

РЕЦЕНЗИИ

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ НОРМ КОРПОРАТИВНОГО ПРАВА

Рецензия на книгу Глушецкий А. А. *Уставный капитал: стереотипы и их преодоление. Экономический анализ норм корпоративного права*. М.: Статут, 2017

Е. Н. ЛОБАНОВА, В. Б. МИНАСЯН

Высшая школа финансов и менеджмента РАНХиГС

Корпоративное управление — как теория и как практика — находится на стыке трех дисциплин — менеджмента, экономики и права. И нечасто случается такая удача, что в одной книге, благодаря большому опыту и широкой эрудиции автора, соединяются все три подхода.

Андрей Анатольевич Глушецкий — известный специалист в области корпоративного права и управления, доктор экономических наук, профессор Высшей школы финансов и менеджмента РАНХиГС при Президенте РФ за последние годы опубликовал несколько заметных монографий по корпоративному праву (см., напр.: [Глушецкий, 2010, 2012, 2013]). Принципиально новый подход к уставному капиталу российских компаний представлен в его недавно вышедшей книге «*Уставный капитал: стереотипы и их преодоление. Экономический анализ норм корпоративного права*», презентация ко-

торой прошла 19 декабря 2016 г. в стенах РАНХиГС при Президенте РФ.

Один из основных тезисов автора: *в современных хозяйственных обществах уставный капитал утерял функцию гарантии интересов кредиторов*.

Следует отметить, что позиция правоведов по этому вопросу, в основном, негативная. Одни из них считают, что тезис верен, но это результат недоработок в законодательстве, которые устранимы. А именно, следует повысить минимальный размер уставного капитала, ограничить виды имущества, которым можно оплачивать акции и доли в уставном капитале ООО, предусмотреть, что при учреждении общества они оплачиваются только или преимущественно деньгами, и уставный капитал начнет эффективно обеспечивать интересы кредиторов. Другие специалисты полагают, что уставный капитал в принципе не предназначен для этого. По их мнению, он

Адрес организации: Высшая школа финансов и менеджмента РАНХиГС, пр. Вернадского, д. 82, корп. 5, Москва, 119571

© Е. Н. Лобанова, В. Б. Минасян, 2017

DOI: 10.21638/11701/spbu18.2017.206

не регулирует отношения общества с его кредиторами, а призван определять объем корпоративных прав участников хозяйственного общества. Сторонники данного подхода приходят к принципиально противоположным рекомендациям: упразднить требования к минимальному размеру уставного капитала; снять ограничения на виды имущества, которым можно его оплачивать.

Принятые в последние годы поправки в Гражданском кодексе РФ — компромисс двух противоположных позиций.

В теории сформировались три концепции уставного капитала: имущественная, эмиссионная и номинальная. Согласно имущественной концепции уставный капитал — это часть имущества общества, сформированная за счет вкладов его участников. В соответствии с эмиссионной — акции и доли, принадлежащие участникам общества. С точки зрения номинальной концепции, уставный капитал — это условный норматив, зафиксированный в уставе.

А. А. Глушецкий в своей работе убедительно доказывает, что современная корпоративная практика основывается на эмиссионной концепции уставного капитала. Уставный капитал — это не часть имущества корпорации, а акции и доли, принадлежащие ее участникам. Это актив, принадлежащий не корпорации, а ее участникам.

В книге дана классификация экономических основ размещения акций (долей в уставном капитале ООО) на эмиссионные, квазиэмиссионные и неэмиссионные. Показано, что оплата акций или так называемые взносы в уставный капитал связаны с ограниченным числом способов их размещения (размещение акций при учреждении общества и подписке), значительное число способов размещения акций имеет безвозмездный характер (все виды конвертации, размещение акций при реорганизации хозяйственных обществ).

Различие имущественной и эмиссионной концепций уставного капитала отчетливо проявляются, если сопоставить безвозмездные вклады в имущество хозяйственного

общества и оплату уставного капитала в случае его увеличения.

