

КОРПОРАТИВНЫЙ КОНТРОЛЬ И КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ
В РОССИЙСКИХ КОМПАНИЯХ*

© 2020 И.Ю. Беляева, О.В. Данилова, К.В. Усков**

В статье рассматриваются особенности корпоративного контроля и корпоративного управления в российских публичных акционерных обществах (ПАО) с крупными частными собственниками. Проанализированы факторы, которые указывают на проявления корпоративного контроля: позиция крупного акционера в органах управления компании и полномочия органов управления в отношении контроля деятельности топ-менеджмента. Проведен анализ особенностей корпоративного управления с применением методологии GAMMA (Standard & Poor's). Исследование показало высокую роль крупного собственника в контроле деятельности высшего исполнительного органа компании. Данное обстоятельство связано с позицией собственника в органах управления - в большинстве случаев это позиция председателя совета директоров. На систему корпоративного управления в компаниях с крупным частным собственником, помимо инициативы собственника, влияют и другие факторы: наличие миноритарных акционеров и листинг на биржах, в том числе зарубежных. Как и в большинстве стран с развивающейся экономикой, мажоритарные акционеры определяют процессы корпоративного управления в российских компаниях. Представительство независимых директоров в исследуемых компаниях в целом значительное, в половине компаний из выборки это 1/2 или большинство, что говорит об эффективной системе сдержек и противовесов.

Ключевые слова: акционерный капитал, акционерные общества, акционерная собственность, корпорация, корпоративные отношения, корпоративный контроль, корпоративное управление, отношения собственности.

Основные положения:

- ♦ раскрыты особенности проявления корпоративного контроля в российских компаниях с крупным частным собственником;
- ♦ установлено воздействие крупного частого собственника на формирование элементов корпоративного управления (прозрачность бизнеса и деятельность совета директоров);
- ♦ определены факторы, влияющие на систему корпоративного управления в публичных компаниях с крупным частным акционером.

Введение

Процесс перехода государственной собственности в частные руки в России ознаменовался попыткой применения англосаксонской модели корпоративного управления. Считается, что это наиболее развитая модель с точки зрения защиты прав и интересов всех акционеров и заинтересованных лиц. Однако эффективную систему корпоративного управления создать так и не удалось. Причиной тому стали особенности взаимоотношений крупных и мелких акционеров, недружественные процессы рынка слияний и погло-

щений (процессы перераспределения акционерной собственности против воли собственников). Не удалось также сформировать класс собственников, реализующих лучшие стандарты корпоративного управления в России. Перечисленные факторы оказали влияние на развитие инсайдерской модели корпоративного управления. Особенностью модели является главенствующая роль крупного акционера (частного собственника или государства) в контроле деятельности компании и в процессах корпоративного управления. Сегодня самые крупные и системообразующие для

* Статья подготовлена в рамках научно-исследовательской работы "Развитие отношений собственности в современном обществе".

** Беляева Ирина Юрьевна, доктор экономических наук, профессор. E-mail: IBelyaeva@fa.ru; Данилова Ольга Викторовна, доктор экономических наук, профессор. E-mail: ODanilova@fa.ru; Усков Кирилл Вячеславович, кандидат экономических наук, доцент. E-mail: KVUskov@fa.ru. - Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва.

экономики российские корпорации имеют в структуре акционерного капитала крупного собственника. Это означает, что корпоративный контроль принадлежит субъекту, который может определять решения, принимаемые корпорацией, посредством одного или нескольких следующих действий:

- ♦ распоряжаться более чем 50% от общего количества голосов, приходящихся на акции, составляющие уставный капитал корпорации;

- ♦ диктовать условия ведения предпринимательской деятельности корпорации или осуществлять функции ее исполнительного органа;

- ♦ назначать более 50% состава исполнительного органа и (или) совета директоров.

Как и в большинстве стран с развивающейся экономикой, мажоритарные акционеры определяют процессы корпоративного управления в российских компаниях. Для таких стран "распыленная" структура акционерного капитала - редкость. Влияние крупного собственника, а именно каким образом он реализует корпоративный контроль, должно учитываться при анализе практики корпоративного управления в той или иной компании.

