

тия основным стимулом к концентрации была необходимость установления (для внешних собственников) или сохранения, получения легитимных прав (для менеджеров) контроля над деятельностью предприятия и его финансовыми потоками. В условиях трансформационного спада и распространившихся схем ухода от налогообложения участие во владении акциями не приносило акционерам реальных выгод. Акции были неликвидны, дивиденды не выплачивались, а основные выгоды контроля доставались тем, кто контролировал финансовые потоки. Собственники и потенциальные инвесторы четко усвоили, что только концентрированная собственность позволяет защитить права собственности и поставить под контроль управляющих.

В конце 90-х годов вторым стимулом к концентрации стали интеграционные процессы. Включение предприятий в состав бизнес-групп шло именно через укрепление имущественных механизмов, приобретение пакетов акций. Более того, собственники бизнеса в целом (группы юридических лиц) шли по пути консолидации максимально крупных пакетов акций, чтобы обеспечить свое влияние в условиях, когда оперативный контроль не всегда возможен. Если к середине 2000-х годов роль первого стимула постепенно сошла «на нет», поскольку все относительно привлекательные активы обрели своего хозяина, то роль второго фактора, напротив, возрастала. Именно развитие рыночных структур и корпоративная интеграция стали оказывать основное влияние на отношения собственности, на формирование рынка корпоративного контроля. Недаром наиболее высокий уровень концентрации собственности был характерен именно для предприятий — рядовых членов бизнес-групп, холдингов.

ФОРМИРОВАНИЕ КОНТРОЛЯ ДОМИНИРУЮЩИХ АКЦИОНЕРОВ На основе высококонцентрированной собственности сложился легитимный (инсайдерский) контроль доминирующего собственника (или устойчивой коалиции собственников). Естественно, что уровень реального контроля обычно выше, чем степень концентрации собственности. Если в 2002 году руководители компаний говорили о том, что акционер, контролирующий бизнес, существует не менее чем в 2/3 открытых АО, то по итогам 2005 года 87% ответивших определенно респондентов посчитали, что в их компаниях есть подобный акционер. Причем доля давших определенный ответ в ОАО и ЗАО абсолютно не различалась. В свою очередь, интеграционные процессы способствовали упрощению контроля: в АО — членах бизнес-групп контролирующий акционер был почти в 91% и рядовых членов, и управляющих компаний против 85% в независимых предприятиях.

Соответственно под контролем доминирующего собственника оказываются основные внутренние механизмы корпоративного управления: собрание акционеров, формирование и деятельность совета директоров, замена высшего менеджмента и др. В данном контексте именно интересы доминирующих собственников определяют действие внутрикорпоративных механизмов.

В чем же состоят их интересы? В частности, они связаны с желанием избежать открытых корпоративных конфликтов, которые могут привлечь излишнее внимание, негативно отразиться на имидже компании. Поэтому при наличии миноритарных акционеров, готовых отстаивать свои права (например, иностранных инвесторов, институциональных инвесторов), налицо стремление к формальному соблюдению основных норм и стандартов корпоративного управления. Ведь даже незначительные нарушения прав миноритариев легко позволяют им прибегнуть к судебным процедурам или привлечь внимание СМИ, что осложнит работу компании. Другим интересом, безусловно, становится стремление повысить стоимость компании с учетом перспективы ее продажи. Действительно, налицо

расширение практики продаж крупных пакетов акций их собственниками, прежде всего в лице «красных директоров» предприятий, которые продают свои крупные владения с премией за контроль. Об этом говорят интервью с директорами (пришло время таких продаж и ухода этого поколения из бизнеса).

