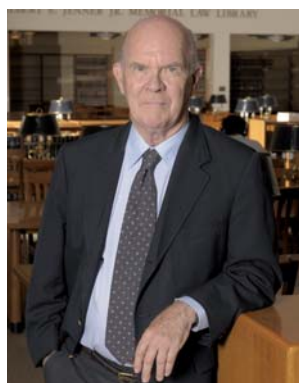


КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ В КОМПАНИЯХ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ В ЭНЕРГЕТИЧЕСКОМ СЕКТОРЕ США

DOI 10.18572/2312-4350-2020-1-22-25



Питер Маггс,
профессор-исследователь
юридического факультета
Иллинойского университета
■ peter.b.maggs@gmail.com

В Соединенных Штатах, несмотря на высокую долю акций в руках государственных органов, вмешательств государственными акционерами в деловые решения частных компаний посредством голосования практически не существует. Государственные органы власти на любом уровне, федеральном, штата, штатов, местного самоуправления, за исключением их пенсионных фондов, как правило, не владеют корпоративными акциями. Если каким-либо образом доля участия в бизнесе переходит в прямую государственную собственность, то, как правило, правительство по возможности продает эту долю. По состоянию на третий квартал 2019 года, в управлении Федерального пенсионного сберегательного плана находилось корпоративных акций на сумму 3,25 триллиона долларов. Государственные органы, ответственные за управление этими пенсионными накоплениями, как и все остальные акционеры, имеют право влиять на корпоративное управление путем голосования на собраниях акционеров, и они, как правило, реализуют эти права.

Пенсионные фонды штатов и крупных городов также, как правило, не принимают активного участия в голосовании своими акциями. Вместо этого они обычно полагаются на рекомендации двух специализированных служб, оказывающих консалтинговые услуги акционерам. Пенсионные фонды мелких городов, как правило, размещают свои средства через частные паевые инвестиционные фонды. В таких случаях именно управляющие этих фондов, а не городской пенсионный фонд определяют политику голосования по акциям.

Ключевые слова: компании с государственным участием в сфере энергетики, корпоративное управление, пенсионные фонды.

CORPORATE MANAGEMENT IN COMPANIES WITH STATE PARTICIPATION IN THE US ENERGY SECTOR

Peter Maggs
Research Professor at the Legal Faculty of the University of Illinois

Despite a high percentage of shares owned by government authorities in the United States, state stockholders hardly ever participate in business decision-making of private companies by voting. Generally, state authorities at

any level (federal, state, local), except for pension funds, do not own corporate equities. When a share in a business somehow comes into direct state ownership, the government usually sells it, if possible. As of the third quarter of 2019, the Federal Thrift Savings Plan owned corporate equities totaling to USD 3.25 trillion. Like all other shareholders, state authorities managing retirement savings are entitled to influence corporate governance by voting at meetings of the shareholders and usually exercise this right.

Pension funds of states and cities also generally refrain from active voting with their shares. They tend to rely on recommendations of two dedicated agencies rendering consulting services for shareholders instead. Pension funds of towns generally allocate their funds in private open-ended funds. If this is the case, it is the fund managers rather than the town pension fund that determine the equity voting policy.

Keywords: state-owned energy companies; corporate governance, pension funds.

Количество принадлежащих государству акций энергетического сектора легко подсчитать по опубликованным статистическим данным. Общая капитализация фондового рынка США составляет 34 триллиона долларов [1]. Общая рыночная капитализация акций во владении государственных пенсионных фондов составляет около 6 триллионов долларов. Таким образом государственные пенсионные фонды владеют 6/34 (= 18%) от общей рыночной капитализации. Рыночная капитализация энергетического сектора составляет около 3 триллионов долларов [2]. Поскольку государственные пенсионные фонды, как и Федеральный пенсионный сберегательный план, инвестируют в рыночные индексные фонды, можно предположить, что доля пенсионных фондов энергетического сектора в рыночной капитализации энергетического сектора будет примерно такой же (18%), как и доля пенсионных фондов в общей рыночной капитализации. Таким образом, государственные пенсионные фонды владеют 18 процентами энергетического сектора, то есть 540 миллиардов (18% x 3 триллиона) долларов США. Однако это не означает, что пенсионные фонды будут владеть 18% акций каждой компании энергетического сектора. Индексные фонды стремятся соответствовать показателям о рынке с помощью сложных алгоритмов, которые позволяют им воспроизводить работу рынка, покупая акции только ограниченного числа компаний. Это снижает административные расходы, но неизбежно приводит к небольшим погрешно-

стям в отслеживании рынка [3], так как судьба ограниченного количества акций не может точно соответствовать судьбе рынка в целом.

