



Munich Personal RePEc Archive

Corporate governance and the performance of privatized enterprises in Russia

Muravyev, Alexander

Faculty of Management, St. Petersburg State University

January 1998

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/27275/>

MPRA Paper No. 27275, posted 07 Dec 2010 10:30 UTC

**КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ
И ЭФФЕКТИВНОСТЬ ПРИВАТИЗИРОВАННЫХ
ПРЕДПРИЯТИЙ В РОССИИ**

Александр Муравьев

аспирант факультета менеджмента СПбГУ

Январь 1998

В результате широкомасштабного процесса приватизации в России возник мощный корпоративный сектор, состоящий из бывших государственных предприятий, приобретших статус акционерных обществ. Одной из основных проблем реформы предприятий по завершении процесса приватизации стало создание эффективной модели корпоративного управления, призванной прийти на смену государственному контролю и содействовать необходимой реструктуризации российских компаний и их превращению в конкурентоспособные деловые единицы.

Проблема корпоративного управления

Типичная черта акционерных обществ или корпораций - отделение собственности от текущего управления, при котором право принятия решений принадлежит наемным менеджерам, не являющимся собственниками акций компании. При отсутствии должной мотивации и контроля со стороны собственников капитала менеджеры, наделенные правом распоряжения активами компаний, либо не прилагают достаточных усилий для эффективного управления ими, либо стремятся использовать ресурсы корпораций в собственных целях. Неоправданно высокие вознаграждения, потребление предметов роскоши на рабочем месте, расширение размеров организаций для повышения собственного социального статуса, наконец, присвоение в той или иной форме средств инвесторов - вот далеко не полный перечень устремлений менеджеров, резко контрастирующих с типичной целью поставщиков финансовых ресурсов - максимизацией дохода на вложенный капитал. Наконец, по той или иной причине во главе корпорации могут оказаться неквалифицированные менеджеры, что прямо ведет к неэффективному использованию ресурсов.

Проблема замены менеджеров в случае их недостаточных усилий, оппортунистического поведения, ориентированного на извлечение личных выгод, или низкой квалификации - центральный вопрос корпоративного управления. Поэтому исключительную важность приобретает наличие у акционеров механизма замены менеджеров, а также возможность перераспределения рынком прав собственности в пользу более эффективных экономических агентов в случае нежелания или неспособности действующих собственников осуществлять контрольные функции.

Указанные задачи решаются с помощью ряда механизмов корпоративного управления, к важнейшим из которых относятся:

- контроль со стороны акционеров посредством использования права голоса на общем собрании акционеров и представительства в советах директоров;
- судебная система, позволяющая оспаривать правомочность решений и привлекать к ответственности (вплоть до уголовной) менеджеров, если они нарушают права акционеров;
- рынок корпоративного контроля или механизм поглощений, заставляющий менеджеров максимально следовать интересам акционеров, чтобы не допустить продажи ими акций и, таким образом, предотвратить возможное поглощение фирмы, грозящее менеджерам потерей руководящих постов;
- процедуры банкротств, выступающие важным стимулом к максимизации прибыли компаний.

Корпоративное управление в России в условиях переходного периода

Несмотря на масштабную приватизацию, превратившую государственные предприятия в частные корпорации, многие из них до сих пор не до конца адаптировались к возникшим условиям рынка и в той или иной мере следуют прежней модели поведения, характерной для социалистических предприятий. Исследования показывают, что для многих приватизированных предприятий рост прибыли не стал первоочередной задачей, уступая по значимости сохранению размеров фирмы: объемов выпуска, численности занятых¹, что нередко сопровождается выпуском убыточной продукции. Одной из важнейших причин столь “нерыночного” поведения предприятий, как нам представляется, выступает несовершенство ныне существующих в России механизмов корпоративного управления.

Исключительно важной проблемой в масштабе страны остается обеспечение должной квалификации руководителей компаний, поскольку большинство приватизированных предприятий управляется директорами, занимавшими руководящие посты еще в эпоху централизованного планирования. Именно это обстоятельство рассматривается в ряде источников как ключевой фактор, замедляющий темпы постприватизационной реструктуризации отечественной промышленности².

¹ Аукуционек С. Теория переходной экономики и ее место в ряду экономических наук. МЭиМО, №10 1996, с.11-12.

