

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИХ СИСТЕМ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

DOI: 10.24143/2073-5537-2019-4-7-13
УДК 334.72

ВЛИЯНИЕ ОТНОШЕНИЙ СОБСТВЕННОСТИ НА ЭЛЕМЕНТЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИЙСКИХ КОМПАНИЯХ¹

И. Ю. Беляева, О. В. Данилова, К. В. Усков

*Финансовый университет при Правительстве РФ,
Москва, Российская Федерация*

Рассматриваются вопросы влияния отношений собственности на элементы корпоративного управления в современных российских компаниях. Предложены параметры, на основании оценки которых возможно выявить данную взаимосвязь: влияние акционеров, уведомление о проведении общего собрания акционеров, информация в уведомлениях, доступность общих собраний акционеров, голосование по доверенности, стандарты финансовой отчётности, доступ к документации и др. Проведён анализ особенностей корпоративного управления в российских публичных акционерных обществах на основе открытых источников информации. Исследование проводилось с помощью методики GAMMA, разработанной рейтинговым агентством Standard & Poor's. Основные результаты исследования подтвердили, что чем больше представительство миноритарных акционеров и/или выше их активность, тем больше в компании независимых директоров, выше уровень раскрытия информации. Если в компании присутствует один крупный частный акционер, то он также может выполнять функции председателя совета директоров. Затруднительно оценить влияние отношений собственности на корпоративное управление в компаниях с государственным участием. Если в компании небольшое количество миноритарных акционеров и их активность невысока, то прозрачность ограничивается только раскрытием обязательной информации. Сделан вывод о том, что особенности отношений между акционерами, а также отношений между акционерами и наемными менеджерами косвенно влияют на элементы корпоративного управления. Приведены модели корпоративного контроля в Российской Федерации (модель частного предприятия, модель коллективной собственности менеджеров, модель корпоративного контроля с концентрированным владением, модель корпоративного контроля с разпыленным владением). Для выявления более точной связи требуется проведение дополнительных исследований.

Ключевые слова: акционерный капитал, акционерные общества, акционерная собственность, корпорация, корпоративные отношения, корпоративный контроль, отношения собственности, оценка корпоративного управления.

Для цитирования: Беляева И. Ю., Данилова О. В., Усков К. В. Влияние отношений собственности на элементы корпоративного управления в российских компаниях // Вестник Астраханского государственного технического университета. Серия: Экономика. 2019. № 4. С. 7–13. DOI: 10.24143/2073-5537-2019-4-7-13.

Введение

В начале 90-х гг. XX в. происходили процессы интеграции России в систему мирового хозяйства с учётом новых условий. В то же время было необходимо сформировать систему высококонцентрированного капитала, крупных корпоративных структур. Была поставлена задача

¹ Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счёт бюджетных средств по государственному заданию Финиуниверситета.

создать экономические институты, которые бы соответствовали международным стандартам по формам и размерам капитала, а также способствовали бы формированию основ корпоративных отношений в рыночной экономике.

Сегодня доминирующей формой бизнеса стали корпорации. Важно отметить именно масштабные системы капитала, крупные интегрированные структуры, которые в организации своей хозяйственной деятельности вышли за рамки национальных границ. В рамках данного исследования рассматриваются предпринимательские типы корпорации, привлечение дополнительного капитала которыми осуществляется посредством выпуска акций.

Отметим, что корпорация – это социальная система, функционирующая в области экономики, в сфере обмена ресурсами. Такой подход к определению корпорации позволяет лучше понять природу отношений собственности. В открытых социальных системах корпоративные отношения, связанные с отношениями собственности, возникают по инициативе потенциальных участников корпоративных отношений (стейкхолдеров), при возникновении у них желания получить выгоды от такого взаимодействия.

Под корпоративными отношениями в данной работе понимаются отношения между стейкхолдерами по поводу распределения ресурсов компании, в том числе использования и распоряжения собственностью.

Изменения, происходящие в теории собственности, приводят к эволюции теории отношений собственности, а особенности отношений собственности должны влиять на элементы корпоративного управления. В связи с этим в современной экономической теории корпорацию рассматривают не только как пучок контрактов (экономический институт), но и как социальный институт. В настоящее время наблюдается рост экономической ответственности корпорации, что связано с увеличением числа участников корпоративных отношений. Например, собственникам не следует наносить ущерб окружающей среде, а корпорации, как правило, стремятся отвечать за последствия своей деятельности. Экономическая ответственность за результаты использования собственности становится одной из важнейших задач современных корпораций и влияет на особенности отношений собственности и корпоративных отношений.