Крупные собственники имеют стимулы для контроля над менеджментом, они также поддерживают подконтрольные компании капиталом, технологиями, управленческим опытом. Однако существует проблема, связанная с тем, что они не всегда используют свое влияние в интересах других акционеров, что приводит к конфликтам с миноритарными акционерами.

В соответствии с методологией GAMMA (Standard & Poor's), российские компании можно разделить на несколько типов: публичные компании с незначительной концентрацией собственности (сценарий 1), публичные компании с одним крупным частным собственником (сценарий 2), публичные компании с несколькими крупными собственниками (сценарий 3), публичные компании, контролируемые государством (сценарий 4), частные (непубличные) компании (сценарий 5)¹. Очевидно, что большинство компаний в России непубличные. Тем не менее провести анализ практики корпоративного управления в

них затруднительно - такие компании не обязаны создавать совет директоров (за редким исключением), а также к ним предъявляется меньше требований в области раскрытия информации. Глубокое исследование процессов корпоративного управления возможно только в публичных компаниях, чьи акции торгуются на Московской бирже.

Нами проведен анализ структуры акционерного капитала 100 российских публичных корпораций, который показал значительное преобладание 2-го и 3-го сценариев по методологии GAMMA. Далее была поставлена цель проанализировать особенности проявления корпоративного контроля и элементов корпоративного управления в 12 публичных акционерных обществах (имеющих листинг на Московской бирже) с крупным частным акционером.

Были обозначены следующие задачи:

- ♦ выявить, каким образом крупный собственник реализует корпоративный контроль в компании;

- ♦ показать, как наличие крупного частного собственника влияет на прозрачность бизнеса, структуру и состав совета директоров;

- ♦ определить факторы, воздействующие на процессы корпоративного управления в публичных компаниях с крупным частным акционером.

Методы

В ходе исследования были проанализированы проявления корпоративного контроля и элементы корпоративного управления в 12 российских компаниях с крупным частным акционером. Для анализа элементов корпоративного управления выбрана методология GAMMA, которая позволяет оценить специфику процессов корпоративного управления в компаниях, ведущих деятельность на развивающихся рынках. Данная методология состоит из четырех основных разделов: оценка степени и качества влияния акционеров; оценка соблюдения прав и интересов акционеров; оценка информационной прозрачности, организации процесса аудита и системы управления рисками; оценка организации работы совета директоров (наблюдательного совета)². Однако для настоящего исследования были выбраны только некоторые

критерии оценки (параметры). Рассматривались элементы корпоративного управления в аспекте прозрачности бизнеса и деятельности совета директоров. Оценивая качество корпоративного управления по методологии GAMMA, требуется проводить анализ как публичной, так и непубличной информации, т.е. необходимо взаимодействие с представителями компании (в том числе с топ-менеджментом). В связи с тем, что мы можем провести анализ практики корпоративного управления, опираясь только на данные публичных источников (сайт компании, внутренние документы, СМИ), набор параметров ограничен. В том числе нецелесообразно оценивать параметры, на которые влияют требования законодательства (по этим параметрам у компаний будут одинаковые показатели).

50% состава исполнительного органа компании, он делегирует данную функцию совету директоров, что соответствует лучшей практике корпоративного управления. Однако у него все равно присутствует возможность избирать более 50% состава совета директоров. Стоит обратить внимание на следующий вывод.

