

А.Д. Грудинина, И.Б. Королёва

СИСТЕМА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ: ЗАРОЖДЕНИЕ, РАЗВИТИЕ И АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ

С развитием рыночных отношений все большую актуальность приобретает система корпоративного управления, которая обусловлена необходимостью обеспечения инвестиционной привлекательности, повышения конкурентоспособности корпорации, учета интересов стейкхолдеров. В статье рассматриваются этапы зарождения и развития корпоративного управления в России, дается характеристика современного состояния корпоративного сектора, выявляются особенности и наиболее актуальные проблемы, связанные с организацией и интеграцией системы корпоративного управления на российских предприятиях.

Ключевые слова: система корпоративного управления; кодекс корпоративного управления; особенности корпоративного управления; публичные акционерные общества; акции.

A.D. Grudinina, I.B. Koroleva

CORPORATE GOVERNANCE SYSTEM IN RUSSIA: GENERATION, DEVELOPMENT AND CURRENT PROBLEMS

With the development of market relations, the corporate governance system is becoming increasingly relevant, which is conditioned by the need to: ensure investment attractiveness, increase the competitiveness of the corporation, take into account the interests of stakeholders. The article examines the stages of the origin and development of corporate governance in Russia, describes the current state of the corporate sector, identifies the features and the most pressing problems associated with the organization and integration of the corporate governance system at Russian enterprises.

Keywords: corporate governance system; corporate governance code; features of corporate governance; public joint stock companies; shares.

С развитием коммерческой деятельности и интеграцией бизнеса в общественные отношения, все больше внимания уделяется вопросам открытости компаний, их эффективного управления, прибыльности и обеспечения защиты прав всех стейкхолдеров. Корпоративное управление предназначено для решения этих задач.

Тема корпоративного управления в России обсуждается с середины 1990-х гг. и с тех пор активно исследуется многими экономистами. Вопросами исторического развития корпораций в России, становления и развития корпоративного управления занимались Д. Боброва, А. Зарецкий, Т. Иванова, Е. Кудрявцева, С. Могилевский, В. Прохорова, С. Самойлов, С. Ратнер и др. Однако с развитием

рыночных отношений система корпоративного управления усложнялась и деформировалась. На данный момент отсутствуют научные труды, характеризующие современное состояние корпоративного управления, а также проблемы и трудности, связанные с функционированием корпоративного управления в России. Указанный пробел восполняется данной статьей. Базисом для проведенных исследований явились отчеты крупных корпораций и ежегодные отчеты исследовательских институтов, таких как Центральный Банк и национальный совет по корпоративному управлению.

Целью исследования является анализ зарождения, развития и выявления проблем и трудностей, возникающих в процессе становления системы корпоративного управления в России. Для достижения поставленной цели были определены следующие задачи: рассмотреть этапы зарождения и развития корпоративного управления в России, а также выявить наиболее актуальные проблемы, связанные с организацией и внедрением современной системы корпоративного управления на отечественных предприятиях

Исследование проводилось с использованием общенаучных методов статистического, сравнительного и структурного анализа нормативно-правовой базы, статистических и практически данных, их синтеза и систематизации, а также методов абстрактно-логического исследования.

В ходе развития экономики и системы ее регулирования в России сформировался рыночно ориентированный корпоративный сектор. С развитием рыночных отношений стали появляться новые формы собственности предприятий в России. В результате приватизации, стали появляться акционерные общества, наделенные достаточно высокой степенью свободы в принятии управленческих и корпоративных решений, чего не было при плановой экономике. Рассмотрим, как зарождалась и осваивалась система корпоративного управления в России, ключевые события представлены в виде схемы на рис. 1.

