, имеющий собственное содержание и не сводящийся однозначно ни к общественной собственности, ни к частной. Это самостоятельная форма собственности, которую нельзя упрощенно считать коллективной, поскольку она несет в себе, наряду с коллективизмом, элементы частной собственности. Сама суть акционерного общества заключается в том, что его участники полностью не утрачивают право частной собственности на свои имущественные доли, хотя и передают часть своих прав другим лицам. В акционерном обществе «расщепление» права собственности приобретает окончательный характер, поскольку одна часть полномочий принадлежит акционерам, другая - компании как юридическому лицу. В этой связи представляется упрощенной трактовка, согласно которой в акционерных обществах «индивидуальная капиталистическая собственность сменяется коллективной собственностью многих капиталистов» [4]. Собственность в акционерном обществе по форме общая, коллективная (в некотором смысле общественная), но по социальному характеру она частная. Т. Веблен называл собственность в акционерном обществе «отсутствующей» [5, с.93-97]. Это можно объяснить тем, что никто из членов акционерного общества формально не является собственником акционерного капитала, а состав акционеров постоянно меняется. Неравномерное распределение акций среди их собственников приводит к их концентрации в одних руках, появлению контрольного пакета акций. Собственник контрольного пакета акций является фактическим субъектом присвоения, определяет стратегию развития предприятия, политику распределения прибыли и решает ключевые вопросы функционирования общества.

Остальные собственники в таком случае превращаются в отсутствующих собственников, владельцев титула собственности - акции.

Однако современное развитие корпоративного бизнеса наглядно демонстрирует, что большинство акций не всегда гарантирует контроль. Акции мелких акционеров могут консолидироваться и блокировать решения большинства, таким образом контроль крупного акционера становится фиктивным.

Некоторые авторы говорят о существовании в Украине нескольких групп контроля, которые могут быть даже не связаны с владением акциями: финансовые учреждения, государственные органы, деловые партнеры, кредиторы, иностранные инвесторы и др. [6]

В результате приватизации, на наш взгляд, в Украине сформировались группы акционеров с различными интересами и степенью контроля над предприятием:

1) Акционеры - руководители предприятий. Как собственники предприятия, они заинтересованы в повышении эффективности производства, как руководители, они концентрируют свое внимание на тех сторонах деятельности корпорации, которые обеспечивают ее выживание, особенно в тех ситуациях, когда проблемы выживания становятся самыми животрепещущими. Но их усилия как собственников предприятия и его руководство в одном лице прежде всего направлены на достижение своих личных целей и удовлетворение своих личных интересов, которые выше интересов предприятия в целом.

2) Акционеры - работники предприятий. С одной стороны, они заинтересованы в росте эффективности деятельности корпорации, с другой, над интересами собственников зачастую превалируют интересы наемных работников. Это сохранение объемов производства, численности работников, слабое стремление к обновлению средств производства и модернизации самого производства, так как важнее получать дополнительный доход в виде дивидендов, нежели вкладывать прибыль в развитие производства. Контроль и управление пред-

приятием с их стороны напоминают деятельность профсоюзной организации предприятия, а собрания акционеров похожи на профсоюзные собрания по степени их влияния на происходящие процессы.

3) Внешние акционеры – физические лица. Их интересы ориентированы в значительной степени на получение дивидендов и на курсовую стоимость акций. Внешний акционер, как и акционеры - работники предприятий, предпочитает получение сиюминутного дохода перспективным долгосрочным целям. У большинства внешних акционеров нет желания заниматься контролем и управлением деятельностью корпораций. Экономисты называют это проблемой «бесплатного проезда». Каждый из акционеров выступает пассивным держателем акций и приобретает их только с целью получения дивидендов.

4) Институциональные инвесторы – наиболее стабильное ядро акционеров. Они не очень озабочены курсовой стоимостью акций, поскольку не собираются их продавать, их деятельность нацелена на стабильную работу предприятия, а, следовательно, на получение постоянного дохода. Эта группа инвесторов осуществляет непосредственный контроль над деятельностью корпорации и де-факто участвует в управлении. Для проведения своей политики институциональные инвесторы стремятся к получению значительного числа доверенностей от мелких акционеров - физических лиц.

