

КОНЦЕНТРАЦИЯ СОБСТВЕННОСТИ КАК ГЛАВНЫЙ ФАКТОР РАЗВИТИЯ КОРПОРАЦИИ

Каждый кризис вносит свой вклад в понимание природы экономических процессов и экономических показателей.

Мировой финансово-экономический кризис 2007-2009 гг. выявил существенные слабости сложившихся в последние десятилетия экономических институтов. Институт корпоративного управления также оказался неадекватен реальностям современной экономики. Эта неадекватность, на первый взгляд, проявляется, прежде всего, в формировании ложных стимулов корпоративного развития. Формирование таких стимулов происходило в силу ряда причин.

В частности, произошло углубление «агентской проблемы» – традиционного противоречия между преимущественно краткосрочными интересами менеджеров и долгосрочными интересами собственников-акционеров. Нарастание этой проблемы проявлялось в относительном падении эффективности и накоплении рисков в деятельности крупнейших международных компаний, причем такое падение эффективности и такие риски были не видны для внешних инвесторов, что создавало иллюзию стабильности и общего снижения рисков в экономическом развитии. Считается, что механизмы, обеспечивавшие углубление данного противоречия, были весьма разнообразны: это и система стимулирования менеджеров, и система расчета достаточности собственного капитала и/или безопасности уровня долговой нагрузки, и система риск-менеджмента, организация работы совета директоров, реализация прав акционеров и, возможно, система учета обязательств по производным инструментам. Среди этих механизмов, по общему мнению, ведущую роль играла сложившаяся в последние годы система стимулирования менеджеров, ориентированная на сугубо краткосрочные стимулы и исключавшая из рассмотрения иные ориентиры, кроме роста капитализации корпорации. Сдвиг в практике корпоративного управления в сторону названных выше механизмов, порождавших ложные стимулы, имел определенные объективные предпосылки.

Последние годы, сопровождавшиеся чередой корпоративных скандалов и банкротств на развитых рынках, наглядно показали, что без решения вы-

явившихся проблем корпоративного управления невозможен полноценный выход из финансово-экономического кризиса. Для этого в глобальном контексте в области корпоративного управления требуется решение двух ключевых задач:

- переход от краткосрочного целеполагания и стимулирования к долгосрочному, сопоставимому с длиной экономического цикла;

- расширение пространства корпоративных отношений: с включением в их рамки и учетом интересов всех ключевых «стейкхолдеров», а не только традиционных участников в лице акционеров и менеджеров.

«Провалы» применяемых на практике методов и инструментов корпоративного управления осознаются мировым сообществом. Так, в докладе ОЭСР «Финансовый кризис и корпоративное управление: ключевые выводы и основные направления работы» сформулированы достаточно четкие подходы к решению проблем в ряде ключевых областей, включая систему компенсаций, риск-менеджмент, реализацию прав акционеров.

В целом констатируется следующая доминирующая тенденция в оценке «провалов» в сфере корпоративного управления: сформировавшиеся в последние десятилетия и кодифицированные в документах ОЭСР принципы корпоративного управления не нуждаются в изменении, так как в них уже заложены подходы по преодолению выявленных проблем. Основной задачей является надлежащее применение принципов корпоративного управления. Так, в своем докладе «Корпоративное управление и финансовый кризис», опубликованном в июне 2009 г. и посвященном анализу влияния финансового кризиса на корпоративное управление, а также причин неэффективности отдельных ведущих подсистем корпоративного управления (в частности, системы вознаграждения и системы риск-менеджмента) и их влияния на разрастание финансового кризиса, ОЭСР утверждает: «...не существует потребности в ревизии принципов ОЭСР (в области корпоративного управления). Принципы обеспечивают хорошую основу... для достижения целей (корпоративного управления). Наиболее срочный вызов состоит в поддержке эффективного применения уже согласованных стандартов» [1]. Однако остается вопрос в более широкой постановке – насколько сложившаяся система стандартов в области корпоративного управления отвечает сегодня и будет отвечать в ближайшее десятилетие реалиям экономической жизни. Предполага-

ется, что сама сложившаяся «идеальная модель» корпоративного управления и теоретические основы, на которых она базируется, неизменно верны. Иными словами, проблема не в теоретических представлениях о том, каким должно быть корпоративное управление, а в практической реализации сформулированных рекомендаций по использованию лучшей практики корпоративного управления.