Таким образом, историю развития корпоративного управления в России можно разделить на 3 ключевых периода. Зарождение в 1996 г. после появления первой публичной компании в нашей стране. Как и в большинстве, исторических примерах история развития корпоративного управления подчинена историческому циклизму. Если ключевые моменты истории корпоративного управления изобразить графически, получится синусоида, первый пик (вершина) выпадает на 2007 г. первые нормативные постановления и рост количества публичного размещения акций на зарубежных фондовых рынках, из 80 компаний, осуществивших IPO или вторичное размещение акций (SPO), 2/3 вышли на зарубежные площадки [1, с. 86]. По данным компании Standard&Poor's, занимающийся аналитическими исследованиями финансовых рынков, контрольный пакет акций в 2007 г. в среднем составил 58 % акций. В компаниях, акции которых представлены на зарубежных фондовых рынках, эта доля достигала почти 50 % [1]. Целью было увеличить рыночную стоимость компании, и в перспективе ее продажа на отечественный или зарубежный фондовый рынок («Коркунов», «Вимм-Билль-Данн», «РБК», АФК «Система», НПО «Иркут», «Пятерочка»). В силу ненадлежащего уровня нормативно-правовой базы в области бизнеса и саморегулировании рынка в этот период государственное регулирование практически отсутствовало, проводились

только закупки для государственных нужд. Вследствие тесного сотрудничества государства и бизнеса крупные предприятия перепрофилировались под государственные ресурсы и усилились неформальные связи бизнеса с государством.



Рис. 1. Ключевые события в истории развития корпоративного управления в России

Далее начинается второй период, а на графике это будет спад синусоиды 2008–2010 гг. Нестабильная обстановка в мире, финансовый кризис сдерживают развитие системы корпоративного управления и даже приводят к уменьшению акционерных обществ.

С 2010 г. начинается подъем как экономики в целом, так и системы корпоративного управления. Принимаются нормативные и законодательные акты, совершенствуется сама система, и в 2014 г. Банком России подготовлен и выпущен Кодекс корпоративного управления в России в целях повышения эффективности корпоративного управления в публичных акционерных обществах и бизнес-про-

цессах обществ. Соблюдение положений Кодекса помогает сократить или полностью исключить нарушения прав акционеров, однако отечественная практика все еще сильно отстает от международной.

Таким образом, до пандемии коронавирусной инфекции система корпоративного управления в России находилась на стадии развития, а синусоида росла вверх и увеличивала амплитуду. Совершенствование системы корпоративного управления на отечественных предприятиях проявлялось в привлечении независимых директоров, ведении нефинансовой отчетности, постановке и следовании корпоративным целям и сплочении коллектива.

Однако сейчас, в связи с пандемией, кризиса в системе корпоративного управления в России не избежать, что связано с адаптацией к новым условиям, актуальным проблемам и модернизацией системы корпоративного управления под актуальные задачи. Минимизации кризисных явлений способствует активное внедрение отечественными акционерными обществами в свою деятельность принципов Кодекса корпоративного управления. При этом организации вправе самостоятельно решать, какие принципы соблюдать, а какие нет.

По результатам анализа Отчетов акционерных обществ сохраняется положительная динамика уровня внедрения и качества объяснений причин несоблюдения (частичного соблюдения) принципов и рекомендаций Кодекса (рис. 2).