5) Акционер-государство. В зависимости от размера пакета акций, который оно держит в своих руках, государство либо безраздельно управляет предприятием, либо ограничивается введением в управляющие или контролирующие органы (наблюдательный совет) своих представителей с целью контроля над директоратом.

Каждая из названных групп является держателем пакетов акций различной величины. Как правило, акционерам - работникам и внешним акционерам – физическим лицам принадлежат мелкие пакеты акций. Каждый из таких акционеров обособленно не в состоянии оказывать влияние на управление корпорацией. Руководители

предприятий составляют группу относительно крупных собственников. Но наиболее крупными собственниками являются институциональные инвесторы и государство. Среди институциональных инвесторов выделяются акционеры-банки и акционеры, связанные с данным предприятием технологическими связями, то есть предприятия, поставляющие сырье, материалы, приобретающие продукцию данного предприятия.

Наши выводы в определенной степени совпадают с оценками ряда ученых и специалистов, анализирующих проблемы корпоративной экономики в России и предлагающих выделить следующие группы акционеров [7].

Первую группу образуют акционеры, приобретающие акции в целях спекуляции или рантье. Это в основном мелкие акционеры, каждый из которых имеет незначительную долю в капитале акционерного общества. При первой же возможности увеличения своего дохода они продают принадлежащие им акции, как в равной степени продают их за бесценок при длительном отсутствии дивидендов. В том случае, когда акции сохраняются за ними, они готовы передать их в доверительное управление, фактически устраняясь от непосредственного управления делами акционерного общества. Как правило, в эту группу входят также работники, получившие акции в обмен на приватизационные сертификаты.

Вторую группу образуют акционеры - менеджеры, то есть директорат предприятия. Для них приватизация зачастую несет в себе угрозу потери должностного статуса и они прилагают усилия для того, чтобы сконцентрировать капитал акционерного общества в своих руках или под своим контролем. Защищая свои позиции в управлении предприятием, они часто «заигрывают» с трудовым коллективом или обращаются за поддержкой к местным органам власти. При этом за «лояльность» трудового коллектива-акционера иногда приходится поступаться принятием экономически верных решений в угоду текущим интересам работников.

Третью группу образуют акционеры - крупные инвесторы, которые могут преследовать различные цели. В одних случаях они осуществляют портфельные инвестиции с целью последующей перепродажи акций, в других - крупный инвестор налаживает управление, saniрует предприятие, доводит его до определенного уровня, после чего продает. Нередко инвесторы приобретают пакет акций с целью развития производства.

Четвертую группу составляет государство-акционер, которое может полностью или частично контролировать деятельность акционерного общества. При наличии контрольного пакета акций в своих руках государство должно стремиться к тому, чтобы обеспечить: во-первых, сохранение и приумножение общественного достояния, закрепленного государственным пакетом акций, во-вторых, определение стратегии компании, в-третьих, осуществление контроля над ее деятельностью.

К какой же группе акционеров в таком случае переходит контроль над предприятием? В экономической литературе мы встретили пять возможных типов контроля над корпорацией [8]:

1. Полная собственность на акции;
2. Контроль со стороны большинства;
3. Контроль с помощью легального механизма при отсутствии собственности на большинство акций;
4. Контроль со стороны меньшинства;
5. Контроль со стороны менеджмента.

Первые две формы контроля соответствуют традиционному пониманию института частной собственности. Среди методов «легального механизма» наиболее распространенным в настоящее время является доверительное управление, суть которого сводится к следующему: собственники мелких пакетов акций передают их доверительному совету (банк, пенсионный фонд и др.), а взамен получают сертификаты, дающие право на участие в прибылях.

Для современной экономики характерным является рост числа корпораций, в которых крупные акционеры не могут обеспечить «голосующее» большинство. В нашей стране это происходит в значитель-

ной мере потому, что трудовой коллектив, выступая как блок акционеров, голосует за решения, обеспечивающие удовлетворение их текущих интересов.