2. В 10 из 12 компаний крупный собственник занимает позицию председателя совета директоров, в 2 компаниях - члена совета директоров. Несмотря на делегирование полномочий по избранию топ-менеджмента, собственник фактически формирует большинство в совете директоров и является его председателем. Таким образом, он осуществляет надзор и контроль за деятельностью высшего исполнительного органа, но и формально

Информационная прозрачность		
Объем и качество раскрытия информации о системе корпоративного управления	Объем и качество финансовой отчетности	Частота и точность раскрытия информации
Доступность публичной информации для заинтересованных лиц	Возможность получения доступа к внутренним документам компании	Раскрытие информации в области устойчивого развития
Эффективность организации работы совета директоров (наблюдательного совета)		
Соотношение исполнительных и неисполнительных директоров	Количество и роль независимых директоров, соблюдение критериев независимости	Управленческое воздействие совета директоров
Квалификация и управленческий опыт директоров	Посещаемость заседаний совета директоров	Функции и задачи комитетов при совете директоров
Период пребывания директоров в должности члена совета директоров исследуемой компании	Частота проведения заседаний совета директоров и заседаний комитетов	Процедуры оценки деятельности корпоративных директоров

Рис. Параметры анализа корпоративного управления в ПАО с крупным частным акционером*

* Составлено на основании методологии оценки корпоративного управления GAMMA (Standard & Poor's).

На рисунке представлен набор параметров, по которым проводился анализ корпоративного управления.

Результаты

Анализ особенностей проявления корпоративного контроля (табл. 1) позволил сформулировать следующие основные выводы.

1. В 10 из 12 компаний единоличный исполнительный орган избирается советом директоров, в 8 из 10 компаний коллегиальный исполнительный орган избирается советом директоров (в 2 компаниях такой орган отсутствует). Это означает, что, несмотря на то, что собственник может избирать более

стремится, чтобы компания соответствовала лучшим практикам корпоративного управления.

3. В 5 компаниях крупный собственник участвует в комитетах при совете директоров, в основном в комитете по стратегии. Данный вывод показывает, что собственник углубляется в вопросы корпоративного управления и уделяет внимание стратегии.

4. В 2 компаниях крупный собственник занимает позицию единоличного исполнительного органа, председателя коллегиального исполнительного органа и члена совета директоров. Данная практика противоречит основополагающему принципу корпоративно-

Таблица 1

Проявления корпоративного контроля в ПАО с крупным частным акционером*

Компания	Структура акционерной собственности	Позиция крупного собственника в органах управления	Полномочия по избранию топ-менеджмента
ПАО "Абрау-Дюрсо"	1. ООО "Актив Капитал" - 60,5% (П.Б. Титов - 100%-ный собственник) 2. П.Б. Титов - 34,5% 3. Прочие акционеры - 5%	П.Б. Титов - председатель совета директоров	Единоличный исполнительный орган - совет директоров Коллегиальный исполнительный орган - совет директоров
ПАО "ММК"	1. "Минта Холдинг Лимитед" - 84,26% (В.Ф. Рашников - бенефициар) 2. The Bank of New York Mellon - 2,92% (бенефициары - владельцы ГДР, размещенных на Лондонской ФБ) 3. Другие акционеры - 12,86%	В.Ф. Рашников - председатель совета директоров, председатель Комитета по стратегическому планированию	Единоличный исполнительный орган - совет директоров Коллегиальный исполнительный орган - совет директоров
ПАО "НЛМК"	1. Fletcher Group Holdings Limited (В. Лисин - бенефициар) - 81,4% 2. Акции в свободном обращении - 18,6%	В. Лисин - председатель совета директоров, член Комитета по стратегическому планированию, член Комитета по кадрам, вознаграждениям и социальной политике	Единоличный исполнительный орган - общее собрание акционеров Коллегиальный исполнительный орган - совет директоров
ПАО "Северсталь"	1. А. Мордашов - 77,03% 2. Акции в свободном обращении - 21,5% 3. Казначейские акции - 1,47%	А. Мордашов - председатель совета директоров, член Комитета по охране здоровья, безопасности труда и охране окружающей среды	Единоличный исполнительный орган - общее собрание акционеров Коллегиальный исполнительный орган - общее собрание акционеров
ПАО "Полюс"	1. Polyus Gold International Limited - 76,84% (С. Керимов - бенефициар) 2. Акции в свободном обращении - 22,37% 3. Менеджмент компании - 0,79%	С. Керимов - член совета директоров, член Комитета по стратегии	Единоличный исполнительный орган - совет директоров Коллегиальный исполнительный орган - совет директоров
ПАО "ИНГРАД"	1. ООО "Концерн "РОССИУМ" - 66,8% (Р.И. Авдеев имеет право распоряжаться более 50% голосов в высшем органе управления юридического лица, являющегося участником (акционером) эмитента) 2. ООО "УК Портфельные инвестиции" - 18,19% 3. Национальный расчетный депозитарий - 15,01%	Р.И. Авдеев - председатель совета директоров	Единоличный исполнительный орган - совет директоров
ПАО "Группа компаний ПИК"	1. С.Э. Гордеев - 59,33% 2. ПАО ВТБ - 23,05% 3. Акции в свободном обращении - 17,62%	С.Э. Гордеев - член совета директоров, президент, председатель правления	Единоличный исполнительный орган - совет директоров Коллегиальный исполнительный орган - совет директоров

