

УДК 336.76.07 DOI: 10.14451/1.256.691

Актуальные тенденции в развитии публичных акционерных обществ в России

© 2026 Орехов Никита

Студент. Государственный университет просвещения, Москва, Россия.

E-mail: orehovn123@gmail.com

© 2026 Крупнов Юрий Александрович

Доктор экономических наук, профессор. Государственный университет просвещения, Москва, Россия.

E-mail: yukrupnov@mail.ru

Ключевые слова: акционерные общества, фондовый рынок, рыночная капитализация, государственное регулирование, корпоративное управление, инсайдерская модель.

Исследовано современное регулирование деятельности акционерных обществ. Выявлены основные тенденции в развитии и управлении акционерными обществами. Показана динамика изменения количества обществ и их рыночной капитализации. Оценен уровень и динамика государственного регулирования в исследуемой сфере. Выявлены факторы сдерживания развития. Исследовано влияние централизации управленческой власти на динамику развития и инвестиционную привлекательность обществ. Сделан вывод о распространении инсайдерской модели корпоративного управления. Сформулированы предложения о направлениях усилий менеджмента по поддержке в деятельности компаний международных стандартов в области отчетности, формирования органов управления и учета интересов миноритарных акционеров.

Введение

В соответствии со Стратегией развития финансового рынка Российской Федерации до 2030 года [15] подлежит решению важная задача популяризации инвестиций юридических и, особенно, физических лиц. К 2030 году капитализация российского фондового рынка должна достигнуть 66% ВВП страны, что требует кратного увеличения текущих показателей. Первые признаки активизации инвесторов отмечаются в первые месяцы 2026 года, что стало следствием повышения оценки перспектив роста отечественных компаний, осуществляющих де-

ятельность в топливно-энергетической сфере. Будущее отечественного фондового рынка [18] во многом зависит от повышения привлекательности публичных акционерных обществ (ПАО) в условиях высокой неопределенности и международной конфликтности [8], а также роста их количества в экономике. Акционерные общества (АО) составляют основу корпоративного сектора России, и от качества их корпоративного управления зависит доверие инвесторов, устойчивость финансовых рынков и общественное восприятие крупного бизнеса [1].

Другим источником успеха является совершенствование государственного регулирования в рассматриваемой сфере [2]. Управление акционерными обществами в России опирается на развитую нормативно-правовую базу в части определения структуры органов корпоративного управления, прав и обязанностей акционеров и менеджмента, требований к раскрытию информации и контроля за деятельностью обществ. Однако текущая конъюнктура сдерживает развитие инвестиционной активности населения и предпринимательскую активность корпоративных структур, что в значительной мере определяет актуальные тенденции в развитии акционерных обществ в России.

Цель

Выявление и оценка актуальных тенденций в развитии акционерных обществ в России

Методы исследования

Использованы системный подход, методы статистического анализа и общенаучные методы исследования.

Результаты исследования и их обсуждение

Совокупность действующих норм регулирования призвана обеспечить прозрачность и эффективность корпоративного управления, а также защиту интересов акционеров:

1. Федеральный закон № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» [17], 1995.
Определяет правовое положение АО, права акционеров, структуру органов управления, порядок создания, реорганизации и ликвидации акционерных обществ. Регулирует выпуск акций, дивиденды, крупные сделки, права миноритариев и др.
2. Гражданский кодекс Российской Федерации, ч. 1 [4], 1994.
Вводит понятия публичного и непубличного общества. Устанавливает принципы осуществления корпоративных прав, пределы ответственности и обязанности участников действовать добросовестно.
3. Федеральный закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [16], 1996.

Регулирует отношения при публичном размещении и обращении акций. Устанавливает требования к раскрытию информации эмитентами, защите прав инвесторов, деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг.

4. Кодекс корпоративного управления (Банк России) [14], 2014.
Свод рекомендаций по лучшим практикам корпоративного управления, деятельности совета директоров и комитетов, системе вознаграждений, раскрытию информации, управлению рисками и пр.
5. Нормативные акты Банка России и ФНС, 2014–2025.
Разъясняющие письма и указания по вопросам созыва собраний, раскрытия информации, утверждения отчетности. Приказы ФНС по ведению реестра, а также временные послабления (моратории) на проведение собраний в очной форме в период пандемии и санкций.
6. Законодательство о степени и формах ответственности, 2001–2002.
Административная и уголовная ответственность должностных лиц акционерных обществ за нарушения корпоративных прав (штрафы за непредоставление информации акционеру, ответственность за уклонение от созыва собрания, фальсификацию отчетности и т. п.)