Поскольку становится всё больше заинтересованных сторон, которые напрямую или косвенно воздействуют на деятельность корпораций, то и их интересы следует учитывать, в том числе посредством совершенствования системы корпоративного управления (как одно из требований стейкхолдеров). В связи с этим тема настоящего исследования актуальна.

На элементы корпоративного управления компаний в той или иной степени влияют требования законодательства, рекомендации кодексов корпоративного управления, требования фондовых бирж, лучшие стандарты и практики корпоративного управления в компаниях, требования инвесторов и других участников корпоративных отношений (кредиторов, клиентов, поставщиков, представителей местного сообщества и др.). В настоящем исследовании будут рассмотрены два последних фактора, т. е. интересы и вытекающие из них требования стейкхолдеров являются ключевыми составляющими корпоративных отношений.

До настоящего времени изучением связи корпоративных отношений, отношений собственности и корпоративного управления занимались В. Г. Антонов, И. Ю. Беляева, Ю. Б. Винслав, В. Е. Дементьев, Т. Г. Долгопятова, С. А. Ленская, А. Г. Мовсеян, А. Д. Радыгин, М. В. Самосудов, Б. М. Смитиенко, М. А. Эскиндаров, Р. М. Этнов и др. [1–4].

Гипотеза исследования: чем больше у компании активных участников корпоративных отношений (акционеров, инвесторов и других стейкхолдеров) и чем выше степень их влияния на её деятельность, тем выше должен быть уровень корпоративного управления.

Цель исследования – выявить, влияют ли особенности отношений собственности в российских корпорациях на основные элементы корпоративного управления.

Задачи:

- определить особенности российской модели корпоративного управления;
- выявить специфику корпоративного контроля в российских компаниях – выявить структуру акционерного капитала;
- сформировать набор параметров, которые доказывают связь между особенностями отношений собственности и корпоративным управлением;
- провести анализ элементов корпоративного управления российских публичных акционерных обществ, акции которых торгуются на первом и втором уровне листинга на Московской бирже.

Методы исследования

Существует множество методик оценки уровня корпоративного управления, в которых учитываются все ключевые критерии оценки. Для проведения исследования была выбрана методика GAMMA, разработанная рейтинговым агентством Standard & Poor's. Выбор данной методики обоснован тем, что она учитывает особенности корпоративного управления компаний на развивающихся рынках и, что самое главное, структуру акционерного капитала и влияние акционеров на систему корпоративного управления. По нашему мнению, именно структура акционерного капитала и отношения между акционерами зачастую определяют стандарты корпоративного управления. Анализ разделения прав собственности и контроля в системе корпоративных отношений позволяет понять специфику интересов акционеров и управляющих (распорядителей) собственности акционерного общества.

Методика оценки корпоративного управления GAMMA состоит из четырёх разделов, в которых представлены критерии оценки корпоративного управления: влияние акционеров; права акционеров; прозрачность, аудит и корпоративная система управления рисками; эффективность работы совета директоров, стратегического процесса и системы вознаграждения [5].

Для исследования связи особенностей отношений собственности и элементов корпоративного управления нами учитывались не все критерии оценки из методики GAMMA. Применялись только те, с помощью оценки которых можно выявить влияние корпоративных отношений на корпоративное управление. Например, группа критериев, связанная с правами акционеров на голос, не учитывалась, т. к. эти права определены в законодательстве Российской Федерации и соответствуют самым высоким показателям с позиции методики (и это будет характерно для всех исследуемых компаний) [6–8].

Был сформирован следующий набор параметров, по которым оценивалась степень влияния особенностей отношений собственности на корпоративное управление:

- влияние акционеров;
- уведомление о проведении общего собрания акционеров;
- информация, содержащаяся в уведомлениях;
- доступность общих собраний акционеров;
- регламент обсуждения вопросов на общих собраниях акционеров;
- голосование по доверенности;
- голосование по депозитарным подпискам;
- права на дивиденды и дивидендная политика;
- механизмы защиты от поглощений;
- раскрытие информации о бенефициарной собственности и контроле;
- раскрытие информации о владении акциями;
- миноритарные акционеры дочерних обществ, внутригрупповые сделки со связанными сторонами;
- раскрытие информации о корпоративном управлении;
- стандарты финансовой отчётности;
- периодичность и своевременность раскрытия информации;
- доступность публичной информации;
- доступ к документации;
- социальная и экологическая отчётность;
- выбор аудитора и процесс аудита;
- независимость комитета по аудиту;
- активность комитета по аудиту;
- внутренний контроль и внутренний аудит;
- стандарты управления рисками;
- раскрытие информации о вознаграждении совета директоров и топ-менеджмента;
- состав совета директоров;
- независимость директоров;
- срок пребывания корпоративных директоров в должности;
- комитеты совета директоров;
- диапазон профессионального опыта членов совета директоров;

- критерии выбора директоров;
- роль совета директоров;
- доступ к информации для членов совета директоров;
- деловая этика;
- эффективность работы совета директоров (оценка деятельности);
- посещаемость заседаний совета директоров;
- периодичность заседаний совета директоров;
- вознаграждение совета директоров и топ-менеджмента (независимость процесса установления вознаграждения) [5].