Компания	Структура акционерной собственности	Позиция крупного собственника в органах управления	Полномочия по избранию топ-менеджмента
ПАО АФК "Система"	1. В.П. Евтушенков - 59,2% 2. Акции в свободном обращении - 16,5% 3. ГДР в свободном обращении - 15,9% 4. Обыкновенные акции и ГДР находятся в собственности компаний Группы АФК "Система", членов совета директоров и менеджмента ПАО АФК "Система" - 8,4%	В.П. Евтушенков - председатель совета директоров, председатель Комитета по стратегии	Единоличный исполнительный орган - совет директоров Коллегиальный исполнительный орган - совет директоров
ПАО "ПРОТЕК"	1. ООО "ПРОТЕК" - 59,28% (В.С. Якунин - бенефициар) 2. В.С. Якунин - 24,42% 3. Акции в свободном обращении - 8,73% 4. Gedeon Richter - 5% 5. ЗАО Фирма ЦВ "ПРОТЕК" - 2,57%	В.С. Якунин - председатель совета директоров	Единоличный исполнительный орган - совет директоров
ПАО "Группа ЛСР"	1. А.Ю. Молчанов - 50,33% 2. Акции в свободном обращении - 41,62% 3. Менеджмент компании - 5,30% 4. ООО "ЛСР" - 2,75%	А.Ю. Молчанов - член совета директоров, генеральный директор, председатель правления	Единоличный исполнительный орган - совет директоров Коллегиальный исполнительный орган - совет директоров
ПАО "Мечел"	1. И.В. Зюзин - 50,2% 2. АДР в свободном обращении - 49,8%	И.В. Зюзин - председатель совета директоров	Единоличный исполнительный орган - совет директоров Коллегиальный исполнительный орган - совет директоров
ПАО "Русская Аквакультура"	1. М.Ю. Воробьев - 48,44% 2. ООО "УК Свиный и Партнеры" - 24,99% 3. ПАО Совкомбанк - 13,9% 4. Прочие акционеры - 12,67%	М.Ю. Воробьев - председатель совета директоров	Единоличный исполнительный орган - совет директоров

* Составлено на основании внутренних документов и отчетности исследуемых ПАО.

го управления - разделению контроля и оперативного управления.

В целом можно заключить, что крупные собственники российских компаний стремятся надежно контролировать деятельность компании (менеджмента).

Был проведен анализ элементов системы корпоративного управления в российских ПАО с крупным частным акционером, позволивший сделать следующие основные выводы:

◆ чем больше миноритарных акционеров в компании, тем выше уровень прозрачности бизнеса;

◆ на степень развития корпоративного управления влияет фактор листинга на Мос-

ковской и зарубежных биржах (компании, акции которых размещены на первом уровне листинга на Московской бирже, и/или компании с листингом на зарубежных биржах имеют более высокие стандарты корпоративного управления);

◆ на уровень корпоративного управления воздействует период времени, в течение которого компания представляет организационно-правовую форму ПАО (компании, которые сравнительно недавно сменили организационно-правовую форму на ПАО, имеют менее информативные сайты с точки зрения раскрытия информации о корпоративном управлении и устойчивом развитии);