Если уставный капитал — это часть имущества общества, сформированная за счет вкладов его участников, то он должен увеличиваться в случае внесения ими любых дополнительных вкладов. Согласно имущественной концепции уставного капитала, не должно быть различий между вкладом в имущество общества и вкладом в уставный капитал (оплатой дополнительных акций или долей ООО, размещаемых на возмездных началах). В обоих случаях за счет дополнительных вкладов участников общества формируется определенная часть его имущества.

Однако эти корпоративные мероприятия порождают различные последствия.

Дополнительные вклады в имущество общества не сопровождаются размещением дополнительных акций или увеличением размера долей участников ООО. Участники вносят дополнительные вклады в имущество общества, а размер и структура уставного капитала при этом остаются неизменными.

Вклады в уставный капитал сопровождаются возмездным размещением дополнительных акций или долей в уставном капитале ООО.

Сопоставление безвозмездных вкладов в имущество общества и оплаты уставного капитала наглядно иллюстрирует, что уставный капитал хозяйственного общества — это не имущество, переданное участниками обществу, а приобретенные ими акции или доли в ООО. Увеличение уставного капитала — это увеличение не имущества общества, а количества акций или размера долей, принадлежащих участникам хозяйственного общества.

К достоинствам такого способа финансирования, как безвозмездные вклады в имущество, относятся:

- сохранение соотношения корпоративных прав участников, так как при внесении вклада в имущество общества не меняется размер долей участников ООО и количество акций, принадлежащих акционерам;

- отсутствие необходимости привлечения независимого оценщика для оценки надежных вкладов;
- отсутствие необходимости совершения регистрационных действий, связанных с внесением изменений в учредительные документы и ЕГРЮЛ;
- отсутствие требования о проведении эмиссии ценных бумаг в АО.

А. А. Глушецкий рассматривает в книге-дискуссионную и малоисследованную проблему природы номинальной стоимости акции и доли в уставном капитале ООО. Показано, что это — экономически бессодержательный реквизит ценной бумаги (доли в уставном капитале ООО), не имеющий какого-либо позитивного регулятивного значения в современной корпоративной практике. Он не влияет ни на стоимость акции (доли в уставном капитале ООО), ни на объем корпоративных прав участников. Автор приводит убедительные примеры, наглядно подтверждающие, что манипуляции с этим реквизитом преследуют либо недобросовестные, либо неразумные цели. Результатом служит убедительный вывод о целесообразности отказа от этого бессодержательного реквизита ценной бумаги (что сделали многие европейские страны). Это освободит гражданский оборот от множества недобросовестных и неразумных манипуляций.

Не существует «твердого» уставного капитала. Зафиксированная в уставе цифра — «номинальный размер уставного капитала» — в силу своей бессодержательности легко может быть изменена, при этом ее изменение не связано с притоком или оттоком активов общества. Манипуляции этим показателем чаще всего основаны на трансформациях финансовых показателей, а не на движении реальных активов.

Учет акций (долей в уставном капитале ООО) по условной номинальной «стоимости» порождает экономически бессодержательную субъективную величину — номинальный уставный капитал. Номинальная концепция, согласно которой уставной капитал — это условная цифра, зафиксированная в уставе, выступает отражением бессодержательности

этого показателя. Распространенное утверждение, что данная цифра, зафиксированная в уставе, отражает сумму имущества, переданного участниками хозяйственного общества корпорации, не соответствует корпоративным реалиям. В книге приведены данные, показывающие, что сумма имущества, переданного в оплату акций, может в несколько тысяч раз превосходить номинальный размер уставного капитала, зафиксированный в уставе. Номинальный размер уставного капитала в силу своей бессодержательности не имеет отношения к обеспечению прав кредиторов в отношении общества и оценке его финансовой устойчивости. Важно отметить, что финансисты абсолютно безразличны к экономически бессодержательному показателю «номинальный» уставный капитал, он не применяется ни в одной методике оценки кредитных рисков и финансовой устойчивости корпорации. Международные стандарты финансовой отчетности его не используют, а оперируют показателем «оплаченный уставный капитал». Фактически, «номинальный» уставный капитал волнует только определенную часть цивилистов академической направленности, не сталкивающихся с современными корпоративными финансами.