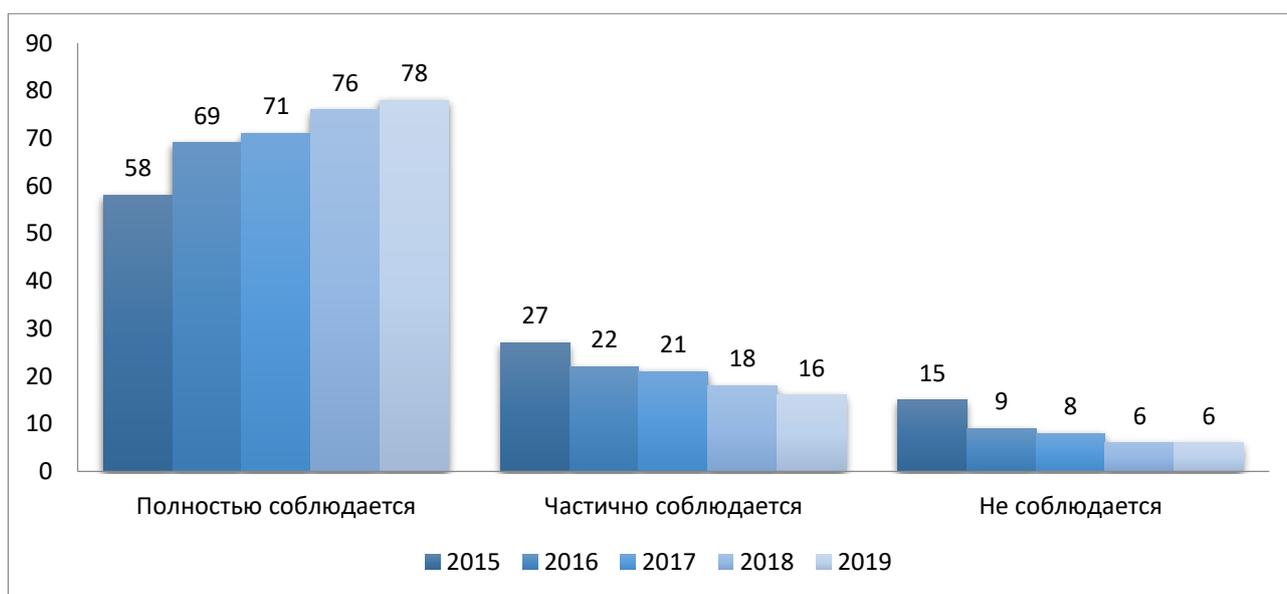


Рис. 2. Среднее число принципов кодекса, которые соблюдают, частично соблюдают и не соблюдают ПАО, % [2]

На сегодняшний день средний уровень внедрения принципов Кодекса отечественными компаниями составил 78 %, что на 2 процентных пункта выше, чем в прошлом году, рост за 5 лет составил 20 %, что говорит о положительной практике внедрения принципов и рекомендаций Кодекса. Кроме того, за весь период мониторинга доля принципов, не соблюдаемых обществами, снизилась в 2,5 раза (рис. 2). Еще одна положительная тенденция — это рост показателя информационное наполнение и содержание разъяснений причин несоблюдения (частичного

соблюдения) принципов. За весь период мониторинга средний уровень качества разъяснений вырос почти в 2 раза.

Одной из основных проблем, с которой сталкивается до 90 % предприятий, — это потребность в инвестициях, что обусловлено значительным уровнем изношенности основных средств, а также преобладанием капиталоемких отраслей в структуре экономики. В связи с этим становится важным такой аспект, как привлечение внешних источников финансирования. Многие компании прибегают к выпуску акций на рынок, преследуя следующие цели: максимизация стоимости долей акций, привлечение денег на более выгодных условиях, поглощение других компаний путем покупки акций и т.д. Важным показателем роста количества публичных компаний является показатель Initial Public Offering. Статистика за последние 10 лет показывает, что сделки IPO российских ПАО на внутренних биржах носят эпизодический характер и являются относительно мелкими, после 2011 г. годовой объем сделок не превышал 1 млрд долл., в 2020 г. объем IPO на Московской бирже составил 587 млн долл., или 0,2 % от объема классических IPO в мире.

О трудностях внутренних IPO свидетельствуют низкие, а иногда и отрицательные значения недооценки (разницы между ценой закрытия акций эмитента в первый торговый день и ценой размещения указанных акций при IPO). За последние 2 года в процессе трех крупных внутренних IPO ПАО «Совкомфлот», группы «Самолет» и «Сегежа Групп» размер недооценки составил соответственно –4,3, 0,3 и –0,4 %. Данный пример свидетельствует о том, что стоимость акций данных компаний в процессе IPO была завышена, а спрос на них со стороны участников биржевых торгов оказался недостаточно высоким. Для сравнения: в процессе двух крупнейших IPO офшорных российских структур — Ozon Group и Head Hunter Group, проведенных на фондовой бирже NASDAQ (США) в 2020 г., размер недооценки акций составил соответственно 34,3 и 24,1 %.