Даже если ограничение количества компаний, акции которых принадлежат индексному фонду, приводит к достаточно большим пакетам акций в некоторых компаниях, пенсионные фонды все равно голосуют своими акциями только по общим вопросам корпоративного управления, но не по вопросам бизнес-политики. Таким образом, в Соединенных Штатах, несмотря на высокую долю акций в руках государственных органов, вмешательств государственными акционерами в деловые решения частных компаний посредством голосования практически не существует.

Государственные органы власти на любом уровне, федеральном, штата, штатов, местного самоуправления, за исключением их пенсионных фондов, как правило, не владеют корпоративными акциями. Если каким-либо образом доля участия в бизнесе переходит в прямую государственную собственность, то, как правило, правительство при первой удобной возможности продает эту долю. Нашумевший случай произошел в 1999 году, когда федеральная налоговая служба обратила взыскание на «Ранчо Мустанг», крупнейший лицензированный публичный дом в Америке, и получила его в собственность. Газеты долго шутили о том, будет ли правительство заниматься этим прибыльным бизнесом. Однако федеральные власти его продали.

Федеральные пенсионные фонды и фонды штатов и муниципалитетов имеют обшир-

ные инвестиции в частные компании, в том числе в энергетические. Эти фонды активно реализуют право голоса принадлежащих им акций. Ряд исследований показал, что голосование таких пенсионных фондов на собраниях акционеров имеет вполне измеримый, хотя и небольшой эффект. Пенсионные фонды ценят диверсификацию инвестиций, а это означает, что доля участия какого-либо одного пенсионного фонда в какой-либо одной компании почти всегда слишком мала, чтобы пенсионный фонд мог обеспечить принятие решения на собрании акционеров только собственными голосами. Обычно процент акций слишком мал даже для того, чтобы пенсионный фонд мог избирать конкретных лиц в совет директоров.

Прежде чем перейти к подробному обсуждению роли пенсионных фондов, я хотел бы рассказать о структуре пенсионного обеспечения в США. Основным источником пенсионного дохода для большинства американцев является федеральная система социального обеспечения, которая поддерживается за счет налогов, выплачиваемых как работодателями, так и работниками. Существуют отдельные федеральные пенсионные программы для бюджетников, которые финансируются из федерального бюджета. Однако наряду с этим существует государственная пенсионная программа на инвестиционной основе. Это Федеральный пенсионный сберегательный план [4], финансируемый совместно правительством и взносами служащих. Правительства штатов и местные органы власти также имеют пенсионные планы для своих сотрудников. Выплаты таких программ, как правило, в счет доходности инвестиционных фондов на уровне штата и на местном уровне.

По состоянию на третий квартал 2019 года, в управлении Федерального пенсионного сберегательного плана находилось корпоративных акций на сумму 3,25 триллиона долларов [5]. Пенсионные фонды под управлением штатов и муниципалитетов по состоянию на третий квартал 2019 года владели корпоративными акциями на сумму 2,75 триллиона долларов [6]. Таким образом,

общий объем корпоративных акций в управлении (с правом голоса) составляет 6 триллионов долларов, то есть около 18% от общей рыночной капитализации фондового рынка США.

Государственные органы, ответственные за управление этими пенсионными накоплениями, как и все остальные акционеры, имеют право влиять на корпоративное управление путем голосования на собраниях акционеров, и они, как правило, реализуют эти права. Большинство государственных органов проводят политику, направленную исключительно на эффективное корпоративное управление. Так, в некоторых случаях они голосуют против мер защиты от поглощения (так называемых «ядовитых пилюль»), так как такие меры помогают плохим менеджерам остаться у руля и негативно сказываются на цене акций. Фонды поддерживают повышение зарплаты хорошим менеджерам и выступают против повышения зарплаты плохим менеджерам. Они иногда вносят предложения в повестку дня собраний акционеров. Несколько государственных пенсионных организаций, почти всегда безуспешно, пытаются внести в повестку дня собраний акционеров вопросы социальной значимости, таких как защита окружающей среды и здоровья населения. Некоторые госслужащие выступали за создание Фонда социальной ответственности в рамках Федерального пенсионного сберегательного плана [7]. Однако такой шаг вызвал бы серьезные проблемы [8]. Одно исследование показывает, что хотя предложения пенсионных фондов по улучшению корпоративного управления иногда принимаются на собраниях акционеров, но предложения по социальным целям почти всегда терпят неудачу [9].