Анализ нормативно-правовой базы корпоративного управления в отечественных ПАО показал, что она весьма развита и соответствует международным стандартам:

- регламентирована структура и полномочия органов общества;
- установлены принципы раскрытия информации и защиты прав акционеров;
- предъявлены требования к обеспечению прозрачности и баланса интересов акционеров.

Органы управления образуют многоуровневую систему:

- общее собрание акционеров – высший орган;
- совет директоров – орган стратегического руководства и контроля;
- исполнительные органы – органы текущего управления, ревизионная комиссия – орган финансового контроля.
- Сокращение количества ПАО.
- Повышение концентрации собственности.
- Преемственность дивидендной политики.
- Снижение активности и роли миноритариев.
- Повышение роли государства.
- Ограничения в предоставлении информации доступности к корпоративной отчетности.

Такая модель при ее правильной реализации способна обеспечить разделение прав стейкхолдеров, учет интересов заинтересованных сторон и процветание бизнеса. Однако данные статистического наблюдения свидетельствуют о сокращении количества и отсутствии существенного роста капитализации ПАО и ОАО. Рассмотрим основные тенденции в развитии и управлении акционерными обществами, а также их соответствие рассмотренным правовым нормам:

Весьма симптоматичной является тенденция сокращения количества рассматриваемых организаций. Рассмотрим динамику количества акционерных обществ и других юридических лиц, сведения о которых учтены в Едином государственном реестре юридических лиц по состоянию на начало соответствующего года [13] (табл. 1).

Таблица 1. Динамика количества и состава российских юридических лиц в 2022–2026 гг. (штук) [13].

	01.01.2022	01.01.2023	01.01.2024	01.01.2025	01.01.2026	2026/ 2022 гг. (%)
Юридические лица, в т.ч.	3 274 285	3 197 542	3 216 790	3 232 477	3 154 933	96,35
коммерческие, в т.ч.:	2 670 751	2 609 108	2 610 063	2 623 091	2 552 088	95,56
ООО	2 579 867	2 525 515	2 528 124	2 544 116	2 475 080	95,94
АО	55955	51509	50871	51 828	52469	93,77
ПАО	868	822	850	843	799	92,05
ОАО	7349	6 045	5241	4664	4169	56,73
Производственные кооперативы	8 742	7820	7 439	7 156	6 803	77,82
Унитарные предприятия	11 889	10 704	10 234	6 841	5 763	48,47

Как видно из таблицы 1, сокращение общего количества акционерных обществ за исследованный период составило около 6,2%, что почти вдвое превышает аналогичный показатель по юридическим лицам всех организационно-правовых форм (около 3,6%). При этом публичных акционерных обществ стало меньше почти на 8%, а сокращение совокупности публичных и открытых акционерных обществ составило около 40%. Следовательно, на фоне общего снижения численности юридических лиц в анализируемый

период отмечается опережающее сокращение численности акционерных обществ и, особенно, публичных и открытых акционерных обществ. Сокращение числа АО обусловлено следующими факторами:

- малый и средний бизнес предпочитает организационно-правовую форму «общество с ограниченной ответственностью», для которой законодательством предусмотрено преференциальное регулирование;

- многие предприниматели не готовы обеспечивать открытость отчетности и полную прозрачность предпринимательской деятельности, несмотря на то, что с началом специальной военной операции многие экономические субъекты получили право на сокрытие части отчетных данных;
- главное преимущество публичных акционерных обществ – возможность привлечения инвестиций на фондовом рынке – оказалось в значительной степени обесцененным ввиду ухода капитала в другие сегменты финансового рынка. Это подтверждается данными о динамике капитализации отечественных компаний [6] (табл. 2).

Таблица 2. Капитализация ведущих российских компаний в 2020–2025 гг. (млрд руб.) [6].