Результаты исследования

1. Чем больше представительство миноритарных акционеров и/или выше их активность, тем больше в компании независимых директоров, выше уровень раскрытия информации. Однако стоит отметить, что эта связь не так очевидна. На эти элементы корпоративного управления может влиять и тот факт, что компания имеет листинг ценных бумаг на зарубежных биржах, где требования к корпоративному управлению выше, чем в России.

2. Если в компании есть один крупный частный акционер, то наблюдаются случаи, когда он также выполняет функции председателя совета директоров, что не является лучшей практикой. При этом компания может придерживаться, в целом, высоких стандартов корпоративного управления, за исключением достаточного представительства миноритарных акционеров в совете директоров – независимых директоров. В данном случае прослеживается желание собственника контролировать деятельность компании. Но если в компании присутствуют миноритарные акционеры, то, как минимум, им предоставляется своевременная и полная информация, а также соблюдаются базовые права. Последнее совершается, чтобы не допустить корпоративных конфликтов. Данный вывод доказывает, что отношения между акционерами влияют на элементы корпоративного управления.

3. Трудно оценить влияние отношений собственности на корпоративное управление в компаниях с государственным участием. Подавляющее большинство компаний имеют высокие стандарты корпоративного управления (это связано с политикой Росимущества и Центрального Банка РФ), вне зависимости от представительства миноритарных акционеров. Важно отметить случаи, когда в компаниях присутствует небольшое количество независимых директоров (1/3 состава), а также тот факт, что иногда эти независимые директора ранее занимали государственные должности и/или работали в компаниях с государственным участием. Эта особенность тоже связана с желанием контролирующего собственника в лице государства сохранить контроль над акционерной собственностью.

4. Если в компании небольшое количество миноритарных акционеров и их активность невысока, то транспарентность ограничивается только раскрытием обязательной информации (в соответствии с законодательством). К примеру, информация, которая содержится в уведомлении о проведении общего собрания акционеров, весьма ограниченная, даже отсутствуют вопросы повестки дня. Для получения подробной информации акционеры должны обратиться в компанию. Подобный пример также иллюстрирует влияние отношений собственности на корпоративное управление.

Обсуждение

Особенности корпоративных отношений в России были сформированы ещё в 90-е гг. XX в., когда при проведении приватизации за основу была взята англо-американская модель как наиболее развитая схема корпоративного построения. Это означало, что перераспределение собственности должно было происходить через фондовый рынок. Но создать соответствующие финансовые рынки не удалось, происходило большое количество захватов собственности, не был сформирован эффективный класс собственников, а сформировалась инсайдерская модель корпоративного управления, где ключевым участником корпоративных отношений стал крупный акционер, зачастую игнорирующий интересы других акционеров и стейкхолдеров. Говоря об особенностях структуры акционерного капитала, стоит обратиться к работе Т. Г. Долгопятовой «Модели корпоративного контроля на российских предприятиях (опыт эмпирического

анализа)» [1]. В ней отмечается, что существует 4 основные модели корпоративного контроля в России: модель частного предприятия, модель коллективной собственности менеджеров, модель корпоративного контроля с концентрированным владением, модель корпоративного контроля с распыленным владением (табл.).

Модели корпоративного контроля в России

Модель корпоративного контроля	Особенности
Модель частного предприятия	<ul style="list-style-type: none"> – Генеральный директор – основной владелец; – совмещение функций собственности и управления; – передел акционерного капитала практически невозможен
Модель коллективной собственности менеджеров	<ul style="list-style-type: none"> – Совмещение функций собственности и управления; – отсутствует контролирующий собственник; – возможен конфликт внутри команды менеджеров
Модель корпоративного контроля с концентрированным владением	<ul style="list-style-type: none"> – Генеральный директор – наемный работник с небольшим пакетом акций (5–10 %); – контрольный пакет акций у крупного внешнего акционера; – оппортунистическое поведение менеджмента
Модель корпоративного контроля с распыленным владением	<ul style="list-style-type: none"> – Высокая степень распыленности акционерного капитала; – трудности в контроле менеджмента; – менеджеры могут вывести активы компании

