

# ГОСУДАРСТВО И МОДЕРНИЗАЦИЯ СТРАТЕГИЧЕСКИХ АСПЕКТОВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИЙСКИХ КОМПАНИЯХ

---

## Тенденции во взаимодействии государства и российских корпораций

Исследования последних лет свидетельствовали об улучшении по формальным признакам качества корпоративного управления в России в 2000-е гг. [Гуриев и др., 2003; Авдашева, Долгопятова, Пляйнес, 2007; Standard&Poors, 2008] при сохранении ряда типичных признаков российской корпорации: высокий уровень концентрации собственности и контроля; активное развитие корпоративной интеграции (с высокой ролью интегрированных бизнес-групп в российской экономике); значимая роль государства в системе корпоративных отношений, основанная на участии в собственности и на системе «обменов» между бизнесом и властью. Основой взаимозависимости бизнеса и государства является рентоориентированное поведение обоих: бизнес получает более дешевый доступ к ресурсам, а государство перекладывает на бизнес производство социальных услуг [Frye, 2002; Яковлев, 2007; Yakovlev, Zhuravskaya, 2006; Juurikkala, Lazareva, 2006].

Бурный экономический подъем и последующий экономический кризис проявили усиление роли государства как участника корпоративных отношений, как собственника, и как заинтересованного лица. Как динамичные изменения во внешней среде компаний отразились на стратегических аспектах поведения российских корпораций? Меняется ли существенно качество корпоративного управления?

В условиях слабой защиты прав собственности и отсутствия единых правил для всех участников рынка «сильное» государство только увеличивает неэффективность стратегических решений крупного бизнеса. Преференции, выданные компаниям, повышают риски ведения хозяйственной деятельности. Компании, пользующиеся доступом к «административному ресурсу», выше оценивают вероятность переложения бремени ответственности на контрагентов и население. Институциональная неопределенность в совокупности с укрепляющейся финансовой позицией государства усиливают склонность к оппортунизму у лиц, принимающих стратегические решения в крупном бизнесе по отношению к прочим стейкхолдерам. Среди основных тенденций взаимодействия государства и корпоративного бизнеса наиболее важными, на наш взгляд, являются следующие.

1. *Ослабление демократических институтов и сохранение слабой защиты прав собственности.* Концентрация собственности в частных руках и появление слоя олигархов [Гуриев, Рачинский, 2005] сменяются волной концентрации конт-роля и собственности в руках государства, посредством механизма передачи госпакетов в управление госкорпорациям. Высококонцентрированная собственность крупного российского бизнеса и значительный уровень корпоративной интеграции крупнейших бизнес-групп, в которых остается присутствие государства, упростили процесс концентрации контроля со стороны государства за крупнейшими российскими компаниями. Ресурсная ориентация российской экономики и плохая защита прав собственности подготовила подобного рода структуру контроля. В то же время мировой опыт подсказывает, что концентрация собственности сокращает возможности построения демократических институтов. Концентрация собственности в руках государства усиливает тенденцию к ослаблению демократии.

2. *Расширение государственного сектора* за счет расширения объемов и видов активов государственных компаний, а также формирования новых АО с государственным участием (реструктуризация государственной собственности в крупные холдинги, институты развития, капитализация за счет государственных средств). Растущие масштабы контролируемого государством имущества требуют четких стратегических ориентиров по его использованию и новых механизмов эффективного управления в компаниях, чей правовой режим не отличается от частного бизнеса (ОАО). На сегодня государство как собственник четко придерживается следующих ориентиров в управлении имуществом: получение дивидендов при наличии положительного финансового результата, сохранение рабочих мест и регулярная выплата зарплаты (в ОАО с долей государства более 25% государственные представители ежемесячно контролируют показатель числа работников и регулярности выплат).

С точки зрения теории агентов государство не способно эффективно контролировать менеджмент из-за высокой асимметрии информации. Для компа-

ний с высокой или 100-процентной долей государственного участия внешние механизмы мониторинга деятельности менеджмента (банкротство, рынок корпоративного контроля, рынок труда менеджеров, конкуренция на товарных рынках) практически не играют своей дисциплинирующей функции. В дополнение к этому политический и социальный факторы могут значимо отклонить целевую функцию фирмы от максимизации прибыли или рыночной стоимости компании (например, требования снижения тарифов на электроэнергию, газ). Кроме того, государство очень инертно в принятии решений, что усложняет управление компанией, особенно в условиях высокой турбулентности внешней среды. Зачастую государство как собственник мотивировано на контроль за имеющимися активами, а не на инвестиции в развитие компании, поскольку их источником являются бюджетные средства. Сохранение значительной доли государства в собственности выполняет сегодня задачу обеспечения дешевого доступа к ресурсам, в первую очередь финансовым, посредством механизмов государственной поддержки.