² См., например, Елекоев С., Зондорф Г., Кролл Х. Реструктуризация промышленных предприятий. Вопросы экономики, №9 1997, с. 17.

Директора приватизированных предприятий имеют значительную свободу действий, позволяющую им использовать ресурсы предприятий в собственных интересах. Трудности установления контроля за действиями менеджеров на российских предприятиях вызваны по меньшей мере тремя обстоятельствами. Возникновение акционерных обществ в стране происходило при неразвитости если не при полном отсутствии важнейших механизмов корпоративного управления и институтов, призванных обеспечить их нормальное функционирование. Далее, принимая во внимание то положение фактических хозяев, в котором оказались директора государственных предприятий на рубеже 80-х - 90-х годов, нетрудно предположить значительное противодействие руководителей любым попыткам установления контроля за их деятельностью. Наконец, в результате массовой приватизации образовалось большое число компаний с сильно размытой структурой акционерного капитала и отсутствием доминирующих акционеров, а именно в таких условиях проблема корпоративного управления становится наиболее актуальной, поскольку возможности мелких акционеров контролировать деятельность менеджеров ограничены значительными издержками, сопряженными с осуществлением контрольных функций.

Контроль акционеров в российских компаниях

Наиболее нетребовательным в плане наличия институциональных предпосылок выступает контроль со стороны акционеров. Сегодня именно контроль акционеров является практически единственным механизмом решения проблемы корпоративного управления в России, поскольку остальные механизмы, упомянутые во вступительной части статьи, либо отсутствуют, либо недостаточно развиты. Это утверждение будет подкреплено рядом аргументов немного позднее.

Эффективность контроля акционеров зависит прежде всего от существующей структуры прав собственности. Специфическая проблема всех переходных экономик, включая российскую - сильный инсайдерский контроль над предприятиями, возникший в результате приватизации и рассматриваемый как серьезное препятствие для реструктуризации компаний. Важно заметить, что стандартный подход к инсайдерам как единой группе собственников не является единственным и справедливо критикуется как не учитывающий сильной дифференциации инсайдеров, связанной с

консолидацией контроля внутри менеджерских команд³. Поэтому далее выделены два варианта инсайдерского контроля - складывающийся при доминировании в капитале предприятий работников-акционеров, а также менеджеров компаний.

Контроль трудовых коллективов. Как известно, в ходе приватизации около 70% предприятий избрало второй вариант льгот, по которому 51% акций распределялся среди директората и членов трудового коллектива. В результате к середине 1994 года доля инсайдеров в акционерном капитале предприятий приближалась к двум третям, причем доля работников-акционеров существенно превосходила долю менеджеров⁴. Несмотря на последовавший затем процесс перераспределения собственности, работники-акционеры сохраняют большинство на многих предприятиях. Каковы же последствия доминирования работников-акционеров на приватизированных предприятиях?

Основной вопрос в том, способны ли они осуществлять эффективный контроль за действиями менеджеров. С одной стороны, контроль облегчается тем, что большая часть дохода работников напрямую связана с фирмой, они располагают большей информацией о деятельности компании и им, казалось бы, сравнительно легко объединиться для совместных действий. Однако зарубежный опыт свидетельствует, что собственность работников практически всегда сопровождается полным отсутствием контроля с их стороны, который передается менеджеру. Причина этого - в трудностях проведения коллективных действий: работники, различающиеся по возрасту, подразделениям, в которых они заняты, а также по своей ценности для компании, имеют различные цели⁵.

Российская практика демонстрирует дополнительные аргументы в защиту тезиса о неэффективности контроля работников-акционеров. Казалось бы, доля работников в акционерном капитале, равная 40%⁶, создает необходимую предпосылку для контроля (концентрация собственности). Однако при том, что на большинстве предприятий работники располагают более чем 40% акций, они представлены в

³ Клепач А., Кузнецов П., Крючкова П. Корпоративное управление в России в 1995-1996 гг. (от предприятия советского типа - к фирме, контролируемой менеджерами). Вопросы экономики, №12 1996, с. 75.

⁴ Афанасьев М., Кузнецов П., Фоминых А. Корпоративное управление глазами директората, Вопросы экономики, №5 1997, с. 87.

⁵ Frydman, R. and A. Rapaczynski. Privatization in Eastern Europe: Is the state withering away? (Central European University Press, in cooperation with Oxford University Press), 1994, p. 121.