Поскольку почти все пенсионные фонды широко диверсифицируют свои инвестиции, им приходится голосовать на многочисленных собраниях акционеров. Поэтому большинство пенсионных фондов передают эти решения на аутсорсинг. Дело в том, что управляющие фондов не обладают достаточной информацией и опытом для принятия правильных решений по вопросам, стоя-

щим на голосовании. Самый крупный фонд, Федеральный пенсионный сберегательный фонд, делегирует голосование по доверенности ведущей частной инвестиционной компании Blackrock. В результате этого политика голосования основана не на правительственных директивах, а на внутренних руководящих принципах Blackrock относительно голосования по доверенности. У Blackrock два блока таких правил, один — для ценных бумаг США [10], а другой — для европейских, ближневосточных и африканских ценных бумаг [11]. Эти руководящие принципы основываются на стандартных, общепринятых экономистами в мировом сообществе взглядах на защиту интересов акционеров.

Пенсионные фонды штатов и крупных городов также, как правило, не принимают активного участия в голосовании своими акциями. Вместо этого они обычно полагаются на рекомендации двух специализированных служб, оказывающих консалтинговые услуги акционерам. Деятельность этих фирм не регулируется государством. Эти фирмы подвергаются критике за конфликт интересов и

избыточную активность [12]. Обе авторитетные ассоциации, представляющие интересы крупных компаний, сейчас лоббируют за строгое государственное регулирование деятельности этих двух фирм, пытаясь уменьшить их влияние [13]. Каким бы ни было качество рекомендаций фирм, очевидно, что их использование изолирует руководителей пенсионных фондов штатов и муниципалитетов от политического влияния со стороны штатов и городов. Таким образом, эти фонды, как и Федеральный пенсионный сберегательный план, не играют самостоятельной роли в осуществлении своих акционерных прав.

Пенсионные фонды мелких городов, как правило, размещают свои средства через частные паевые инвестиционные фонды. В таких случаях именно управляющие этих фондов, а не городской пенсионный фонд определяют политику голосования по акциям. Компании, управляющие паевыми инвестиционными фондами, при принятии решения и голосовании часто пользуются услугами тех же самых ведущих консалтинговых служб. ■

Библиография

1. Surz R. U.S. Stock Market Is Biggest & Most Expensive In World, But U.S. Economy Is Not The Most Productive / R. Surz. URL: <https://www.nasdaq.com/articles/us-stock-market-biggest-most-expensive-world-us-economy-not-most-productive-2018-04-02>.
2. URL: https://eresearch.fidelity.com/eresearch/markets_sectors/sectors/sectors_in_market.jhtml?tab=learn§or=10.
3. Li C. Vanguard versus Fidelity: Multidimensional Comparison of the Index Funds and ETFs of the Two Largest Mutual Fund Families / C. Li, E. Tower, R. Zhang // Economic Research Initiatives at Duke (ERID) Working Paper No. 283 (2019). URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3361263.
4. URL: <https://www.tsp.gov/InvestmentFunds/FundsOverview/index.html>
5. Financial Accounts Guide // BOARD OF GOVERNORS of the FEDERAL RESERVE SYSTEM. URL: <https://www.federalreserve.gov/apps/fof/DisplayTable.aspx?t=1.119.c>
6. Financial Accounts Guide // BOARD OF GOVERNORS of the FEDERAL RESERVE SYSTEM. URL: <https://www.federalreserve.gov/apps/fof/DisplayTable.aspx?t=L.120.B>
7. Federal Employees for Socially Responsible Investment Options in the Thrift Savings Plan. URL: <https://www.coworker.org/petitions/socially-responsible-investment-through-the-thrift-savings-plan>.
8. United States Government Accounting Office, THRIFT SAVINGS PLAN — Adding a Socially Responsible Index Fund Presents Challenges. URL: <https://www.gao.gov/assets/600/591881.pdf>.
9. Copland James R. Special Report: Public Pension Funds' Shareholder-Proposal Activism / James R. Copland. URL: <https://www.proxymonitor.org/Forms/2015Finding3.aspx>.
10. Blackrock proxy voting guidelines for US securities. URL: <https://www.blackrock.com/corporate/literature/fact-sheet/blk-responsible-investment-guidelines-us.pdf>.
11. Blackrock Proxy voting guidelines for European, Middle Eastern, and African securities. URL: <https://www.blackrock.com/corporate/literature/fact-sheet/blk-responsible-investment-guidelines-emea.pdf>.
12. Spatt Chester S. Proxy Advisory Firms, Governance, Market Failure, and Regulation / Chester S. Spatt. URL: <https://milkeninstitute.org/sites/default/files/reports-pdf/Proxy%20Advisory%20Firms%20FINAL.pdf>.
13. US Chamber of Commerce and National Association of Manufacturers. URL: <https://proxyreforms.com>.