Дело в том, что проблемы корпоративного управления, наглядно проявившиеся в условиях кризиса, проистекали не только из возросшего оппортунизма менеджеров, но и из существенного ослабления позиций собственников, размывания самой этой категории участников корпоративного управления. Этот процесс носил объективный характер и был обусловлен логикой конкуренции за привлечение финансовых ресурсов в рамках модели публичной корпорации.

Такая постановка проблемы возвращает исследователей к старой дискуссии о преимуществах и недостатках разных моделей корпоративного управления. Компании с наличием доминирующего акционера скорее могут обеспечить эффективный контроль за действиями менеджмента, но на кратко- и среднесрочном горизонте они, как правило, проигрывают публичным компаниям, привлекающим более дешевые финансовые ресурсы с фондового рынка. В свою очередь, публичные компании с распыленной структурой собственности и контроля сталкиваются с возрастанием оппортунизма менеджеров («агентов») на фоне ослабления позиций акционеров («принципала»). При этом по мере роста масштабов бизнеса все компании сталкиваются с проблемой усложнения структур внутрифирменного управления и падения их эффективности.

Иными словами, та «идеальная модель» корпоративного управления в рамках публичной корпорации, которая, казалось бы, сложилась в последнее десятилетие и которая выступала своего рода целевым ориентиром для фирм из развивающихся и переходных экономик, на самом деле не является идеальной. Эта модель наряду с достоинствами имеет серьезные недостатки, которые будут нарастать по мере того, как будет нарастать разрыв между усилением «агентской проблемы», обусловленным адекватными ответами корпораций на усиление конкуренции в современной экономике, и остающимися неизменными основными постулатами (стандартами) «идеальной модели»

корпоративного управления. Глобальный финансовый кризис показал необходимость поиска новых моделей организации крупного бизнеса.

Корпоративная собственность по своему содержанию представляет собой разновидность коллективной формы частной собственности, которая основана на акционировании, акционерном капитале. При этом особенность состоит в том, что функции управления ею переданы профессиональным управляющим – менеджерам. В конечном итоге это ведет к тому, что в результате ее распределения и контроля происходит трансформация не только объектов собственности, но и ее субъекта – получателя дохода. Благодаря уникальным возможностям, которые создает институт корпоративной собственности, ее субъекты обладают определенной относительной экономической свободой в реализации таких отношений, как распоряжение, владение и пользование акциями. Следовательно, процесс образования корпоративной собственности органично взаимосвязан с системой акционирования, образования акционерных обществ, без наличия которых невозможно представить классическую рыночную экономику.

Среди особенностей корпоративной собственности в первую очередь следует отметить ее многосубъектность. В этом случае в качестве собственников могут выступать: 1) физические лица; 2) юридические лица; 3) государство.

При этом различия в статусе субъектов корпоративной собственности определяется в первую очередь размером доли в капитале компании. Следовательно, большим плюсом корпоративной собственности является то, что она по своему содержанию и структуре проявляется как наиболее удобная форма взаимодействия (объединения) совокупности государственных, коллективных, частных и индивидуальных интересов. Однако следует учесть, что возможности субъекта данной формы собственности оказывать влияние на принятие конкретных практических решений определяется множеством обстоятельств, в том числе:

- 1) величиной пакета акций субъекта данной корпорации;
- 2) характером первоначального распределения объектов корпоративной формы собственности;
- 3) степенью концентрации акционерного капитала в руках различных категорий собственников;

4) конкретными размерами акционерной компании (учет «эффекта масштаба» объединения);

5) уровнем развития и эффективности рынка ценных бумаг данного этапа рыночной экономики и др.