В результате распыления собственности подавляющее число сторонних акционеров не принимают участия в деятельности корпорации, хотя и не передают право управления своей собственностью другим лицам. В Украине значительная доля акционерного капитала принадлежит именно «отсутствующим» акционерам. Это позволяет всех собственников разделить на «пассивных» и «активных». К «активным» собственникам (собственникам-предпринимателям, хозяевам) относятся те, кто желает не только получать дивиденды, но и активно участвовать в управлении предприятием. «Активная» собственность принимает решения, рискует и получает большую часть корпоративной прибыли. «Пассивные» собственники, напротив, не хотят заниматься управлением капиталом и удовлетворяются ролью рантье, перепоручая управление своей собственностью другим собственникам или менеджерам. «Пассивные» собственники-акционеры все более становятся, по сути, ближе к кредиторам, владельцам облигаций. Дивиденд при этом все больше приближается к проценту, плате за кредит.

Для того, чтобы укрепить свой контроль над корпорацией, контролирующая группа применяет ряд приемов: голосование по доверенностям акционеров, сочетание многоголосых, безголосых и одногоголосых акций, нормативное закрепление различных квот голосов (1/2, 2/3, 3/4) по отдельным вопросам. В том случае, когда большая распыленность капитала не позволяет сформировать группу контроля, реальные функции не только контроля, но и управления сосредотачиваются в руках управляющих.

Собственником можно назвать лишь того, кто не только имеет титул собственности, но и фактически владеет, фактически распоряжается собственностью.

На небольших предприятиях с индивидуальной собственностью эти понятия совпадают. Однако с ростом корпоратив-

ной собственности от частной собственности остается только «титул», поскольку миллионы акционеров – это номинальные собственники, участвующие в реальном процессе реализации собственности лишь в незначительной мере. Изменение отношений собственности может происходить следующими путями: во-первых, когда работники сами становятся собственниками, т.е. владельцами акций, во-вторых, когда работники становятся экономически реализуемыми собственниками. Это особенно важно, поскольку в современной украинской экономике преобладают "пассивные" собственники, которые не хотят заниматься управлением капиталом и удовлетворяются ролью рантье. «Пассивные» собственники-акционеры все более становятся по сути ближе к кредиторам, владельцам облигаций.

Формирование эффективного механизма реализации собственности может проходить двумя параллельными путями: во-первых, превращением работников в юридических собственников, т.е. владельцев акций; во-вторых, превращением работников в экономически реализуемых собственников.

На наш взгляд, для эффективного функционирования предприятия необходима совокупность (по выражению Коуза – «пучок») прав. При этом необязательно, чтобы это были права полной собственности, поскольку, с точки зрения отдельных экономистов, собственность обременяет экономически и транзакционно [9, с.221]. Собственнику нужны права того уровня, который достаточен для эффективного функционирования предприятия, т.е. важны необходимые наборы, «пучки» прав собственности. Эту совокупность прав, необходимую для эффективного хозяйствования, следует создать в процессе преобра-

зования отношений и форм собственности в Украине посредством становления системы корпоративного предпринимательства.

Литература.

1. Коуз Р. Фирма, рынок, право. – М.: Катаксия, 1993. – 248с.
2. Корпоративное управление. Владелец, директора и наемные работники акционерного общества. – пер. с английского. – М.: «Джон Уайли энд сайз», 1996. – 240с.
3. Бень Т., Педько А. Институциональные предпосылки контроля над акционерным предприятием // Экономика Украины, -1998.-№7.- с.38-42
4. Лазар Я. Собственность в буржуазной правовой теории. - М., Прогресс, 1985. - 176с.
5. Веблен Т. Теория праздного класса. М.: Прогресс.-1984.-367с.
6. Коваль А. Контрольный пакет акций и власть в акционерном обществе: иллюзия и реальность // Рынок капитала. 1999, - № 13. – С. 32-34
7. Уроки организации бизнеса. Сост. А.А.Демин, В.С.Катькало.-Спб: Лениздат, 1994.- 314с.
8. Кочеврин Ю.Б. Эволюция менеджизма: опыт политико-экономического анализа.- М.: Наука, 1985, - 222с.
9. Собственность в экономической системе России/ под ред. В.Н.Черковца, В.М.Кулькова.- М.: ТЕИС,1998. – 556с.

Статья поступила в редакцию 12.01.2004