Что касается собственников — основателей бизнеса, то зачастую они не только прибегают к продажам крупных, контролируемых пакетов (здесь можно говорить о таких примерах, как продажа бизнеса под маркой «Коркунов»), но и к выходу на открытые рынки с пакетами акций, как правило, существенно меньше блокирующего. Это характерно для более крупного бизнеса, который рассчитывает и на текущую ликвидность акций, и на перспективы роста (например, размещение пакета акций компаний «Вимп-Билль-Данн» на Нью-Йоркской фондовой бирже, размещение акций металлургических компаний, РБК, АФК «Система», НПО «Иркут», розничных сетей «Пятерочка», «Седьмой Континент» и других на российских и/или зарубежных рынках). Продажа пакетов акций через органи-

ПРЯМАЯ РЕЧЬ

Алексей Костин, исполнительный директор некоммерческого партнерства «КОРПОРАТИВНАЯ СОЦИАЛЬНАЯ ОТВЕТСТВЕННОСТЬ — РУССКИЙ ЦЕНТР»:

Одним из важных аспектов системы корпоративного управления, который получил освещение в «Национальном докладе», стала корпоративная социальная ответственность (КСО). Представляется необходимым в дальнейшем в качестве специальной темы рассматривать КСО как составную часть корпоративного управления, имеющую отношение к деятельности всех его сторон: акционеров, советов директоров и менеджмента. Для нескольких десятков ведущих российских компаний, как и для большинства международных лидеров бизнеса, внедрение современных практик КСО очевидно положительно влияет на рост имиджа и деловой репутации, помогает упорядочить управление нефинансовыми рисками, улучшает конкурентоспособность в своей стране и за рубежом, существенно повышает прозрачность их деятельности в экономической, экологической и социальной областях, а также в конечном счете положительно сказывается на рейтингах корпоративного управления и росте рыночной капитализации.

званные рынки привлекательна для владельцев уже тем, что их размещение с соответствующей предпродажной подготовкой способствует повышению имиджа бизнеса, возможному росту его капитализации и увеличивает цену будущих продаж.

СООТНОШЕНИЕ ВЛАДЕНИЯ И УПРАВЛЕНИЯ В КОМПАНИЯХ Следствием крайне высокой концентрации акционерной собственности и фактором упрощения позиций доминирующих собственников стало совмещение функций собственности и управления.

Речь идет не только о жестком контроле доминирующих собственников, осуществляемом формальными и неформальными способами (среди формальных могут использоваться внутрикорпоративные процедуры), но и о непосредственном сращивании этих функций через прямое участие собственника в управлении компаний в качестве ее топ-менеджера или лица, имеющего в силу своего положения доступ ко всей существенной оперативной информации. Наряду с совмещением функций, как показывает практика, доминирующие собственники применяют следующие механизмы контроля над АО, которые могут использоваться и в комбинации: использо-

вание органов управления обществом, поскольку крупный пакет акций позволяет вполне легитимно формировать совет директоров и другие органы и принимать основные решения; дополнительные звенья исполнительного управления, как-то: создание управляющих компаний; включение в процедуры согласования решений специальных надзирающих менеджеров, которые зачастую не являются работниками данной компании или их формальный статус в компании не соответствует реальному («комиссары»); увольнение, частые замены менеджмента или угроза такого увольнения; неформальные схемы контроля, осуществляемые путем вмешательства крупных собственников в деятельность руководства регулярно или case-by-case.

Совмещение собственности и контроля стало ключевой характеристикой российской корпоративной практики, ограничивая спрос на наемный менеджмент. Такое совмещение явилось не только следствием приватизации (в случае с «красными директорами»), но и выступало как инструмент, сознательно выбранный собственником-пред-

ринимателем. В условиях неразвитости рынков управленческого труда и слабости внешних институтов защиты прав собственности он предпочел этот инструмент высоким затратам на формирование адекватных стимулов и предотвращение оппортунизма наемных менеджеров.

Совмещение владения и управления было распространено повсеместно в 1990-е годы, однако в последнее время ситуация постепенно меняется. С одной стороны, в условиях ужесточающейся конкуренции и глобализации отход собственников от управления становится необходимой предпосылкой профессионализации и повышения эффективности управленческой деятельности, тогда как управленческие навыки «красных директоров», да и основателей бизнеса уже не всегда применимы. С другой стороны, в 2000-е годы несколько улучшились законодательство и правоприменительная практика в области корпоративного управления, постепенно росла генерация более молодых и подготовленных управленцев.