Основным препятствием, сдерживающим рост IPO российских компаний, является недоверие растущих частных компаний к перспективам привлечения рыночных источников финансирования, требующих высокого уровня прозрачности информации об их деятельности, в условиях неопределенностей в сфере инвестиционного климата. Кроме того, проблемы отечественной практики заключаются в правовой системе и ее недочетах, в частности это несовершенство правил и норм в области обеспечения деятельности бизнеса, а также неэффективный контроль со стороны органов государственной власти. В связи с этим необходимо разработать правовую базу для проведения IPO (SPAC) на российских фондовых биржах, преимущественно для квалифицированных инвесторов. Также необходимо усовершенствовать законодательство об инвестиционных фондах с целью упрощения проведения IPO и SPO для венчурных инвестиций и фондов прямых инвестиций, ориентированных на сделки публичного размещения акций российских компаний [3].

В таблице представлен ТОП-10 наиболее капитализированных российских эмитентов, доля которых в 2021 г. из 100 самых дорогих компаний России составила 66,85 %.

Список наиболее капитализированных российских эмитентов
за период 2015, 2019, 2020–2021 гг.

| Эмитент | Капитализация, млрд р. (доля в общей капитализации, %) | | | |
|---------------------------------|--|------------|------------|------------|
| | 2015 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 1. ПАО «Газпром» | 3 017 (25) | 8 177 (19) | 5 016 (15) | 8 143 (20) |
| 2. ПАО «Сбербанк России» | 1 128 (9) | 6 654 (16) | 5 863 (18) | 6 383 (16) |
| 3. ПАО «НК Роснефть» | 2 008 (16) | 6 321 (15) | 4 612 (13) | 6 168 (15) |
| 4. ПАО «НОВАТЭК» | 1 283 (11) | 5 188 (12) | 3 808 (11) | 5 154 (13) |
| 5. ПАО «ЛУКОЙЛ» | 1 828 (15) | 4 227 (10) | 3 584 (11) | 4 574 (11) |
| 6. ПАО «ГМК «Норильский никель» | 1 252 (10) | 3 575 (9) | 3 732 (11) | 3 462 (8) |
| 7. ПАО «Газпромнефть» | 647 (5) | 2 554 (6) | 1 595 (4) | 2 495 (6) |
| 8. Полюс Золото | | 1 746 (4) | 2 046 (6) | 1 775 (4) |
| 9. Yandex N.V. | 184 (2) | 1 489 (3) | 1 631(5) | 1 415 (3) |
| 10. ПАО «Сургутнефтегаз» | 824 (7) | 1 694 (4) | 1 284 (4) | 1 377 (3) |
| <i>Всего</i> | 12 171 | 41 625 | 33 172 | 40 906 |

Как видно из таблицы, за 6 лет ТОП-10 практически не изменялся по составу, были только незначительные изменения в рейтинге, что говорит о высоком влиянии определенного круга корпораций. Большинство компаний принадлежит таким секторам экономики как нефтегазовая и финансовая отрасли. Если в 2015 г. акции выпускались на отечественный фондовый рынок, сейчас для компаний характерно преобладание на иностранном рынке, в России же значительная доля акций принадлежит государству или компаниям. Большие скачки в денежном выражении вызваны изменением курса национальных валют, так как данные для таблицы брались в долларах.

Американский журнал Forbes ежегодно публикует рейтинг Global 2000, в который входят крупнейшие компании мира. В 2021 г. в рейтинг включены 24 российские компании (в 2019 г. этот показатель составил 23), однако есть потенциал роста, так как значение невелико, это меньше числа компаний других стран БРИК и развитых стран [5].

В целом в России складывается благоприятная инфраструктура для развития корпоративного управления, однако еще остается целый ряд нерешенных проблем, сдерживающих предпринимательскую деятельность в стране и инвестиционную активность. На рис. 3 представлены актуальные проблемы в российской системе корпоративного управления.

В отечественной практике преобладает доминирование мажоритарных акционеров, нередко уровень концентрации собственности бывает настолько высоким, что владелец управляет всеми процессами в компании, вследствие чего происходит нарушение принципа разделения собственности и управления.

В пятерку крупнейших эмитентов по капитализации вошли такие компании, как Газпром, Сбербанк, Роснефть, Лукойл, Новатэк, доля которых в капитализации 100 крупнейших компаний составила 52,9 %, что говорит об очень высокой концентрации капитала.