*3. Рост оппортунизма менеджмента и собственников в условиях активизации заимствований.* Рентоориентированное поведение бизнеса подталкивало крупные компании на установление сети отношений с государством для обеспечения роста компании в 2000-е гг. посредством приобретений. Чрезмерные заимствования на «дешевых» зарубежных финансовых рынках и удешевление финансовых средств посредством «поддержки» государства на российском рынке были возможны, поскольку близость к государству воспринималась внешней средой как признак сниженных рисков. Доля государства в уставном капитале компании сама по себе не является достаточным условием для получения дешевого кредита, поскольку банк как коммерческая организация исходит из оценки платежеспособности заемщика и рентабельности собственных операций. Напротив, государство как один из собственников, призванный отвечать по обязательствам общества, менее привлекательно для кредитора, чем частный собственник: государство не дает средств на развитие компании, долго принимает решения, сужает для своих представителей вариативность в принятии стратегических решений, зарегламентировав их работу (кроме случаев замены государственных представителей независимыми директорами). Таким образом, решающим в принятии решений о льготном режиме кредитования является значимость «административного ресурса», стоящего за тем или иным предприятием.

*4. Государство как защитный механизм на продуктовых рынках и рынке корпоративного контроля, а также во взаимоотношениях с поставщиками и подрядчиками.*

4.1. В условиях трансформационной экономики издержки на создание защитных механизмов могут оказаться ниже затрат на конкурентную борьбу и повышение эффективности компаний. Неформальные отношения с властями

позволяли «использовать» административный ресурс для закрытости внутренних продуктовых рынков и лоббирования на внешнем рынке. Особенно остро вопрос «защиты от конкурентного давления со стороны глобально оперирующих компаний» стоит для региональных игроков. Одним из таких механизмов стала корпоративная интеграция, позволяющая воспользоваться ресурсами группы, а другим – создание сети отношений с властями на региональном и федеральном уровнях. Широкое распространение этих процессов было обнаружено при анализе развития внутренних механизмов корпоративного управления в открытых акционерных обществах уральского региона [Ружанская, 2007, 2008].

4.2. Государственное участие в собственности компаний (на уровне не менее чем 25% + 1 акция) становится гарантией сохранения бизнеса при попытках поглощений. При этом важно, какого уровня государство представлено в структуре собственности и каков ранг государственного представителя в совете директоров.

4.3. Государственная собственность и госзаказ выступают признаками гарантированной оплаты товаров и услуг с возможной отсрочкой. В глазах рыночных агентов государство зарекомендовало себя как «ответственный заказчик». Такой «имидж» государства создает компаниям со смешанной и 100-процентной собственностью защиту от разрыва кооперативных связей.

5. *Увеличение государственной поддержки в кризисный период.* Исключая из анализа случаи личной заинтересованности представителей власти в операциях тех или иных компаний, обратим внимание на экономические и социальные критерии отбора объектов для поддержки «административным ресурсом». Приоритетными характеристиками компаний выступают абсолютные показатели, такие как размер занятости и масштаб операций, и намеченные в последнее время в качестве стратегических ориентиров развития экономики относительные показатели национальной конкурентоспособности на мировых рынках, где могут учитываться показатели эффективности наравне с относительными долями на рынке. Исследования показывали, что государственная поддержка может быть оказана как нерентабельным, так и прибыльным компаниям [Структурные изменения... 2004; Голикова, Гончар, Кузнецов, Яковлев, 2007]. Важным моментом в антикризисной финансовой поддержке крупного бизнеса становится то, что в обмен на поддержку предприятия попадают под усиленный контроль со стороны государства через систему проверок (вплоть до прокурорских) использования выделенных средств.

## **Государство и корпоративное управление**

Государство, являясь по своей природе специфическим собственником, не может быть инсайдером и конечным бенефициаром, но может придавать системе корпоративного управления специфические черты. Мы провели несколько обследований крупных и средних (численность сотрудников более 300 человек) промышленных ОАО уральского региона (Свердловская, Тюменская, Челябинская области), используя панельные данные по двум выборкам за период с 2002 по 2007 гг. [Ружанская, Крутиков, 2006; Ружанская, 2007, 2008]. Дополнив их результаты глубинными интервью с руководителями компаний и представителями Министерства экономики и труда и Министерства по управлению госимуществом Свердловской области, мы получили ряд важных выводов относительно роли государства в корпоративном управлении.