Эмитент	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Совокупный среднегодовой темп роста за 5 лет
Сбербанк	6 091	6 606	3 189	6 132	6 305	6 782	+2%
Роснефть	4 633	6 338	3 856	5 834	6 418	6 418	+6%
Газпром	5 034	8 120	3 853	3 783	3 135	3 135	-12%
Новатек	3 837	5 222	3 258	4 460	3 000	3 607	-1%
Норникель	3 758	3 547	2 337	2 476	1 764	2 278	-10%
Лукойл	3 382	4 265	2 820	4 684	5 017	5 017	+4%
Яндекс	1 881	1 636	655,7	918,9	1 554	1 810	-1%
Сургутнефтегаз	1 607	1 715	974,8	1 390	1 352	1 352	-8%
ВТБ	1 534	1 816	967,4	1 132	949,3	999,8	-8%
Татнефть	1 191	1 156	809,3	1 653	1 604	1 346	+2%

Как видно из таблицы 2, шесть из десяти крупнейших компаний продемонстрировали отрицательный совокупный среднегодовой темп роста. Снижение капитализации сопровождается ста-

билизацией и даже уменьшением (в сравнении с 2024 годом) дивидендных выплат держателям акций [12] (табл. 3).

Таблица 3. Дивидендные выплаты ведущих российских компаний в 2020–2025 гг. (млрд руб.) [12].

Эмитент	2021	2022	2023	2024	2025
Сбербанк	422,4	0	564,7	752,2	786,9
Роснефть	441,5	406,5	633,6	307	156
Газпром	0	1 208	0	0	0
Новатек	216,9	320,5	238,6	134	142
Норникель	419,0	0	139,9	0	0
Лукойл	571,2	451,3	635,7	345	375
Яндекс	0	0	0	58,0	74,1

Продолжение на следующей странице

Таблица 3. Дивидендные выплаты ведущих российских компаний в 2020–2025 гг. (млрд руб.) [12]. (Продолжение таблицы)

Эмитент	2021	2022	2023	2024	2025
Сургутнефтегаз	76,8	65,0	34,7	125,0	97,6
ВТБ	0	0	0	0	137
Татнефть	99,2	156,5	204,4	59	100
...					
Всего	2790	3230	2290	4400	2910

В целом, размер дивидендов по многим флагманам фондового рынка в последние годы составлял 10 и более процентов, что можно признать довольно значительным. Однако такое положение дел указывает скорее не на зрелость фондового рынка, а на стремление государства, как главного мажоритарного акционера, пополнить федеральный бюджет, который вот уже несколько лет формируется со значительным первичным дефицитом. К тому же, некоторые частные компании в отсутствие крупных инвестиционных проектов [10], направляют на дивидендные выплаты 50 и более процентов прибыли. В целом, в условиях продолжительного снижения капитализации рынка российские компании пытаются привлечь новых инвесторов стабильно высокими выплатами дивидендов. Однако эффект от реализации такого подхода ослабляется опережающим ростом инфляции, повышением ставки Банка России и обилием других инструментов, обеспечивающих более высокий уровень маржинальности.

Концентрация собственности в рассматриваемой сфере резко выросла, так как позиции крупных мажоритарных акционеров, включая государство, усилились. Правда, по данным аналитиков Альфа-Банка, доля (в капитализации) компаний с государственным участием в период 2020–2025 гг. сократилась на 8 процентных пункта [11] (рис. 1).

Как видно из рисунка, в период до 2023 года совокупная доля компаний с государственным участием составляла более половины (54%) капитализации рынка. В рамках тенденции усиления контроля государства за бизнесом и введения ограничений для инвесторов-нерезидентов,

с началом специальной военной операции в распоряжение государства были переданы активы Юнипро, ЮГК, Fesco, Домодедово и др. Дальнейшее снижение вышеуказанной доли обусловлено серией IPO частных компаний, а также падением стоимости добывающих и топливно-энергетических компаний, цены на продукцию которых снизились под влиянием антироссийских санкций и укрепления национальной валюты. Вместе со снижением международной конфликтности процесс роста влияния государства может возобновиться.

Все же уровень огосударствления остается весьма высоким, и это стало одной из актуальных форм взаимодействия государства и бизнеса [3]. Обусловленная этим централизация управленческой «власти» упрощает принятие стратегически важных решений [9], но несет угрозы ограничения конкуренции [7], игнорирования интересов меньшинств, ослабления контроля над деятельностью менеджмента и преобладания инсайдерской модели корпоративного управления в целом [5].