Даже простое перечисление влияющих на корпоративную собственность факторов свидетельствует о необходимости наличия в трансформированной экономике корпоративной собственности, причем высокого уровня ее концентрации. Как показывает практика, большая ее распыленность неизбежно влечет за собой чрезмерное распыление и акционерного капитала, что в конечном итоге ведет к ослаблению контроля за его использованием, получаемым и распределяемым доходом. При этом величина контрольного пакета акций может колебаться в интервале от 3–5% до 75% акций. Однако полный контроль субъекта над корпоративной собственностью может гарантировать лишь обладание контрольным пакетом. Следует также отметить, что, как и другие формы, корпоративная собственность должна рассматриваться не в статике, а в динамике, движении, что отражает процесс ее развития, совершенствования, многообразия происходящих в ней изменений. Это связано с множеством причин как объективного, так и субъективного характера, которые могут создать предпосылки и условия как для ускоренного развития корпоративной собственности, быстрого объединения капитала через систему концентрации и централизации на уровне акционерных компаний, системы участия и др., так и «заторможенности» в его развитии.

Итак, ключевой особенностью корпорации является появление в ее составе нового вида собственника – акционеров, которые отделены от управления собственностью. Помимо этого выделены следующие основные черты современной крупной корпорации:

1. Крупная корпорация состоит из нескольких предприятий (юридических лиц) и может иметь в своем составе в различной степени диверсифицированные виды бизнеса.

2. Крупная корпорация занимает доминирующее положение на рынке, в силу чего она может управлять рыночным спросом и ценами в более или менее долгосрочной перспективе. Важнейшим видом управленческой деятельности в корпорации является планирование ее деятельности.

3. Большие размеры, предполагающие большие доходы, делают крупную корпорацию заметным и влиятельным рыночным субъектом не только для участников данного рынка, но и для участников смежных рынков, а также для государства и его институтов. Крупные корпорации оказывают значительное влияние на государство и общество в целом, то есть играют не только важную экономическую, но и возможно более важную социальную роль. Помимо доходов в бюджет в виде отчисляемых налогов, корпорации предоставляют стабильные рабочие места, служат гарантом исполнения обязательств по договорам (за счет позитивного рыночного имиджа), являются экономической и социальной опорой общества, обеспечивая его стабильное развитие и безопасность.

4. Обладая значительными ресурсами, крупные корпорации являются инициаторами создания и внедрения технологических новшеств, именно они развивают научно-технический прогресс, обеспечивая техническую базу для развития общества с вытекающими из этого позитивными и негативными последствиями для него же.

5. Будучи средоточием большого числа сотрудников, организованных для достижения определенного набора целей, корпорации создают специфическую индивидуальную внутреннюю институциональную среду (в том числе корпоративную культуру как ее часть), которая определяет рефлексивные нормы поведения внутри фирмы, а также транслирует эти нормы во внешнюю среду, влияя на формирование внешних рефлексивных норм и институтов, и на институциональную структуру общества в целом.

6. Важной особенностью корпорации является наличие внутри нее нескольких принципиально отличных социальных групп, интересы которых необходимо согласовать таким образом, чтобы обеспечить баланс интересов участников корпорации (внутренних групп) и внешних групп влияния (потребителей, покупателей, партнеров, государства и общества в целом).

Очевидно, что для крупной корпорации в большей степени, чем для мелкой фирмы подходит изучение ее природы с позиций институционального подхода. Корпорация – это пучок контрактов, заключенных между участниками процесса воспроизводства ценностей, а также элемент в системе общественных институтов, обеспечивающих воспроизводство рабочей силы.

Другими словами, корпорация – это институт или спроектированная людьми конструкция, которая служит достижению определенных целей тех групп людей, которые так или иначе с ней связаны. Являясь крупной организацией, корпорация служит интересам акционеров, сотрудников, потребителей, партнеров по бизнесу, общества в целом, включая государство.