Концентрируя внимание на государстве как владельце акций в компаниях со смешанной собственностью, следует отметить сокращение доли участия государства и числа таких компаний за период после массовой приватизации. Так, по выборке из 98 ОАО [Ружанская, 2008] средний размер государственного пакета на момент акционирования компаний составлял 38,94%, на 2002 г. – 38,5%, на 2006 г. – 33,5% обыкновенных акций. В выборке из 93 ОАО в период с 2004 по 2007 гг. государственное участие сохранялось на уровне, незначительно превышающем блокирующий пакет в 25% обыкновенных акций. Наибольшему сокращению подверглась региональная собственность. На 1 января 2009 г. в собственности правительства Свердловской области остались пакеты в 46 ОАО, из них в 40 ОАО размер пакетов превышает 25% + 1 акция.

*Высокая концентрация собственности* по-прежнему продолжает оставаться характерной чертой крупных промышленных компаний Урала, при этом она выше в частных компаниях. В компаниях со смешанной собственностью доминируют частные инвесторы, которые стараются максимизировать свою долю в рамках оставшегося после вычитания доли государства пакета.

*Сохранение высокой доли государственного участия* в компаниях со смешанной собственностью во многом связано со слабостью механизмов корпоративного управления в отношении выполнения функции мониторинга за действиями менеджмента и крупных частных собственников. Для государства-собственника действенным инструментом мониторинга по-прежнему остается концентрированная собственность, при условии исключения возможности инсайдерского контроля. Частные собственники, несмотря на формальное отделение собственности от управления, обнаруженное российскими исследователями в рядовых компаниях холдингов [Авдашева, 2007], сохраняют в большинстве инсайдерскую позицию благодаря участию в работе совета директоров. Анализ структуры собственности и состава совета директоров уральских холдингов позволяет сделать вывод об использовании совета как механизма сохранения инсайдерской позиции крупных собственников (напри-

мер, группа компаний «СИНАРА», Уральская горно-металлургическая компания, Магнитогорский металлургический комбинат, ВСМПО-Ависма).

*Изменяется режим представления государственных интересов в советах директоров акционерных обществ.* Тенденцией последнего времени стала замена государственных чиновников на независимых директоров, отличающихся большей компетентностью, финансово мотивированных и свободных от директивного принятия решений. Экономическая интуиция подсказывает, что замена чиновника на независимого директора должна повысить эффективность работы совета директоров, как в отношении реализации стратегической функции, так и выполнения функции мониторинга. Однако замена не имеет тотального характера: замена госчиновников независимыми директорами производится только в обществах с долей федеральной, но не региональной собственности. Присутствие федеральной собственности свойственно крупнейшим компаниям, размер совета которых позволяет иметь в составе не одного представителя государства. Новой комбинацией членов совета может быть одновременное присутствие госчиновника и независимого директора, при этом, чем выше социально-экономическая значимость компании, тем выше административное положение чиновника. Региональные власти поддерживают режим «непосредственного контроля» над АО с государственным участием, обладая более слабыми рычагами воздействия на компании, чем федеральное правительство.

**Таблица 1.**

Характеристики работы советов директоров в частных ОАО и в ОАО со смешанной собственностью в 2007 г. (выборка из 93 уральских ОАО)

Показатель	ОАО со смешанной собственностью	Частные ОАО
Присутствие представителя государственной и муниципальной власти в совете директоров, % от числа ОАО в группе	83,33	0
Присутствие представителя федеральной власти в совете директоров, % от числа ОАО в группе	33,33	0
Присутствие представителя региональной власти в совете директоров, % от числа ОАО в группе	27,77	0

Присутствие представителя муниципальной власти в совете директоров, % от числа ОАО в группе	33,33	0
Средняя доля менеджеров в совете директоров, % от числа ОАО в группе	35,02	34,67

Окончание табл. 1.

Показатель	ОАО со смешанной собственностью	Частные ОАО
Средняя доля независимых членов в совете директоров, % от числа ОАО в группе	24,15	15,65
Доля компаний, имеющих комитеты в совете директоров, % от числа ОАО в группе	27,77	16,00
Среднее количество комитетов среди компаний, в которых они есть	2	3

По формальным характеристикам – наличию независимых директоров и комитетов в структуре совета – наибольшее развитие совет директоров получил в компаниях со смешанной собственностью. Государство привносит в работу совета характеристики, которые в соответствии со стандартами лучшей практики должны свидетельствовать о повышении качества принимаемых решений из-за повышения квалификации директоров (рост числа комитетов и введение независимых директоров) и усилении агентской природы совета (наличие независимых директоров) (табл. 1).