⁶ Blasi J., Kroumova M., Kruse D. Kremlin Capitalism. Ithaca, 1997, p. 193.

органах управления лишь 20% из них⁷. Более того, имеет место полная зависимость работников-акционеров от директората. Типичными стали негласные контракты между дирекцией и рабочими, суть которых - сохранение до последней возможности занятости в обмен на лояльность по отношению к менеджменту и отказ от продажи акций на сторону. Нарушение этого негласного контракта работником нередко оборачивается для него увольнением или лишением каких-либо льгот, предоставляемых предприятием. Известны примеры (ЗАО “Вологодский подшипниковый завод”), когда менеджеры предприятия, основными акционерами которого являются работники, посредством трансфертных цен при реализации продукции своим фирмам-посредникам, доводили его до положения фактического банкрота, обогащаясь за счет дохода от разницы цен. Более того, ссылаясь на общеэкономические трудности, руководство завода стало задерживать заработную плату работникам. Неспособность работников-акционеров воспрепятствовать подобному поведению менеджеров со всей очевидностью демонстрирует неэффективность контроля со стороны таких акционеров.

В том случае, когда доля работников в капитале все же настолько велика, что они в состоянии влиять на политику предприятия и инициировать при необходимости отставку менеджеров, эффективное использование ресурсов (прежде всего труда) зачастую уходит на второй план. Наиболее серьезные проблемы могут возникнуть в нескольких направлениях:

- Консервация занятости и отсутствие необходимых сокращений рабочей силы.
- Стремление к получению дохода в виде заработной платы, а не дивидендов, выплачиваемых из прибыли. Отсюда - низкие значения прибыли, непривлекательность предприятий для инвесторов и отсутствие внешнего финансирования.
- Краткосрочный горизонт планирования работников-акционеров, приводящий к использованию прибыли на нужды потребления и недостаточному реинвестированию.
- Наконец, типично российским последствием может стать сохранение убыточной социальной сферы предприятий.

⁷ Афанасьев, М., Кузнецов П., Фоминых А. Корпоративное управление глазами директората, Вопросы экономики, №5 1997, с.89, 97.

Таким образом, если работники-акционеры все же используют свои права контроля, поведение предприятий может стать исключительно неэффективным.

Контроль менеджеров. Модель менеджерского контроля реализуется в двух случаях, а именно когда сами менеджеры являются крупными акционерами, а также в условиях отсутствия контроля за действиями директоров, не располагающих значительной долей в акционерном капитале (вариант, легко реализуемый при наличии контрольного пакета акций у работников предприятия). В первом случае исчезает или существенно сглаживается основной недостаток корпоративной формы организации бизнеса - отделение собственности от контроля. Менеджеры имеют стимулы к максимально эффективному использованию активов фирмы, так как имеют право на значительную часть остаточного дохода. Таким образом, этот вариант хорош в плане стимулов к эффективному использованию ресурсов фирмы. Однако в этом случае невозможно быстро решить проблему недостаточной квалификации менеджеров - нет силы, способной инициировать их уход "изнутри". Поэтому концентрация собственности в руках менеджеров, не способных эффективно руководить предприятиями, приводит к исключительно неблагоприятным последствиям для предприятий. Проблема решается лишь в средне- и долгосрочной перспективе через механизм естественного отбора посредством банкротств и реорганизаций. Что касается распространенности этого варианта менеджерского контроля, то следует заметить, что он возможен лишь на мелких и части средних предприятий, поскольку как в ходе приватизации, так и после нее менеджеры не имели возможности концентрации значительных пакетов акций крупных компаний из-за отсутствия необходимых средств. Помимо этого, нет оснований полагать, что директорат заинтересован в максимальном увеличении своей доли в капитале - после того, как положение менеджеров становится более или менее безопасным в смысле сохранения контроля, они, вероятно, предпочтут воспользоваться преимуществами диверсификации своих финансовых вложений. Анализ структуры капитала российских акционерных обществ показывает, что в 1996 году директора владели лишь 18% акций предприятий⁸ (в действительности цифра может быть выше, если учесть акции, находящиеся в собственности менеджеров опосредованно, через подконтрольные им организации). Данные на начало 1996 года кроме того

⁸ Blasi J., Kroumova M., Kruse D. Kremlin Capitalism. Ithaca, 1997, p. 193.

