

СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В КОМПАНИЯХ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ

© 2011 А.В. Ярыгин

Самарский государственный экономический университет

E-mail: ksu_63@hotmail.com

Рассматриваются основные тенденции в корпоративном управлении компаний с государственным участием, основные элементы структуры и органов управления компаний с государственным участием, их трансформация в последнее время и тенденции их развития в будущем.

Ключевые слова: корпоративное управление, госкорпорация, совет директоров, независимый директор.

Роль государства при взаимодействии с корпоративным сектором экономики чаще всего связана с тремя аспектами: во-первых, при реализации своих институциональных функций по совершенствованию законодательства (в том числе корпоративного) и правоприменению; во-вторых, при управлении процессами перераспределения собственности - приватизации и национализации; в-третьих, при реализации роли собственника-акционера, когда ему принадлежит доля в уставном капитале компании. В данной статье мы рассматриваем вопросы совершенствования механизмов корпоративного управления, которые используются государством в компаниях, где оно является определяющим акционером (пакет акций более 50 %).

Государство представлено в экономике всеми уровнями власти - федеральными, региональными и местными органами. Форма участия государства и органов власти также может быть в нескольких видах - во-первых, государственного предприятия; во-вторых, госкорпорации, создание и функционирование каждой из которых определены специальным законом Российской Федерации; в-третьих, акционера, т.е. владельца определенного количества акций акционерного общества - открытого или закрытого.

По данным Росимущества, в федеральной собственности на 1 января 2011 г. находились пакеты акций 3124 акционерных обществ, из них 1702 акционерных общества составляли общества со 100 %-ным государственным участием, а 368 - с пакетом свыше 50 %, при этом федеральное государство имело пакет менее блокирующего в четверти общества.

По данным Standart&Poors, среди 75 крупнейших публичных компаний 31 (т.е. 41 %) контролируется государством. Его непосредственная доля владения в среднем по всем компаниям довольно значительна и составляет четверть (против трети у част-

ных контролирующих инвесторов). При этом доля владения государства как контролирующего акционера в 31 компании в среднем достигает 59 %, т.е. и для акционерных обществ с участием государства характерна высокая концентрация собственности.

Как свидетельствуют некоторые эмпирические данные, новой тенденцией в корпоративном управлении компаний с государственным участием является то, что советы директоров в акционерных обществах с участием государства демонстрируют лучшую практику организации своей работы. Если обратиться к данным опроса, то компании с участием государства чаще проводили заседания совета директоров, при этом частота также положительно коррелировала с размером пакета акций в руках государства. В период с 2001 по 2004 г. советы директоров обновились в более чем половине компаний, в которых государство обладает контрольным пакетом акций. Более заметная доля в советах директоров компаний с государственным участием принадлежит независимым директорам (8 % голосов против 5 % в частных акционерных обществах). Если в частных акционерных обществах в советах директоров преобладают менеджеры, занимая почти 50 % мест (а вместе с рядовыми работниками почти 55 %), то в акционерных обществах с участием органов власти доля менеджмента составила менее 32 % (вместе с работниками - 36 %). А доля внешних директоров составила в акционерных обществах с участием органов власти 13 % против 10 % в частных компаниях, причем этот разрыв в 3 % возник именно за счет независимых директоров.

Вместе с тем если обратиться к данным по крупнейшим в России публичным компаниям, то здесь сопоставление структур советов директоров оказывается обратным, в пользу частных компаний. Доля инсайдеров (в том числе и государства) в ком-

паниях, контролируемых частными акционерами, - 64 % голосов, а контролируемых государством - 70%. Независимые директора имеют 11 % голосов в контролируемых государством акционерных обществах, а в контролируемых частными акционерами компаниях существенно больше - 26 %, причем доля их росла в частных компаниях более быстрыми темпами, чем в государственных.

Еще одной тенденцией является то, что в компаниях с государственным участием численность ревизионной комиссии была больше, она проводила заседания раз в квартал и чаще в 51-52 % случаев. В частных акционерных обществах ревизионная комиссия собиралась раз в квартал или чаще в 39 % случаев, а в трети случаев - только один раз в год.

Также новой тенденцией является то, что коллегиальный исполнительный орган и председатель совета директоров чаще меняются в компаниях с государственным участием, особенно федеральным, что может свидетельствовать о большей дисциплинирующей роли государства как собственника.

Тенденцией в дивидендной политике стало то, что она оказалась существенно более активной в акционерных обществах с участием государства: там дивиденды хотя бы единожды по итогам трех финансовых лет платили 61 % акционерных обществ против трети частных акционерных обществ. Регулярно, т.е. трижды, дивиденды выплачивали 45 % акционерных обществ с региональным участием, 47 % - с федеральным и более чем в 2 раза меньше - 22 % - частных предприятий. Чаще всего платили дивиденды акционерные общества с контрольным пакетом у органов власти: 69 % - хотя бы один раз, а 57 % - трижды. Более активная дивидендная политика акционерного общества с участием государства, естественно, подкреплена ежегодными директивами Росимущества, рекомендующими направить на дивиденды определенную долю чистой прибыли.

Другой тенденцией для акционерных обществ с участием государства является то, что аудитором каждой седьмой компании стала международная аудиторская фирма, для акционерных обществ с федеральным участием - каждой пятой, а в частных акционерных обществах - только каждой пятнадцатой. Аудитор - российская фирма из того же региона или города - есть у 58 % акционерных обществ с участием государства и уже у 72 % частных компаний. В этом плане частные акционерные общества выглядят менее контролируемыми, поскольку вероятность аффилированности с местным аудитором выше.