Анализ мотивации выделенных социальных групп, имеющих непосредственное отношение к функционированию корпорации, позволил утверждать, что они все получают от ее деятельности два основных преимущества – стабильный рост и безопасность, который не может быть гарантирован в условиях свободного рынка (рыночной стихии). Следовательно, крупную корпорацию следует рассматривать как институт обеспечения стабильности и безопасности рынка для потребителей, акционеров, сотрудников, партнеров и общества.

Крупная корпорация является гарантом стабильности и безопасности рынка (снижения рисков, связанных с его непредсказуемостью). Рынок – это стихия, он неконтролируем, подвержен переменам. Когда на рынке хозяйничают несколько крупных компаний (корпораций), рынок становится более управляемым и предсказуемым. Крупные корпорации диктуют моду, новые тенденции, управляют развитием НТП, а значит и спросом на новую продукцию. И хотя это влияние не однонаправленное и существуют риски непринятия потребителями новых товаров и технологий, все же они существенно ниже, чем в случае осуществления аналогичной деятельности мелкими компаниями на свободном рынке.

Детальный анализ функционирования крупных корпораций приводит к важному выводу: свободный рынок, понимаемый как стихийное взаимодействие спроса и предложения и установление равновесной цены, не выгоден никому из рассматриваемых выше социальных групп. Даже потребители предпочли бы плановый механизм свободному рынку. Плановость значит предсказуемость. На предсказуемом рынке легче жить и планировать свое будущее. Государство тем более заинтересовано в стабильном и плановом характере рынка, гарантирующим выполнение обязательств перед обществом.

Играя роль института по обеспечению стабильности и безопасности рынка для потребителей, акционеров, партнеров, общества и сотрудников,

корпорация призвана согласовать цели и интересы всех этих групп. Цели (мотивы) социальных групп должны согласовываться с целями корпорации.

Несмотря на довольно длительную и содержательную историю развития корпораций и изучения их поведения в разных условиях, в т.ч. в условиях кризиса и после кризиса, по-прежнему не утрачивается интерес к функционированию корпораций с точки зрения ответов на вопросы:

– каким образом и при каких ограничениях можно повысить эффективность работы корпоративного сектора как локомотива экономики?

– каковы основные наиболее значимые факторы корпоративного управления, способствующие удовлетворению интересов различных «стейкхолдеров»?

– как справиться с мимикрирующей проблемой оппортунизма менеджеров и собственников в крупной корпорации?

Поиск ответов на эти и подобные им вопросы очевидно следует начинать с изучения ключевых аспектов собственности. Первый – это идентичность доминирующих собственников. Из теории поведения агента известно, что различные группы крупнейших акционеров могут характеризоваться разными целевыми функциями, разными горизонтами планирования, сталкиваться с разными издержками при налаживании мониторинга и контроля за деятельностью наемных менеджеров. У инсайдеров они могут быть не такими как у аутсайдеров, у физических лиц – не такими, как у финансовых институтов и т.д. Отсюда следует, что поведение и результаты деятельности фирм могут различаться в зависимости от идентичности контролирующих собственников.

Другой ключевой аспект – это концентрация собственности. Как показывают теоретические исследования, ее влияние на инвестиционную активность и поведение фирм неоднозначно. Принято выделять два основных типа конфликтов, которые неизбежно возникают в рамках акционерной собственности: во-первых, между собственниками и наемными менеджерами (классическая проблема «отделения собственности от контроля», впервые выявленная А.Берли и Г.Минзом) и, во-вторых, между мажоритарными и миноритарными акционерами. С одной стороны, чем больший пакет акций сосредоточен в руках крупнейшего собственника, тем жестче и эффективнее при прочих равных условиях оказывается контроль за деятельностью менеджеров и

тем меньше издержки, связанные с их оппортунистическим поведением. С другой стороны, чем больший пакет акций сосредоточен в руках крупнейшего собственника, тем труднее при прочих равных условиях другим акционерам контролировать их деятельность и тем больше издержки, связанные с его экспроприирующим поведением (то есть поведением, направленным на присвоение активов корпорации).