Рис. 3. Проблемы системы корпоративного управления в России

Одной из основных целей современной экономической политики государства является улучшение инвестиционного и делового климата в стране, а в условиях усиления санкций и пандемии коронавируса — разработка мер по упрощению и поддержке деятельности корпораций в разных секторах экономики. В этих условиях необходимо совершенствовать и развивать российское корпоративное законодательство и корпоративное управление, а в методологическом аспекте стоит учесть и уделить внимание основам устойчивого развития общества.

Российские компании выходят на новый уровень развития бизнеса, когда первостепенные цели — это повышение капитализации и выход на мировые рынки. Для достижения этих целей предприятиям необходимо больше внимания уделять внутренним аспектам, таким как совершенствование дивидендной политики, внутренней информации ее открытости и прозрачности, соблюдение прав акционеров, контроль менеджеров, вовлеченность сотрудников в деятельность

компаний, внедрение международных практик и т.д. Из мер, которые активно используются в иностранных компаниях, но на отечественных пока не нашли должного применения, — это участие в совете директоров представителей работников. Также необходимо отметить, что совершенствоваться система корпоративного управления должна постоянно, изменяться под условия времени.

Система корпоративного управления в России прошла путь от зарождения в процессе приватизации государственной собственности и образования акционерных компаний, их развития и модернизации в кризисные времена и их выхода на международный финансовый рынок. Сейчас система корпоративного управления приобретает особое значение, ее внедрение способствует эффективному управлению компании, повышению доверия со стороны инвесторов.

Одной из основных целей современной экономической политики государства является улучшение инвестиционного и делового климата в стране, а в условиях усиления санкций и пандемии коронавируса — разработка мер по упрощению и поддержке деятельности корпораций в разных секторах экономики. В этих условиях необходимо совершенствовать и развивать российское корпоративное законодательство и корпоративное управление, а в методологическом аспекте стоит учесть и уделить внимание основам устойчивого развития общества.

Список использованной литературы

1. Дементьева А.Г. Практика принятия решений в глобальном бизнесе / А.Г. Дементьева. — Москва : Инфра-М, 2014. — 336 с.
2. Обзор практики корпоративного управления в Российских публичных обществах по итогам 2019 года // Банк России. — 2020. — № 5. — URL: https://vk.com/doc181778394_615604988?hash=b0cb5aae7fff494843&dl=fc36e632834ae50ddf.
3. Опыт и уроки публичных размещений акций на фондовых рынках США, Китая и России / А.Е. Абрамов [и др.] // Мониторинг экономической ситуации в России: тенденции и вызовы социально-экономического развития. — 2021. — № 9 (141). — С. 22–27.
4. Капитализация компаний в России // Калькулятор — справочный портал. — URL: <https://www.calc.ru/Russia/kapitalizaciya.html>.
5. GLOBAL 2000. How The World's Biggest Public Companies Endured The Pandemic / A. Murphy [and others] // Forbes. — 2021. — URL: <https://www.forbes.com/lists/global2000/#3954803d5ac0>.
6. Национальный доклад по корпоративному управлению / под ред. С.А. Поршакова. — Москва : Нац. совет по корпоратив. упр., 2020. — № 12. — 304. — URL: https://nokc.org.ru/wp-content/uploads/2021/05/nsku_2020_final1.pdf.
7. Радыгин А. Российский рынок слияний и поглощений: этапы, особенности, перспективы / А. Радыгин // Вопросы экономики. — 2009. — № 10. — С. 14–27.

Информация об авторах

Грудинина Анастасия Дмитриевна — студент, кафедра экономики предприятия и предпринимательской деятельности, Байкальский государственный университет, г. Иркутск, e-mail: nastya_grudinina@mail.ru.

Королёва Ирина Борисовна — кандидат экономических наук, доцент, кафедра экономики предприятия и предпринимательской деятельности, Байкальский государственный университет, г. Иркутск, e-mail: fine-1@yandex.ru.

Authors

Anastasia D. Grudinina — Student, Department of Enterprise Economics and Entrepreneurship, Baikal State University, Irkutsk, e-mail: nastya_grudinina@mail.ru.

Irina B. Koroleva — Ph.D. in Economics, Associate Professor, Department of Enterprise Economics and Entrepreneurship, Baikal State University, Irkutsk, e-mail: fine-1@yandex.ru.