Проведённое исследование также подтвердило, что крупнейшие российские компании зачастую контролируются одним частным акционером, в другом случае – государством. Иногда присутствуют два крупных собственника, редки случаи распыленного акционерного капитала. И именно структура акционерного капитала в первую очередь влияет на особенности корпоративного управления. Безусловно, большинство исследуемых компаний придерживаются высоких стандартов корпоративного управления, и это связано с требованиями законодательства в сфере соблюдения прав акционеров и обязательного раскрытия информации, а также требований бирж, на которых они торгуются. Что касается передовой практики корпоративного управления, то на это влияют уже другие факторы: наличие активных миноритарных акционеров, кредиторов, поставщиков, клиентов, т. е. активные заинтересованные стороны. Чем выше их активность, тем выше стандарты корпоративного управления в той или иной компании.

Заключение

В ходе исследования была проанализирована структура акционерного капитала российских корпораций и специфика элементов корпоративного управления (по методике GAMMA Standard & Poog's.). В целом, проведённый анализ доказал, что в зависимости от структуры акционерного капитала и особенностей отношений собственности в компаниях отличаются элементы корпоративного управления (в первую очередь, состав совета директоров, раскрытие информации). Однако на систему корпоративного управления влияют и другие факторы: требования законодательства, рекомендации кодексов корпоративного управления, требования фондовых бирж, лучшие стандарты и практики корпоративного управления в компаниях. Таким образом, целесообразно провести более детальные исследования и разработать собственную методику оценки влияния отношений собственности на элементы корпоративного управления.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Долгопятова Т. Г. Модели корпоративного контроля на российских предприятиях (опыт эмпирического анализа) // Мир России. 2001. № 3. С. 121–137.
2. Бандурин А. В., Дроздов С. А., Кушаков С. Н. Проблемы управления корпоративной собственностью: моногр. М.: Буквица, 2000. 160 с.
3. Развитие корпоративного управления в компаниях с государственным участием: моногр. / под ред. И. Ю. Беляевой, Х. П. Харчилавы. М.: Кнорус, 2017. 228 с.
4. Современные корпоративные стратегии и технологии в России: моногр. / под ред. И. Ю. Беляевой, О. В. Даниловой. М.: Изд-во Фин. ун-та, 2018. 458 с.
5. Инвестиции в странах БРИК. Оценка риска и корпоративного управления в Бразилии, России, Индии и Китае / под ред. С. Бородиной. М.: Альпина Паблишерз, 2010. 356 с.
6. Об акционерных обществах: Федеральный закон РФ от 26.12.1995 № 208-ФЗ. URL: <https://sudact.ru/law/federalnyi-zakon-ot-26121995-n-208-fz-ob/> (дата обращения: 26.10.2019).

7. *О Кодексе* корпоративного управления: приложение к письму Банка России от 10.04.2014 № 06-52/2463. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_162007/ (дата обращения: 26.10.2019).

8. *Требования* к корпоративному управлению эмитента, соблюдение которых является условием включения акций в Первый и Второй уровень (Московская биржа). URL: <https://www.moex.com/a2585> (дата обращения: 27.10.2019).

Статья поступила в редакцию 11.11.2019

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Беляева Ирина Юрьевна – Россия, 125993, Москва; Финансовый университет при Правительстве РФ; д-р экон. наук, профессор; профессор департамента корпоративных финансов и корпоративного управления; IBelyaeva@fa.ru.

Данилова Ольга Викторовна – Россия, 125993, Москва; Финансовый университет при Правительстве РФ; д-р экон. наук, профессор; профессор департамента корпоративных финансов и корпоративного управления; ODanilova@fa.ru.

Усков Кирилл Вячеславович – Россия, 125993, Москва; Финансовый университет при Правительстве РФ; канд. экон. наук; доцент департамента корпоративных финансов и корпоративного управления; KVUskov@fa.ru.