Как известно, начало систематической разработки данного раздела экономических исследований положила классическая работа А. Берли и Г. Минза «Современная корпорация и частная собственность» [2]. В ней был сформулирован знаменитый тезис об отделении собственности от контроля, из которого следовало, что деконцентрация собственности способна порождать множество трудноразрешимых проблем и резко отрицательно сказываться на экономической эффективности. В условиях распыленной акционерной собственности деятельность наемных менеджеров становится фактически бесконтрольной и они получают возможность преследовать свои личные интересы в ущерб интересам акционеров – работать с низкой отдачей, неоправданно завышать собственное вознаграждение, ввязываться в амбициозные убыточные проекты и т. д. В изображении Берли и Минза современная корпорация представляла в виде крупной фирмы с множеством разрозненных мелких акционеров и горсткой всесильных, никому не подотчетных менеджеров, узурпировавших право на принятие решений и распоряжающихся чужим богатством по собственному усмотрению.

Первую волну исследований, посвященных проблемам корпоративного управления, отличал явно выраженный «американоцентризм». Поскольку они строились почти исключительно на материале США, это было в каком-то смысле неизбежно. Неявно подразумевалось, что во всем мире системы корпоративного управления устроены примерно одинаково, так что проблемы, характерные для корпоративного сектора США, имеют универсальную значимость. Этот односторонний подход стал преодолеваться лишь постепенно, в 1970-1980-е годы, когда в поле зрения исследователей попали две другие крупнейшие экономики мира – Германии и Японии. Предположим, что та или иная модель на порядок эффективнее остальных. В таком случае мы вправе были бы ожидать, что под давлением сил конкуренции менее успешные системы начнут сдвигаться в направлении более успешной, перенимая

наиболее важные элементы ее институционального устройства. Однако на практике подобной конвергенции не наблюдалось. В течение многих десятилетий все три сравниваемые модели двигались по своим собственным траекториям, без видимых попыток с них сойти.

В конце XX в. в поле зрения исследователей наконец попали большие массивы данных, относящихся к разным странам, благодаря чему стало ясно, что в действительности мир корпоративного управления выглядит далеко не так, как казалось раньше [3]. Многое из того, что воспринималось как общее правило, на деле оказалось редчайшим исключением. В свете новых представлений стало ясно, что разграничительные признаки, из которых она исходит, являются производными от более важного и фундаментального фактора. Этот фактор – концентрация собственности.

Новейшие исследования, опираясь на этот основополагающий критерий, выделяют две базовые модели крупной корпорации. Во-первых, это корпорация с распыленной собственностью, или, в иных терминах, с широким владением акциями – модель W (the widely-held corporation model). Во-вторых, это корпорация с концентрированной собственностью, или, в иных терминах, с доминирующими собственниками блокхолдерами – модель B (the blockholder model). Если говорить о наиболее фундаментальном расхождении между моделями W и B, то оно прямо вытекает из неодинакового уровня концентрации собственности. Именно этим определяется, какой тип конфликтов оказывается для них основным. В одном случае это конфликт между акционерами и наемными менеджерами, в другом – между блокхолдерами и всеми остальными акционерами. В рамках модели W речь идет о некомпетентности или оппортунистическом поведении профессиональных менеджеров, в рамках модели B – о некомпетентности или оппортунистическом поведении крупнейших акционеров. В первой существует риск экспроприации богатства инвесторов со стороны наемных менеджеров, во второй – риск его экспроприации со стороны доминирующих собственников. В известных пределах эти конфликты являются взаимопогашающимися: можно ожидать, что по мере нарастания концентрации собственности острота первого должна ослабевать, тогда как второго – усиливаться. В более общей теоретической перспективе, однако, оба эти конфликта можно рассматривать как разновидности одной и той же фундаментальной проблемы – проблемы «окапывания»

(entrenchment). В режиме W «окапывающимися» оказываются профессиональные менеджеры, а в режиме В – блокхолдеры (чаще всего – богатые семьи). В современной теории корпоративного управления проблема entrenchment'a занимает центральное место [4]. Несколько утрируя, можно даже сказать, что в конечном счете смысл различных механизмов корпоративного управления как раз и состоит в том, чтобы способствовать ее решению.