свидетельствуют, что на подавляющем большинстве предприятий директорат владеет пакетами акций от нескольких процентов до нескольких десятков процентов акционерного капитала, то есть как контрольные пакеты, так и полное отсутствие акций у директората встречаются редко⁹.

Второй вариант, который может быть назван контролем без собственности, наиболее неблагоприятен с точки зрения использования ресурсов корпорации, поскольку стимулирует менеджеров преследовать собственные интересы. Принимая во внимание сохранение значительного числа предприятий с доминированием акционеров-работников и проблемы осуществления такими акционерами контрольных функций, можно предположить значительную распространенность такого варианта. В то же время поскольку менеджеры почти всегда имеют акции управляемых ими компаний и, следовательно, определенные стимулы к максимизации остаточного дохода, можно ожидать, что последствия реализации этого варианта для эффективности предприятий будут все же менее разрушительными, чем при полном отсутствии акций у менеджеров.

Российская программа приватизации изначально была ориентирована на то, чтобы ограничить влияние инсайдеров и облегчить переход прав собственности к аутсайдерам (примером может служить ограничение на долю представителей работников в советах директоров приватизированных предприятий, введенное Указом Президента № 2284 от 24 декабря 1993 года). И действительно, с момента окончания массовой приватизации наблюдается быстрая трансформация структуры акционерного капитала, выражающаяся в уменьшении доли работников и усилении позиций внешних инвесторов и отчасти менеджеров. Тем не менее, на многих предприятиях трудовые коллективы до сих пор располагают крупными пакетами акций, что, как было показано, может быть причиной низкой экономической эффективности производства. На тех предприятиях, где доля работников незначительна, возникает ситуация, более или менее типичная для большинства западных корпораций. Вопрос в том, каковы последствия присутствия аутсайдеров в российских компаниях.

Аутсайдерский контроль. Контроль внешних акционеров хорош тем, что при нем как сохранение руководящих позиций за неквалифицированными менеджерами, так и

⁹ Афанасьев, М., Кузнецов П., Фоминых А. Корпоративное управление глазами директората, Вопросы экономики, №5 1997, с. 89.

отвлечение активов компаний на непроизводственные цели наименее вероятны. В России необходимым условием эффективного контроля со стороны аутсайдеров выступает концентрации крупных или даже контрольных пакетов акций. В противном случае существует большая вероятность того, что внешние акционеры не смогут реализовать права собственности, сталкиваясь с противодействием инсайдеров. Реальной становится угроза “исчезновения курса” - аутсайдеры оказываются в вечном меньшинстве на собраниях акционеров и не получают дивидендов (работники-акционеры голосуют за нулевые дивиденды и направляют всю подлежащую распределению часть прибыли на свои нужды)¹⁰. Слабая защита прав собственников также приводит к необходимости концентрации крупных пакетов акций - концентрация собственности и правовая защита интересов инвесторов являются взаимозаменяемыми механизмами¹¹. Наличие крупных пакетов акций необходимо также для создания стимулов к осуществлению контрольных функций - при распыленной структуре акционерного капитала возникает угроза поведения акционеров по принципу безбилетника: ни один из них не желает расходовать усилий на контроль, поскольку, неся все издержки, связанные с ним, получает лишь часть выгод пропорционально своей доле в акционерном капитале. Если все акционеры ведут себя подобным образом, реальной становится угроза отсутствия необходимого контроля над менеджерами.

Внешние акционеры могут иметь два различных мотива. В первом случае они не имеют иных каналов получения прибыли/выгод от участия в капитале предприятия, помимо дивидендов и роста курсовой стоимости акций, а, следовательно, заинтересованы в максимально эффективном использовании всех имеющихся ресурсов. В чистом виде этот вариант наиболее вероятен при доминировании в капитале предприятия акционеров, являющихся небанковскими финансовыми институтами.

Во втором варианте акционеры ориентированы на извлечение так называемых частных выгод контроля. Примеры: банк-акционер навязывает предприятию дорогие банковские услуги, акционер-потребитель получает продукцию предприятия со значительными скидками, торговые посредники замыкают экспортные контракты предприятия на себя. Наконец, возможно приобретение контрольного пакета предприятия конкурентами с целью его вытеснения с рынка. В итоге ресурсы

¹⁰ Розинский И. Российские предприятия: “Дилемма внутренних акционеров”. Российский экономический журнал, №2 1996, с.33.