Несмотря на то, что дивидендная политика в России не является приоритетным направлением развития корпоративного управления, в компаниях с государственным участием выплата дивидендов поставлена на относительно более регулярную основу, чем в частных. Объяснить это явление может законодательная основа работы государственных представителей в советах – обязательное условие голосования за выплату дивидендов по итогам финансово успешного года. Более значимое влияние на решение о выплате дивидендов оказывает торговля ценными бумагами общества на фондовом рынке.

Большую фондовую активность, а следовательно, склонность к внешнему финансированию инвестиций, демонстрируют частные компании. Относительно более низкую эмиссионную активность компаний с государственным участием в целом по Уральскому федеральному округу отмечают и специалисты регионального отделения ФСФР по УрФО. В целом доля торгуемых компаний в выборке, где присутствуют крупные региональные производители, невелика. Получены положительные, значимые на 1-процентном уровне коэффициенты влияния на структуру капитала, измеренную как отношение заем-

ных средств к собственным средствам, доли государства в собственности и участия госчиновника в совете частной компании. Кроме того, большое плечо финансового рычага характерно для крупных приватизированных компаний в базовых отраслях, что находит подтверждение в финансовой отчетности по отдельным акционерным обществам. Государство, стоящее за крупным бизнесом, стало катализатором заимствований.

В целом стоит отметить, что низкое качество институтов на фоне спада экономики активизирует процессы взаимодействия корпораций и государства в плоскости поиска ренты в противовес поиску эффективных инструментов хозяйствования.

## Литература

Авдашева С.Б. Российские холдинги: новые эмпирические свидетельства // Вопросы экономики. 2007. №1. С. 98–111.

Авдашева С.Б., Долгопятова Т.Г., Пляйнес Х. Корпоративное управление в АО с государственным участием: российские проблемы в контексте мирового опыта: Препринт WP1/2007/01. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2007.

Голикова В., Гончар К., Кузнецов Б., Яковлев А. Что мешает нашим фирмам стать конкурентоспособными? Доклад ГУ ВШЭ о конкурентоспособности обрабатывающей промышленности России по результатам партнерского проекта со Всемирным банком при финансовой поддержке Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации / Науч. рук. проекта Е. Ясин. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2007.

Гуриев С., Лазарева О., Рачинский А., Цухло С. Корпоративное управление в российской промышленности. Серия «научные доклады: независимый экономический анализ». № 149. М.: МОНФ, Российская экономическая школа, 2003.

Ружанская Л.С. Развитие внутренних механизмов корпоративного управления в российских компаниях. Екатеринбург: Изд-во Уральского университета, 2008.

Ружанская Л.С. Развитие совета директоров как внутреннего механизма корпоративного управления // Электронный журнал «Корпоративные финансы». 2007. № 4. С. 14–33. (<http://ecsocman.edu.ru/db/msg/319023.html>)

Ружанская Л.С., Крутиков Д.В. Факторы повышения рыночной стоимости уральских компаний: проблемы практики и политики. Серия «Научные доклады: независимый экономический анализ». № 183. М.: Московский общественный научный фонд, 2006.

Структурные изменения в российской промышленности / под ред. Е.Г. Яси-

на. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2004.

Яковлев А.А. Российская корпорация и региональные власти: эволюция модели взаимоотношений // Вопросы экономики. 2007. № 1. С. 124–139.

Guriev S., Rachinsky A. The Role of Oligarchs in Russian Capitalism // Journal of Economic Perspectives. 2005. Vol. 19. № 1. P. 131–150.

Frye T. Capture or Exchange? Business Lobbying in Russia // Europe-Asia Studies. 2002. Vol. 54. № 7. P. 1017–1036.

Juurikkala T., Lazareva O. Lobbying at the Local Level: Social Assets in Russian Firms: BOFIT Discussion Papers № 1. Helsinki, 2006.

Standard & Poor's. Исследование информационной прозрачности российских компаний в 2008 г.: Незначительный прогресс на фоне резкого снижения количества IPO. (<http://www.standardandpoors.ru/article.php>)

Yakovlev E., Zhuravskaya E. State Capture and Controlling Owners of Firms: Working Papers W0044. Center for Economic and Financial Research (CEFIR), 2004.