Какие теоретические аргументы можно выдвинуть в пользу моделей с концентрированной и деконцентрированной собственностью? Этот поставленный в абстрактной форме вопрос о предпочтительности того или иного варианта корпоративного управления не имеет однозначного ответа. Все определяется конкретными экономическими, институциональными и технологическими условиями. В зависимости от них иным будет оказываться и оптимальный уровень концентрации собственности: в одних случаях лучших результатов можно ожидать от модели W, в других – от модели В. Этот вывод подтверждается новейшими исследованиями, которые показали, что в разных странах концентрация собственности и тип корпоративного управления могут существенно отличаться друг от друга.

Чем объясняются национальные предпочтения, определяющие выбор той или иной модели? По-видимому, решающими здесь являются несколько факторов.

1. Важнейший из них – сам уровень экономического развития. «Прародительницей» любых, более сложных форм организации бизнеса является семейная фирма. Многие страны еще не достигли той стадии экономической зрелости, на которой стали бы возможны столь сложные организационные структуры. Качество институциональной среды остается в них крайне низким. Многие важнейшие институты, необходимые для успешного функционирования рыночной системы (включая институты корпоративного управления), находятся в зачаточном состоянии или вообще отсутствуют. В подобных условиях концентрация собственности становится компенсаторным механизмом, восполняющим многочисленные институциональные пустоты. При низком уровне доверия, слабой контрактной дисциплине, ограниченности и непрозрачности экономической информации, отсутствии независимых судов, ненадежности механизмов инфорсmenta, высокой коррупции и т. д. семейные и родственные связи помогают создавать полуавтономную бизнес-

среду, в которой оказываются возможны достаточно сложные сделки, рассчитанные на длительную временную перспективу. Когда участники экономического взаимодействия принадлежат к одной семье или одному родственному клану, возрастает уровень доверия, уменьшается риск оппортунистического поведения, повышается действенность неформальных механизмов инфорсменты, снижаются транзакционные издержки.

2. Однако концентрированная собственность преобладает не только в развивающихся, но и в большинстве развитых стран. «Правовая» теория корпоративного управления, получившая в последние годы наибольшее признание, связывает вариации в показателях концентрации собственности с особенностями национальных правовых систем, а если говорить более конкретно – с различиями в степени защищенности прав акционеров. В тех странах, где они защищены лучше (США, Великобритания), собственность оказывается распыленной, в тех странах, где они защищены хуже (континентальная Европа), – концентрированной. Отсюда следует, что по мере предоставления акционерам все более широких прав можно ожидать постепенной трансформации модели В в модель W.

3. Как свидетельствует история XX века, выбор модели также обусловлена идеологическими и политическими причинами. И если сегодня корпоративный ландшафт в континентальной Европе выглядит принципиально иначе, чем в США или Великобритании, то во многом это объясняется влиянием идей социализма и национализма, под знаком которых прошла большая часть прошлого столетия.

Эволюция корпоративного управления – это сложный, многогранный процесс. Самые различные факторы – как систематические, так и случайные – действуют здесь одновременно, переплетаясь и накладываясь друг на друга. Не удивительно, что в любой стране организация крупного бизнеса отличается множеством индивидуальных особенностей, которые определяются ее историей, законодательством, структурными характеристиками экономики, политической системой и т. д. Таким образом, выбор в пользу той или иной модели корпоративного управления направляется далеко не только соображениями экономической эффективности, понимаемой в узком смысле.