Наличие пакета акций у государства и его размеры положительно коррелировали с согласованием решений с федеральными или региональными властями, а также с трудовыми коллективами.

Таким образом, если в большинстве акционерных обществ с участием государства налицо несколько более высокие корпоративные стандарты, то среди крупнейших компаний, представленных в биржевых листингах, напротив, такие инструменты корпоративного управления, как выплата дивидендов и приглашение независимых директоров в состав советов директоров, активней используются частными компаниями.

Итак, тенденции, проявляющиеся в российской системе корпоративного управления, можно суммировать следующим образом.

Налицо медленное постепенное улучшение практики корпоративного управления. Сложившаяся система концентрированного владения и контроля доминирующего собственника уменьшает поле для корпоративных конфликтов между акционерами, а также между акционерами и менеджерами.

Усиливается роль фондового рынка. Компании среднего эшелона выходят на фондовые рынки через IPO или продажу части пакета акций крупных акционеров, что ведет к определенному распылению собственности и заставляет более внимательно относиться к соблюдению правил хорошего корпоративного управления.

В целом, можно говорить о дифференциации направлений развития российских компаний, а потому и о неравномерности развития инструментов корпоративного управления в них. Некоторая часть компаний, прежде всего крупнейшие, представленные на фондовых рынках, демонстрируют более высокий уровень развития инструментов корпоративного управления, следуя общепринятым в развитых экономиках стандартам. Надо подчеркнуть, что улучшение корпоративного управления для этих компаний связано с политикой увеличения капитализации (в том числе и для того, чтобы продать бизнес) и с глобализацией их операций. Если акции компании представлены на зарубежных биржах, если она склонна к заимствованиям у зарубежных банков, если она приобретает активы за рубежом, - все это способствует развитию корпоративного управления.

Напротив, в основной массе АО лишь формально применяется набор установленных законодательством процедур, а внутренние органы управления обществом фактически монополизированы инсайдерами, прежде всего крупными доминирующими

акционерами. При этом большинство фактически закрытых обществ (квазиОАО) еще продолжают существовать в форме открытой компании.

Совершенствование корпоративного управления во многом связано с переходом к наемному менеджменту. Постепенно поле принятия решений для доминирующих собственников сужается, все больше функций переходит к наемным руководителям. При этом активизируется деятельность внутренних механизмов корпоративного управления, пусть в основном в интересах крупных акционеров. В сочетании с жесткой политикой найма и увольнения в отношении наемных руководителей и даже менеджмента среднего звена это препятствует проявлению агентских проблем.

Очевидна активизация дивидендной политики. На выплату дивидендов оказывают влияние стремление к выходу на фондовый рынок и к получению крупными акционерами легитимных доходов (по сути, инвестиционные потребности), а в некоторых случаях нежелание портить отношения с влиятельными миноритариями, особенно зарубежными, и страхование от поглощения. Однако решение о выплате дивидендов остается прерогативой крупных собственников, мелкие акционеры лишь в некоторых случаях могут “голосовать ногами” или развернуть PR-кампанию.

Действующая система корпоративного управления ориентирована в основном на интересы крупных акционеров, которые в некоторых случаях могут быть нацелены и на повышение капитализации компании (это касается прежде всего крупных компаний). Миноритарии могут довольствоваться улучшением дивидендной политики, которая наиболее последовательна в АО с участием государства. Однако по-прежнему низкая прозрачность бизнеса не способствует пониманию процессов, происходящих в компаниях, а иногда и создает основу для злоупотреблений крупных собственников. Непрозрачность отношений собственности тормозит или удорожает доступ к финансовым ресурсам. Отсутствие информации о владельцах бизнеса затрудняет определение аффилированных лиц и регулирование соответствующих сделок.

Продолжается ослабление позиций таких влиятельных участников (стейкхолдеров), как трудовые

коллективы (профсоюз). Другие же участники никогда и не пользовались особым вниманием. Исключение составляют региональные (местные) органы власти, по просьбам которых компании активно участвуют в жизни регионов. Такое участие - это не результат осознания бизнесом своей социальной ответственности, но и просчитанный компромисс с органами власти по учету их интересов.

Стратегией многих компаний остается корпоративная интеграция, ориентация на рынок слияний и поглощений. Доля собственных средств в финансировании бизнеса постепенно падает, хотя остается весомой. Расширение возможностей долевого и долгового финансирования страдает перекосами. Можно предположить, что немалая часть крупного и среднего бизнеса использует прибыли своих российских компаний на дивидендные выплаты или покупку активов за рубежом, тогда как финансирование развития этих компаний поддерживается кредитованием.

Усиливается роль государства, особенно в лице федеральных органов, как собственника и как непосредственного участника корпоративного управления, внутрикорпоративных процедур. Усиление этой роли проявляется также через иерархически организованную структуру владения в бизнес-группах, созданных с участием государства.

Государство, обосновывая необходимость усиления своего присутствия в корпоративном секторе, и в экономике страны в целом, заявляет о том, что это временная мера и через несколько лет начнется обратный процесс выхода государства из капиталов крупнейших компаний и, следовательно, усилия государства по развитию корпоративного управления компенсируются премией, которую будут готовы заплатить инвесторы за более прозрачные, управляемые и финансово привлекательные компании.

1. Радаев В.В. Корпоративное управление в современной России: опыт и перспективы. М., 2009.
2. Корпоративное управление: собственник и совет директоров: учеб. пособие / под ред. А.А. Филатова. М., 2010.
3. Национальный доклад по корпоративному управлению. М., 2008.
4. Кодекс корпоративного поведения. М., 2009.

Поступила в редакцию 06.12.2010 г.