¹¹ LaPorta, R., Lopez de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. Law and Finance. Discussion paper #1768, Harvard Institute of Economic Research, Harvard University, June 1996, p.7.

используются с той или иной степенью неэффективности. Необходимо заметить, что крайний случай (вытеснение конкурента с рынка) встречается нечасто, обычно акционеры все же заинтересованы в эффективном использовании ресурсов, за исключением тех из них, с которыми связано извлечение частных выгод контроля.

Какие группы внешних инвесторов в состоянии обеспечить значительную концентрацию собственности и эффективно контролировать директоров приватизированных предприятий? Сравнительно свежие данные о структуре акционерного капитала в 1996 году показывают, что влияние аутсайдеров до сих пор невелико. Им принадлежит около 42% акционерного капитала предприятий. Если учесть, что к аутсайдерам отнесено государство (его доля равна 9%), а часть их представляет интересы менеджмента, то влияние внешних акционеров еще менее значительно. Существенно, что капитал аутсайдеров распределен по крупным пакетами акций ограниченного числа предприятий, а сами пакеты принадлежат, как правило, в каждом случае единственному внешнему акционеру (на 1/3 предприятий внешние акционеры являлись собственниками пакетов акций размером более 40% и на 47% предприятий - размером более 30%)¹². Для подавляющего большинства предприятий характерно отсутствие иных акционеров-аутсайдеров помимо государства и инвестиционных фондов.

Эффективный контроль со стороны многочисленных инвестиционных фондов ограничен в первую очередь недостаточной концентрацией собственности в их руках. Приватизационным законодательством установлена верхняя планка доли фондов в акционерном капитале предприятий - фондам запрещено владеть более 25% акций компаний. На самом же деле средний пакет акций в собственности инвестиционных фондов не превышает 7% при максимальной величине в 18,75%¹³. Исследования также показывают, что большинство фондов занимает пассивную позицию в управлении предприятиями¹⁴.

Особого внимания заслуживают банки, особенно тех из них, что выступают в качестве крупных кредиторов. Располагая обычно незначительной долей в акционерном капитале предприятий, банки тем не менее играют существенную роль в

¹² Афанасьев, М., Кузнецов П., Фоминых А. Корпоративное управление глазами директората, Вопросы экономики, №5 1997, с.90.

¹³ Радыгин А., Гутник В., Мальгинов Г. Постприватизационная структура акционерного капитала и корпоративный контроль: "Контрреволюция управляющих?", Вопросы экономики, №10 1995, с. 61.

¹⁴ Frydman, R., Pistor, K., Rapaczynski, A. Exit and Voice after Mass Privatization: The Case of Russia, European Economic Review, Vol.40, 1996, p. 587.

корпоративном управлении. Предоставляя компаниям значительные кредитные ресурсы, банки имеют стимулы к отслеживанию направлений использования средств. Далее, они получают ряд контрольных прав посредством кредитного соглашения, в первую очередь - право изъятия залога. Наконец, крупные кредиторы обычно предоставляют краткосрочные ссуды, поэтому заемщик вынужден постоянно возобновлять кредитные договора. В результате, располагая полным спектром инструментов контроля, крупные банки соединяют значительные права на денежный поток с возможностью вмешательства в процесс принятия важнейших решений¹⁵. Отсюда понятно, почему невзирая на незначительную в целом долю в акционерном капитале российских предприятий, эта группа акционеров широко представлена в органах управления корпорациями.

И все же относительно роли банков в управлении российскими приватизированными предприятиями часто высказывается излишний оптимизм. Дело в том, что кредитное финансирование недоступно большинству предприятий, поскольку они имеют очень мало активов, которые можно использовать в виде залога (проблема низкой ликвидности соответствующих рынков активов). Банковский капитал ориентируется лишь на ограниченное число отраслей, а роль государства в качестве кредитора до сих пор заметно превосходит роль банковского сектора¹⁶.

Другие механизмы корпоративного управления

Судебная система. Ряд причин, определяет незначительную роль судебной системы в качестве механизма корпоративного управления. До сих пор ответственность должностных лиц за неисполнение закона не подкреплена должным образом правовой регламентацией. Исключительно важным остается вопрос о введении не только имущественной, но и уголовной ответственности директоров предприятий при грубом нарушении корпоративного законодательства¹⁷.