Автор рассматривает как атавизм предусмотренное отечественным законодательством сопоставление чистых активов с субъективной величиной — номинальным размером уставного капитала, что порождает сомнительный эффект пересмотра формального реквизита ценной бумаги — номинальной «стоимости». По мнению ряда юристов, манипуляции с этой субъективной цифрой, якобы повышают надежность корпорации. Разумно отказаться от сопоставления экономического показателя «чистые активы» с субъективным показателем «номинальный размер уставного капитала». В сферах повышенного риска (банковская, кредитная, страховая, деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг, пенсионных и инвестиционных фондов) в качестве критерия лицензирования целесообразно применять норматив достаточности собственного капитала.

Рецензируемая книга адресована самой широкой аудитории специалистов в области корпоративного права и управления, корпоративных финансов. Она дает представление как об экономических процессах, лежащих в основе различных способов формирования уставного капитала, так и о правовых конструкциях, регламентирующих эти процессы.

Сторонники имущественной концепции, описывая природу такого сложного явления, как уставный капитал хозяйственного общества, ограничивается рассмотрением только двух способов его формирования: распределения акций при учреждении и подписки. Ограничение предмета исследования при-

водит к ограниченности выводов. Однако современный эмиссионный процесс значительно шире. *Предлагается комплексный взгляд на многообразный эмиссионный процесс, в том числе на формирование уставного капитала общества, созданного путем реорганизации другого юридического лица.* Нельзя дать адекватного описания природы уставного капитала, не зная экономических процессов, лежащих в основе различных способов его формирования. В книге предложен междисциплинарный взгляд на процессы формирования уставного капитала. Это экономический анализ норм корпоративного права, который позволяет преодолеть часть устоявшихся стереотипов.

ЛИТЕРАТУРА НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ

- Глушечкий А. А. 2010. *Как цивилизованно расстаться с миноритариями: поглощение и вытеснение в акционерных обществах.* М.: ИД «Экономическая газета».
- Глушечкий А. А. 2012. *Реорганизация акционерного общества: организационный, эмиссионный и финансовый аспекты.* М.: ИД «Экономическая газета».
- Глушечкий А. А. 2013. *Размещение ценных бумаг: экономические основы и правовое регулирование.* М.: Статут.

Translation of references in Russian into English

- Glushetsky A. A. 2010. *How to Part with Minority Shareholders In a Civilized Way: Acquisition and Forcing Out in Joint-Stock Companies.* М.: Publishing house “Ekonomicheskaya gazeta”.
- Glushetsky A. A. 2012. *Reorganization of the Joint-stock Company: Organizational, Issuing and Financial Aspects.* М.: Publishing house “Ekonomicheskaya gazeta”.
- Glushetsky A. A. 2013. *Placement of Securities: Economic Fundamentals and Legal Regulation.* М.: Statut.

*Статья поступила в редакцию
20 марта 2017 г.*

Economic Analysis of Corporate Law. A Review of Glushetsky A. A. Share Capital: Stereotypes and Overcoming Them. Economic Analysis of Corporate Law. Moscow, 2017

Lobanova, Elena N.

Professor and Dean, Higher School of Finance and Management, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Russia
82, Vernadsky prospect, 119571, Moscow, Russian Federation
E-mail: lobanova@ranepa.ru

Minasyan, Vigen B.

Professor, Head of Department, Higher School of Finance and Management, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Russia
82, Vernadsky prospect, 119571, Moscow, Russian Federation
E-mail: minasyanvb@ranepa.ru

DOI: 10.21638/11701/spbu18.2017.206

Initial Submission: March 20, 2017