Анализ вклада разнообразных исторических, правовых, идеологических и политических факторов в формирование национальных систем корпо-

ративного управления важен не только сам по себе. Он наглядно показывает, насколько велика в этой области экономических отношений значимость феномена зависимости от пути (path dependence), когда, вступив на определенную траекторию институционального развития, потом бывает чрезвычайно трудно (а подчас и невозможно) с нее сойти. В результате устойчивые, долговременные различия между национальными моделями корпоративного управления очень часто оказываются обусловлены событиями далекого прошлого, не имеющими, на первый взгляд, никакого отношения не только к корпоративному сектору, но и вообще к экономике.

Как известно, непосредственным результатом приватизационной схемы, реализованной в российских условиях, стало рассредоточение акционерного капитала предприятий среди миллионов мелких и мельчайших держателей. Этому способствовали, во-первых, раздача приватизационных ваучеров всем взрослым гражданам страны и, во-вторых, передача основной части акций приватизируемых предприятий трудовым коллективам. Но практически сразу же после этого началась активная консолидация и Россия очень быстро перешла от дисперсной структуры акционерной собственности к высококонцентрированной.

Здесь, однако, необходимо отметить специфическую, во многом уникальную черту внутренней организации крупнейших и наиболее успешных российских компаний. В большинстве стран мира основой концентрированной собственности служит институт семьи. Российские компании отклоняются от этой модели в одном очень важном отношении. По понятным причинам большинство из них никогда не строились, да и не могли строиться по образцу семейных фирм. Обычно их ядро составляет команда из трех-семи человек, тесно связанных между собой неформальными связями и общим прошлым опытом. По контрасту с семейными фирмами их можно было бы назвать «дружескими» фирмами. Эта особенность российского корпоративного сектора имеет серьезные следствия для его будущей эволюции. Возможно, что в средне- и долгосрочной перспективе сложившаяся в России конфигурация собственности может оказаться менее застывшей и устойчивой, чем в странах, где традиционно преобладает концентрированная собственность в виде семейного бизнеса. Так, нельзя исключить, что российские крупные собственники первого поколения, отходя от дел, не станут выносить

принадлежащие им пакеты акций на рынок, передавать по наследству, а начнут предлагать их другим потенциальным блокхолдерам. Однако следующие поколения российских предпринимателей едва ли будут располагать настолько большими финансовыми резервами, чтобы оказаться в состоянии выкупить эти активы. Вполне реальным представляется также сценарий резкой активизации государства, которое может попытаться тем или иным способом установить над высвобождающимися активами свой контроль, направив развитие российской экономики в русло государственного капитализма. Наконец, если права инвесторов будут оставаться в России такими же незащищенными, как сейчас, то в этом случае, как предсказывает «правовая» теория корпоративного управления, трудно будет рассчитывать на появление публичных корпораций с децентрализованной собственностью.

Литература

1. Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages. OECD, June 2009. P. 7.
2. Berle, A., and G. Means. The Modern Corporation and Private Property. (N. Y.: Macmillan, 1932).
3. Капелюшников Р.И. Концентрация собственности и корпоративное управление. Препринт WP1/2005/03. – М.:ГУ ВШЭ,2005. – 40 с.
4. Яковлев А.А., Симачев Ю.С., Данилов Ю.А.Корпоративное управление в российских компаниях: до и после кризиса: Препринт WP1/2010/02. – М.: Издательский дом Государственного университета – Высшей школы экономики, 2010. – 68 с.

ОСОБЕННОСТИ ПОДХОДОВ РОССИИ К ЦЕНООБРАЗОВАНИЮ ВО ВНЕШНЕЙ ТОРГОВЛЕ СО СТРАНАМИ СНГ

Торгово-экономические отношения со странами СНГ имеют жизненно важное экономическое и геополитическое значение для России. Они определяются сохранив-шейся с советских времен тесной взаимозависимостью экономик России и стран-партнеров, важностью рынка стран СНГ, а также тем обстоятельством, что успешное развитие сотрудничества должно способствовать более эффективному участию России в мировой экономике, нейтрализации негативного воздействия глобализации и регионализации на экономику и внешнеэкономические связи, укреплению позиций в международных отношениях.