В результате в последние годы во многих компаниях активизировался переход к наемному менеджменту. Даже сам по себе факт формального отделения управления от владения, как показывают интервью с руководителями компаний и экспертами в сфере корпоративного управления, способствует и реальному изменению в распределе-

нии компетенций, постепенному закреплению за наемными менеджерами некоторых управленческих функций, в частности, производственно-технологических вопросов, оперативной составляющей сбыта и снабжения, а иногда и оперативных финансовых вопросов.

Опрос 822 АО показал, что лишь в 29% обследованных компаний можно говорить о разделении функций, поскольку директор (председатель правления) не является акционером компании, в то же время и крупные акционеры не работают менеджерами компаний. Уровень присутствия таких компаний не зависел ни от размеров предприятий, ни от организационно-правовой формы, отраслевой принадлежности и факта участия ценных бумаг предприятий в биржевых торгах в России или за рубежом. Только среди приватизированных предприятий доля АО с отделением управления от собственности заметно ниже — лишь четверть против 37% в новых или реорганизованных компаниях. Это, видимо, свидетельствует о существовании эффекта выбранного способа приватизации.

Если в случае разделения удельный вес АО с наличием держателя контрольного пакета и контролирующего бизнес собственника различаются слабо (78 и 82% соответственно), то совмещение дает более широкие возможности инсайдерского контроля (68 и 88%, то есть здесь разница составила 20 процентных пунктов!). Тем самым совмещение и выступает основой власти контролирующего собственника даже без наличия контрольного пакета акций в его руках.

Свою роль в переходе к разделению функций прежде всего сыграли процессы интеграции. Так, на независимых предприятиях разделение было характерно только для 21% АО; аналогичным образом обстояли дела и в управляющих, головных компаниях, тогда как среди предприятий — рядовых членов бизнес-групп доля АО, где прошло разделение, была в 2 раза больше — 44%. Оно было чаще характерно для предприятий — участников более крупных по числу входящих в них юридических лиц (и занятых работников) групп компаний, с более сложной конфигурацией управления, сильной территориальной и отраслевой диверсификацией.

Анализ показывает, что фактором отхода крупных собственников от участия в управлении становится не только присоединение предприятий к бизнес-группам. Привлечению топ-менеджеров, не владеющих акциями компании, способствуют объективное повышение требований к уровню менеджмента, связанное с внедрением методов стратегического планирования, с наличием конкуренции с производителями из развитых стран, а также завершение в компании процессов реструктуризации и адаптации к условиям рынка.

Любопытно, что АО с разделением функций чаще прибегают к практике усложнения структуры собственности (в их акционерном капитале выше доля различных юридических лиц и иностранных инвесторов), что выступает дополнительным механизмом защиты доминирующих владельцев. Такое разделение способствует изменению характера действия внутрикорпоративных процедур, о чем свидетельствуют материалы опроса 822 АО. В частности, меняется практика формирования и деятельности совета директоров. Его роль возрастает, и он становится органом, действующим в интересах крупных акционеров и позволяющим контролировать деятельность исполнительного менеджмента. Среди АО с разделением функций по сравнению с остальными в структуре совета директоров почти вдвое выше доля голосов представителей крупных внешних акционеров и независимых директоров, и при этом вдвое ниже доля менеджеров компании. В этих АО активнее действуют механизмы корпоративного контроля: выше обновляемость состава совета директоров и его председателя, чаще происходит смена первого исполнительного руководителя.



ПОЗИЦИИ АКЦИОНЕРОВ И ГЕНДИРЕКТОРОВ ПО ОТНОШЕНИЮ К АКЦИОНЕРНОМУ КАПИТАЛУ КОМПАНИИ (%) источник: НСКУ.

Выводы национального доклада:

1. 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.

2. Усиливается роль фондового рынка. Компании среднего

зшелона 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.

3. В целом можно говорить о дифференциации направлений развития российских компаний, а потому — и о неравномерности развития инструмен-

тов корпоративного управления в них. Некоторая часть компаний — прежде всего крупнейшие, — представлены 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 увеличе-

ния капитализации. 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.