ТРИ СТОЛПА ДЛЯ КРЕСЛА УПРАВЛЯЮЩЕГО

ПЕРВЫМ И НАИБОЛЕЕ ПОДРОБНЫМ ИССЛЕДОВАНИЕМ О СОСТОЯНИИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ СТАЛ «НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДОКЛАД ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ», ПРЕДСТАВЛЕННЫЙ В МАЕ 2008 ГОДА НАЦИОНАЛЬНЫМ СОВЕТОМ ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ. BG ПРИВОДИТ ВЫДЕРЖКИ ИЗ ДОКЛАДА: ЗАЩИТА СОБСТВЕННОСТИ ОСТАЕТСЯ КЛЮЧЕВЫМ МОМЕНТОМ, ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ГОСУДАРСТВА В БИЗНЕСЕ ВНОСИТ СВОИ КОРРЕКТИВЫ В БИЗНЕС-ПРАКТИКУ, А ДВИГАТЕЛЕМ РАЗВИТИЯ СТАЛА ВОЗМОЖНОСТЬ ВЫХОДА НА ФОНДОВЫЕ РЫНКИ.

AFP

КОНТЕКСТ Развитие системы корпоративного управления в России начала XXI века происходит на фоне сравнительно высоких темпов экономического роста, высокой конъюнктуры на рынках углеводородного сырья и других сырьевых товаров, повышения макроэкономической стабильности в результате улучшения внешних характеристик бюджетной системы (в частности, значительных золотовалютных резервов, резервного фонда), некоторого снижения уровня инфляции, а также свертывания масштабных процессов реформирования. Крупные российские компании вступают в новую фазу развития. Завершился процесс первоначального накопления. Теперь главный акцент делается на росте их капитализации, переходе от тактического к стратегическому планированию, выходе на международные рынки.

Российские компании проявляют все большую активность на фондовом рынке. Несмотря на торможение индексов в первой половине 2007 года, на более широком временном горизонте очевиден подъем российского фондового рынка. Отечественные компании активно продвигаются на западные площадки. Резко возросло количество их IPO. Вместе с тем сохраняется высокая инвестиционная привлекательность и одновременно недооцененность российского рынка. Активизируются процессы реорганизации, слияний и поглощений акционерных обществ (АО), формируется новая корпоративная культура.

Большое значение в динамике данных тенденций имеет корпоративное управление — один из важнейших аспектов защиты прав собственности, без которой немыслим благоприятный инвестиционный климат и устойчивый экономический рост. Основными сторонами (игроками), определяющими направление и темпы развития корпоративного управления в российской экономике, являются бизнес и государство.

Особенности корпоративного управления формируются под влиянием как политики государства, так и поведения самих компаний. Основным внешним фактором стал процесс глобализации, ведущий к росту конкуренции на внутреннем рынке. Ключевым внутренним фактором, основанным на мотивациях экономических агентов в рыночных условиях, является стремление к интеграции.

КОНЦЕНТРАЦИЯ АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА

В российском корпоративном секторе сложилась крайне высокая степень концентрации собственности. Хорошо известно, что процессы концентрации пакета акций в руках одного (или консолидированной группы, коалиции) акционера начались сразу же после приватизации, а новые частные акционерные общества обычно сразу создавались как компании с высокой концентрацией капитала. В последние годы процессы концентрации продолжились, ее уровень достиг крайне высоких значений. Очевидно, что во многих компаниях эти процессы практически завершены, структура владения стабилизировалась, что в целом совпало с завершением периода первоначального накопления.

Как показали все обследования последних лет, которые проводились АНО «Проекты для будущего», ГУ-ВШЭ, Российским экономическим барометром (РЭБ), Институтом экономики переходного периода и другими организациями, уровень концентрации капитала год от года возрастает. По данным обследований первой половины 2000-х годов, удельный вес АО, в которых есть акционер с блокирующим пакетом, в выборках достигал 40–65% от числа обследованных компаний, а доля АО с держателем более 50% акций составляла 30–40% выборки. При этом качественные обследования (интервью, анализ ситуаций), как правило, свидетельствовали о существенно более высоком уровне реальной концентрации капитала.

По данным представительного опроса 822 АО, проведенного в 2005 году, на тот момент более 80% компаний обладали акционером (или консолидированной группой акционеров) — держателем блокирующего пакета акций, а более 70% — акционером, имевшим более половины акций. Интересно, что в числе обществ с наличием держателя контрольного пакета только 30% указали на то, что в их компаниях есть второй крупный акционер («противовес»), который смог сосредоточить блокирующий пакет акций. Это значит, что почти половина обследованных компаний имела акционера с контрольным пакетом акций, чья власть не была ограничена другим крупным собственником. Высокая концентрация стала универсальной чертой российского бизнеса: она в равной степени была характерна для предприятий разных отраслей и размеров, для ОАО и ЗАО.

Единственное различие продемонстрировала история формирования бизнеса. Созданные после 1992 года компании имели второго крупного акционера в 35% случаев против 19% приватизированных или прошедших реорганизацию обществ. Надо сказать, что к 2007 году желательный уровень концентрации во многом достигнут. Так, сложившийся высокий уровень концентрации капитала почти 70% респондентов из числа давших определенный ответ посчитали оптимальным для развития бизнеса, около 18% считали нужным его повысить и всего 13% — снизить.

Крайне высокий уровень концентрации собственности характерен и для компаний, чьи акции представлены на фондовых рынках. Так, по данным Standard & Poor's, в 75 обследованных российских публичных компаниях контролирующему акционеру принадлежит в среднем 58% акций. При этом в компаниях, чьи акции торгуются на зарубежных биржах, эта доля достигает почти 50% (из них в 17 компаниях, имеющих листинг на LSE, — 56%, и только в компаниях, имеющих листинг на NYSE/NASDAQ, — около 34%).

Подчеркнем, что наряду с реальными сделками по увеличению пакета акций в руках крупнейшего акционера (группы акционеров) такое увеличение в начале десятилетия может объясняться также эффектом сближения формального владения и реального контроля. Вместе с тем стимулы к концентрации были разными. В 90-е годы прошлого столе- →

«НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДОКЛАД ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ», ВЫПУСК 1. МОСКВА, НСКУ, 2008

АВТОРЫ НАЦИОНАЛЬНОГО ДОКЛАДА
Светлана Авдашева, профессор ГУ-ВШЭ
Татьяна Долгопятова, главный научный сотрудник Института анализа предприятий и рынков ГУ-ВШЭ
Ростислав Кокорев, заместитель директора департамента корпоративного управления Минэкономразвития
Виталий Королев, президент Центра корпоративного развития Ассоциации независимых директоров
Полина Крючкова, заведующая сектором фонда «Бюро экономического анализа»
Екатерина Макеева, эксперт НСКУ
Сергей Плаксин, исследователь фонда «Бюро экономического анализа»
Дмитрий Степанов, адвокат коллегии адвокатов «Юков, Хренов и партнеры»
Александр Филатов, управляющий директор Ассоциации независимых директоров
Евгений Шаститко, профессор МГУ им. М. В. Ломоносова

РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ НАЦИОНАЛЬНОГО ДОКЛАДА
Сергей Васильев, заместитель председателя правления госкорпорации «Внешэкономбанк»
Олег Вьюгин, председатель совета директоров ОАО «МДМ-банк»
Владимир Евтушенков, председатель совета директоров ОАО «АФК „Система“»
Владимир Потанин, президент ЗАО «Холдинговая компания „Интеррос“», председатель НСКУ
Виктор Рашников, председатель совета директоров ОАО «ММК»
Александр Шохин, президент РСПП