**Количество независимых директоров в российских ПАО
с крупным частным собственником**

Компания	Количественный состав совета директоров	Количество независимых директоров	Процент независимых директоров
ПАО "Абрау-Дюрсо"	5	2	40
ПАО "ММК"	10	4	40
ПАО "НЛМК"	8	6	75
ПАО "Северсталь"	10	5	50
ПАО "Полюс"	9	4	44
ПАО "ИНГРАД"	9	2	22
ПАО "Группа компаний ПИК"	9	3	33
ПАО АФК "Система"	11	6	55
ПАО "ПРОТЕК"	7	2	29
ПАО "Группа ЛСР"	8	4	50
ПАО "Мечел"	9	5	56
ПАО "Русская Аквакультура"	7	4	57

* Составлено на основании внутренних документов и отчетности исследуемых ПАО.

♦ в 6 компаниях в составе совета директоров наблюдается 50% и более независимых директоров (данные компании имеют значительное представительство миноритарных акционеров, и/или их акции котируются на зарубежных биржах).

В табл. 2 освещено количество независимых директоров в российских ПАО с крупным частным собственником.

Обсуждение

В российской практике, несмотря на заявленные цели приватизации, "распыленность" акционерной собственности не состоялась, а отсутствие четкого определения прав собственности привело к нарастанию конфликтных ситуаций и усилению концентрации корпоративной собственности. До сих пор это рассматривалось как серьезный недостаток развития корпоративной собственности в российских реалиях.

Влияние крупных акционеров может быть позитивным, негативным и нейтральным. На сегодняшний день конфликты между крупным собственником и другими акционерами случаются по причине нарушения прав миноритарных акционеров, ущемления дивидендных прав, совершения сделок с заинтересованностью (в пользу крупного собственника). При этом крупные акционеры способны эффективно контролировать менеджмент посредством своего участия в заседаниях наблюдательного совета и принимать решения против злоупотреблений и некомпетентности.

В целом на поведении мажоритарного собственника отражаются его деловые и личностные качества, а также условия, в которых существует компания - значимость и степень активности миноритарных акционеров, торгуются ли акции компании на бирже (в том числе на зарубежной). Указанные факторы влияют на мотивацию крупного частного акционера следовать таким принципам корпоративного управления, как прозрачность, подотчетность и справедливость, на мотивацию контролировать компанию не только в собственных интересах, но и в интересах миноритарных акционеров и других заинтересованных сторон.

Кроме того, важным аспектом при оценке степени воздействия крупного акционера становится оценка эффективности в компании механизма сдержек и противовесов. Также следует выявить активность в процессе принятия решений представителей мелких акционеров - независимых директоров. В случае отсутствия у них права вето они все равно могут повлиять на решения крупного собственника³.

Возможны разные сценарии поведения мажоритарного акционера. Он может по собственной воле назначать в совет директоров независимых директоров, тем самым ограничивая свое влияние на процесс принятия решений. Другой сценарий - желание собственника обеспечить большинство в наблюдательном совете. Однако в этом случае он может предоставить независимым директорам пра-

во вето при принятии некоторых решений (как правило, инвестиционных). Еще один сценарий - независимые директора не получают достаточной поддержки со стороны мажоритарного акционера. Что касается исследуемых компаний, то представительство независимых директоров в данных организациях значительное, в половине компаний из выборки это 1/2 или большинство, что говорит об эффективной системе сдержек и противовесов.

Заключение

В ходе исследования проанализированы проявления корпоративного контроля и элементы корпоративного управления (по методологии GAMMA Standard & Poor's) в 12 российских ПАО с крупным частным акционером. Проведенное исследование показало высокую роль крупного собственника в контроле деятельности высшего исполнительного органа компании, что связано с позицией собственника в органах управления (зачастую это позиция председателя совета директоров). На систему корпоративного управления в компаниях с крупным частным собственником, помимо инициативы собственника, влияют и другие факторы: наличие миноритарных акционеров и листинг на биржах, в том числе зарубежных. Как и в большинстве стран с развивающейся экономикой, мажоритарные акционеры определяют процессы корпоративного управления в российских компаниях.