INFLUENCE OF PROPERTY RELATIONS ON CORPORATE ADMINISTRATION ELEMENTS IN RUSSIAN COMPANIES

I. Yu. Belayeva, O. V. Danilova, K. V. Uskov

*Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russian Federation*

Abstract. The article deals with the influence of ownership relations on the elements of corporate governance in modern Russian companies. The assessed parameters that help to reveal the relation have been offered: shareholder influence, notice of a general meeting of shareholders, information in notifications, availability of general meetings of shareholders, proxy voting, financial reporting standards, access to documentation, etc. The analysis of the specific features of corporate governance in the Russian public joint-stock companies on the basis of open sources of information has been carried out. The study was conducted using the GAMMA method developed by the rating agency Standard & Poor's. The main results of the study showed that the greater the representation of minority shareholders and/or higher their activity, the more independent directors in the company, the higher the level of disclosure. If there is one large private shareholder in the company, he can also act as chairman of the board of directors. It is difficult to assess the impact of ownership relations on corporate governance in state-owned companies. If the company has a small number of minority shareholders and their activity is low, transparency is limited only by disclosure of mandatory information. It has been inferred that the peculiarities of relations between shareholders, as well as relations between shareholders and hired managers indirectly affect corporate governance's elements. Models of the corporate control in the Russian Federation have been given (private enterprise model, managers' collective ownership model, concentrated ownership corporate control model, dispersed ownership corporate control model). More research is needed to identify a more evident relation. The article has been written in the framework of the research work "Development of property relations in a modern society".

Key words: share capital, joint stock companies, share ownership, corporation, corporate relations, corporate control, ownership relations, corporate governance assessment.

For citation: Belayeva I. Yu., Danilova O. V., Uskov K. V. Influence of property relations on corporate administration elements in Russian companies. *Vestnik of Astrakhan State Technical University. Series: Economics*. 2019;4:7-13. (In Russ.) DOI: 10.24143/2073-5537-2019-4-7-13.

REFERENCES

1. Dolgopyatova T. G. Modeli korporativnogo kontrolya na rossijskikh predpriyatiyah (opyt empiricheskogo analiza) [Corporate control models in Russian enterprises (experience of empirical analysis)]. *Mir Rossii*, 2001, no. 3, pp. 121-137.
2. Bandurin A. V., Drozdov S. A., Kushakov S. N. *Problemy upravleniya korporativnoj sobstvennost'yu: monografiya* [Corporate property management issues: monograph]. Moscow, Bukvica Publ., 2000. 160 p.
3. *Razvitie korporativnogo upravleniya v kompaniyah s gosudarstvennym uchastiem: monografiya* [Corporate governance development in state-owned companies: monograph]. Pod redakciej I. Yu. Belyaevoj, H. P. Harchilavy. Moscow, Knorus Publ., 2017. 228 p.
4. *Sovremennye korporativnye strategii i tekhnologii v Rossii: monografiya* [Modern corporate strategies and technologies in Russia: monograph]. Pod redakciej I. Yu. Belyaevoj, O. V. Danilovoj. Moscow, Izd-vo Fin. un-ta, 2018. 458 p.
5. *Investicii v stranah BRIK. Ocenka riska i korporativnogo upravleniya v Brazilii, Rossii, Indii i Kitae* [Investments in BRIC countries. Assessment of risk and corporate governance in Brazil, Russia, India and China]. Pod redakciej S. Borodinoj. Moscow, Al'pina Publisherz, 2010. 356 p.
6. *Ob akcionerjnyh obshchestvah* [About joint stock companies]. Federal'nyj zakon RF ot 26.12.1995 № 208-FZ. Available at: <https://sudact.ru/law/federalnyi-zakon-ot-26121995-n-208-fz-ob/> (accessed: 26.10.2019).
7. *O Kodekse korporativnogo upravleniya* [Code of corporate governance]. Prilozhenie k pis'mu Banka Rossii ot 10.04.2014 № 06-52/2463. Available at: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_162007/ (accessed: 26.10.2019).
8. *Trebovaniya k korporativnomu upravleniyu emitenta, soblyudenie kotoryh yavlyetsya usloviem vklucheniya akcij v Pervyj i Vtoroj uroven' (Moskovskaya birzha)* [Issuer's corporate governance requirements, compliance with which is a condition for inclusion of shares in the First and Second level (Moscow Exchange)]. Available at: <https://www.moex.com/a2585> (accessed: 27.10.2019).

The article submitted to the editors 11.11.2019

INFORMATION ABOUT THE AUTHORS

Belayeva Irina Yuiryevna – Russia, 125993, Moscow; Financial University under the Government of the Russian Federation; Doctor of Economics, Professor; Professor of the Department of Corporate Finance and Corporate Governance; IBelyaeva@fa.ru.

Danilova Olga Victorovna – Russia, 125993, Moscow; Financial University under the Government of the Russian Federation; Doctor of Economics, Professor; Professor of the Department of Corporate Finance and Corporate Governance; ODanilova@fa.ru.

Uskov Kirill Vyacheslavovich – Russia, 125993, Moscow; Financial University under the Government of the Russian Federation; Candidate of Economics; Assistant Professor of the Department of Corporate Finance and Corporate Governance; KVUskov@fa.ru.