Второй аспект касается совершенствования порядка урегулирования споров. В своем нынешнем состоянии система арбитражных судов исключительно неэффективна - процесс рассмотрения дел растягивается на месяцы и годы, в результате чего решение

¹⁵ Shleifer, A. and Vishny, R. A survey of corporate governance, mimeo Harvard University and University of Chicago, 1995, p. 28-29.

¹⁶ Катькало В. и Клепач А. Сравнительный анализ корпоративного управления: предыстория и современность (вступительная статья); в М. Аоки и Х. К. Ким (ред.) Корпоративное управление в переходных экономиках: инсайдерский контроль и роль банков, Лениздат, 1997, с.10.

¹⁷ Торкановский Е. Акционеры и управление фирмой. Вопросы экономики, №9 1997, с. 42.

суда теряет всякую значимость (например, трудно представить последствия признания незаконной новой эмиссии акций при условии, что акции уже выпущены и активно обращаются на вторичном рынке). Другая проблема - в недостаточной компетенции судей при рассмотрении дел, связанных с конфликтами вокруг акционерных обществ, в коррумпированности и политизированности судов.

Зачастую неясны последствия судебных решений, яркий пример чему - произошедший в 1995 году конфликт на Братском алюминиевом заводе. Хотя суд и признал, что выборы в совет директоров компании проходили с нарушением прав и интересов акционеров (процесс занял 8 месяцев - собрание было проведено в апреле, а решение суда появилось в декабре), он по своему статусу не смог объявить руководство незаконным, что, казалось бы, прямо вытекает из материалов судебного заседания. Арбитражный суд действует только в рамках своей компетенции, и, следовательно, он смог лишь констатировать нарушения регламента ведения собрания и признать недействительными пункты итогового документа, касающиеся выборов.

Рынок корпоративного контроля. Существуют по крайней мере три необходимых условия для нормального функционирования этого механизма, а именно:

- цены акций, устанавливаемые на фондовом рынке эффективны в том смысле, что они отражают ожидаемую прибыльность фирмы;
- должна существовать достаточная информация о внутренних операциях фирмы, чтобы любое несоответствие между действительной и потенциальной прибыльностью компании могло быть выявлено рынком и менеджментом других компаний;
- необходимо достаточное число потенциальных "поглотителей", способных быстро устранять несоответствия между реальной и потенциальной прибыльностью фирмы¹⁸.

Нетрудно заметить отсутствие этих предпосылок в России, поэтому на текущий момент роль враждебных поглощений несущественна для стимулирования менеджеров действовать в интересах инвесторов. В условиях дешевизны акций большинства российских предприятий угроза поглощения в равной мере реальна как для успешно развивающихся компаний, так и для находящихся в глубоком кризисе. Скупка

¹⁸ Hughes, A., and Singh, A. Takeovers and the Stock Market, Contributions to Political Economy, Vol.6, 1987, p. 75.

контрольного пакета акций зачастую осуществляется с единственной целью установления контроля над предприятием для извлечения частных выгод контроля, своеобразного растаскивания активов компании. Более того, сам фондовый рынок (прежде всего РТС) охватывает лишь ограниченное число предприятий. Низкая информационная прозрачность российских компаний также не способствует развитию рассматриваемого механизма контроля за действиями менеджеров. При общем инвестиционном голоде значительные ресурсы, которые могли бы быть использованы в процессах поглощений, отвлекаются продолжающимся процессом приватизации.

Механизм банкротств. Кто является основными кредиторами российских предприятий и может при необходимости прибегнуть к процедуре банкротства? Напрашивающийся ответ - банки, однако следует вновь подчеркнуть, что масштабное кредитное финансирование недоступно большинству компаний. Немаловажен и тот факт, что многие российские банки фактически контролируются предприятиями. С другой стороны, участие банков в акционерном капитале кредитуемых ими предприятий уменьшает стимулы к инициированию самой процедуры банкротства. Поэтому едва ли можно ожидать, что кредитные институты выступят инициаторами банкротств неэффективных предприятий.

Как показывает практика, государство, остающееся основным кредитором, не способно контролировать задолженность предприятий бюджету и внебюджетным фондам, даже несмотря на создание в 1996 году Временной Чрезвычайной Комиссии.