¹ Инвестиции в странах БРИК. Оценка риска и корпоративного управления в Бразилии, России, Индии и Китае / под ред. С. Бородиной. Москва : Альпина Паблишер, 2010. 356 с.

² Там же.

³ См. также: О Кодексе корпоративного управления : письмо Банка России от 10.04.2014 № 06-52/2463. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_162007; Требования к корпоративному управлению эмитента, соблюдение которых является условием включения акций в Первый и Второй уровень (Московская биржа). URL: <https://www.moex.com/a2585>; *Беляева И.Ю., Данилова О.В., Федотова М.А.* Тенденции трансформации собственности и развитие корпоративных отношений в цифровой экономике // Вестник Астраханского государственного технического университета. Серия "Экономика". 2020. № 1. С. 7-16; *Беляева И.Ю., Данилова О.В., Федотова М.А.* Корпоративная собственность: тенденции развития и риски управления // РИСК: Ресурсы, Информация, Снабжение, Конкуренция. 2019. № 4. С. 133-139; *Данилова О.В.* Трансформация собственности и корпоративных отношений в аспекте системных социально-экономических преобразований // Цифровые финансы 2020 : сб. ст. Междунар. науч.-практ. конф. / Рос. ун-т дружбы народов. Москва, 2020. С. 110-115; Корпоративное управление и корпоративные финансы в акционерных обществах с государственным участием. Т. 1. Специфика корпоративного управления / И.Ю. Беляева, Х.П. Харчилава, О.В. Данилова [и др.]. Москва : КноРус, 2019. С. 168-191; Развитие корпоративных стратегий и технологий в российских компаниях / под ред. И.Ю. Беляевой, О.В. Даниловой. Тверь, 2019.

Поступила в редакцию 26.10.2020 г.

CORPORATE CONTROL AND CORPORATE GOVERNANCE IN RUSSIAN COMPANIES*

© 2020 I.Yu. Belyaeva, O.V. Danilova, K.V. Uskov**

The article analyzes the features of corporate control and corporate governance in Russian public joint-stock companies (PJSC) with large private owners. The factors that indicate the manifestation of corporate control are analyzed: the position of a major shareholder in the company's governance bodies and the powers of governance bodies in relation to controlling the activities of top management. The analysis of corporate governance features using the GAMMA (Standard & Poor's) methodology is carried out. The study showed the high role of a large owner in controlling the activities of the company's top executive body. This is due to the position of the owner in the governance bodies, in most cases, this is the position of the Chairman of the Directors Board. In addition to the owner's initiative, the corporate governance system in companies with a large private owner is also influenced by other factors: the presence of minority shareholders and listing on stock exchanges, including foreign ones. As in most emerging economies, majority shareholders determine corporate governance processes in Russian companies. The representation of independent directors in the studied companies is generally significant, and in half of the companies it is half and the majority of the sample, which indicates an effective system of checks and balances.

Keywords: share capital, joint-stock companies, joint-stock ownership, corporation, corporate relations, corporate control, corporate governance, property relations.

Highlights:

- ◆ the features of corporate control in Russian companies with a large private owner are revealed;
- ◆ the impact of a large frequent owner on the formation of elements of corporate governance (business transparency and the activities of the Board of Directors);
- ◆ the factors influencing the corporate governance system in public companies with a large private shareholder are identified.

Received for publication on 26.10.2020

* The article was written in the context of the study "Property relations development in modern society".

** Irina Yu. Belyaeva, Doctor of Economics, Professor. E-mail: IBelyaeva@fa.ru; Olga V. Danilova, Doctor of Economics, Professor. E-mail: ODanilova@fa.ru; Kirill V. Uskov, Candidate of Economics, Associate Professor. E-mail: KVUskov@fa.ru. - Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow.