

## 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

- Глушецкий А. А. 2010. *Как цивилизованно расстаться с миноритариями: поглощение и вытеснение в акционерных обществах.* М.: ИД «Экономическая газета».
- Глушецкий А. А. 2012. *Реорганизация акционерного общества: организационный, эмиссионный и финансовый аспекты.* М.: ИД «Экономическая газета».
- Глушецкий 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*