Третьей группой кредиторов являются поставщики, не получающие вовремя оплату за поставленную продукцию. Однако инициирование банкротства невыгодно самим этим кредиторам, поскольку может лишить их рынка сбыта продукции.

Кроме того, существуют и чисто “технические” проблемы, связанные с рассматриваемым механизмом корпоративного управления. Одна из них заключается в несогласованности законодательства о банкротстве и практикой ведения учета на предприятиях. Показателен случай с ОАО “Москвич” - предприятие не было признано банкротом, поскольку суд не нашел для этого формальных оснований - балансовая стоимость активов компании существенно превышала объем ее обязательств, хотя рыночная оценка имущества фирмы была едва ли не на порядок ниже.

Заключение

Поведение российских приватизированных предприятий до сих пор не вполне соответствует нормальному, ориентированному на максимизацию прибыли или благосостояния акционеров, поведению компаний в условиях рынка. Одной из важнейших причин этого феномена является несовершенство механизмов корпоративного управления.

Контроль инсайдеров выступает важнейшим фактором препятствующим эффективному корпоративному управлению. Несмотря на активный процесс перераспределения собственности, доминирование внутренних акционеров сохраняется на многих приватизированных предприятиях. Очевидно, что если этот процесс растянется надолго, а механизмы, альтернативные контролю акционеров, так и не придут в движение, российская промышленность надолго увязнет в том кризисном состоянии, в котором она сегодня находится.

В связи с этим исключительное значение приобретает развитие альтернативных механизмов корпоративного управления. Представляется, что значительный эффект может быть получен за счет совершенствования судебной системы и запуска механизма банкротств. Это как раз те сферы, где государство может и должно сыграть активную роль. Ясно, что невозможно изменить существующий порядок разрешения конфликтных ситуаций в сжатые сроки - на это потребуется определенное время. Однако что касается процедур банкротств, то значительный эффект, как представляется, может быть достигнут за счет даже небольшого числа показательных процессов банкротств предприятий-должников, инициируемых государственными органами.

Библиография

1. Аукуционек С. Теория переходной экономики и ее место в ряду экономических наук. МЭиМО, №10 1996.
2. Афанасьев М., Кузнецов П., Фоминых А. Корпоративное управление глазами директората, Вопросы экономики, №5 1997.
3. Елекоев С., Зондорф Г., Кролл Х. Реструктуризация промышленных предприятий. Вопросы экономики, №9 1997.
4. Катъкало В. и Клепач А. Сравнительный анализ корпоративного управления: предыстория и современность (вступительная статья); в М. Аоки и Х. К. Ким (ред.)

- Корпоративное управление в переходных экономиках: инсайдерский контроль и роль банков, Лениздат, 1997.
5. Клепач А., Кузнецов П., Крючкова П. Корпоративное управление в России в 1995-1996 гг. (от предприятия советского типа - к фирме, контролируемой менеджерами). Вопросы экономики, №12 1996.
 6. Радыгин А., Гутник В., Мальгинов Г. Постприватизационная структура акционерного капитала и корпоративный контроль: "Контрреволюция управляющих?", Вопросы экономики, №10 1995.
 7. Розинский И. Российские предприятия: "Дилемма внутренних акционеров". Российский экономический журнал, №2 1996.
 8. Торкановский Е. Акционеры и управление фирмой. Вопросы экономики, №9 1997.
 9. Blasi J., Kroumova M., Kruse D. Kremlin Capitalism. Ithaca, 1997.
 10. Frydman, R. and A. Rapaczynski. Privatization in Eastern Europe: Is the state withering away? (Central European University Press, in cooperation with Oxford University Press), 1994.
 11. Frydman, R., Pistor, K., Rapaczynski, A. Exit and Voice after Mass Privatization: The Case of Russia, European Economic Review, Vol.40, 1996.
 12. Hughes, A., and Singh, A. Takeovers and the Stock Market, Contributions to Political Economy, Vol.6, 1987.
 13. LaPorta, R., Lopez de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. Law and Finance. Discussion paper #1768, Harvard Institute of Economic Research, Harvard University, June 1996.
 14. Shleifer, A. and Vishny, R. A survey of corporate governance, mimeo Harvard University and University of Chicago, 1995.