Именно эта модель, в значительной мере, определяет специфику управления, когда основной акционер контролирует менеджмент. При этом снижается роль механизмов корпоративного контроля, и ограничиваются возможности меньшинств влиять на принятие решений. Контролирующие акционеры и подконтрольный им менеджмент могут проводить сделки между аффилированными компаниями на нерыночных условиях (например, продавать активы «своей» компании дешевле рыночной цены другой компании того же бенефициара). Хотя закон требует

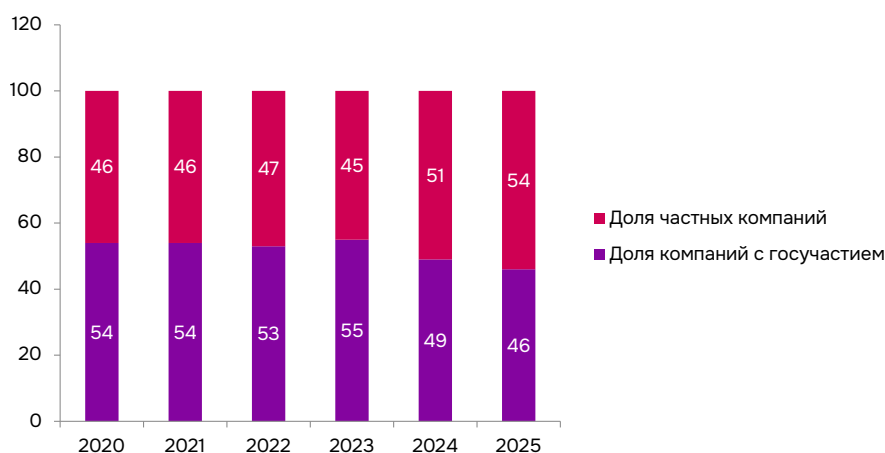


Рис. 1. Доля компаний с государственным участием в общей капитализации российского рынка акций (%). Источник: составлено авторами по [11].

одобрения таких сделок независимыми директорами или акционерами (в зависимости от суммы), на практике механизм контроля не всегда эффективен – советы могут состоять из лояльных лиц. Это чревато выведением ценностей из компании, от чего страдают миноритарии. В результате деятельность совета директоров может все в меньшей степени соответствовать интересам всех акционеров.

Кроме того, высокая концентрация часто означает низкую ликвидность акций. Если доля свободно обращающихся акций (free float) не превышает 10–20%, то объем торгов акциями мал, волатильность высока, и миноритариям трудно войти и выйти из позиции. Институциональные инвесторы пренебрегают такими ценными бумагами или требуют большой дисконт к оценке за риск обладания активами с недостаточной ликвидностью. Это приводит к недооценке компаний: российские акции традиционно торгуются с мультипликаторами ниже мировых аналогов. Отчасти это геополитический риск, но во многом и корпоративный риск, связанный с управлением. Инвесторы закладывают «скидку за контроль» – то есть основному акционеру компания ценна больше, чем совокупности миноритариев. Эта скидка в России значительна.

Государство и его представители в акционерных обществах реализуют политику извлечения максимальных дивидендов и сохранения стабильности управления (например, продление полномо-

чий руководителей, поддержка совета директоров «своими» представителями). Независимость советов директоров, формируемых вышеуказанным образом, является неполной, так как преследуемые ими цели могут включать не только коммерческие интересы, но и выполнение государственных программ. В 2022–2023 гг. из соображений санкционной безопасности многие госкомпании перевели раскрытие информации в усеченный режим, что не вполне соответствует лучшим стандартам корпоративного управления.

Кворумы на общих собраниях акционеров обычно формируются держателями крупных пакетов акций, а розничные миноритарии обычно проявляют пассивность. Фонды и страховые компании, призванные консолидировать их голоса, слабо представлены на отечественном рынке. Иностранные институциональные инвесторы, ранее (до 2022 г.) располагавшие крупными пакетами акций, также утратили возможность влияния на принятие корпоративных решений. Этим, в частности, обусловлено снижение уровня защищенности прав миноритариев при реорганизациях и выкупах акций.

В частности, ущерб интересам миноритариев может быть нанесен при принудительном выкупе акций у миноритарных акционеров. Закон разрешает выкуп не иначе как по «справедливой» цене и на основе определения рыночной стоимости активов. Однако на практике вышеуказанные

сделки часто навязываются миноритарным акционерам по заниженным ценам. Размывание их долей часто происходит по итогам проведения дополнительных эмиссий. Примером служит дополнительная эмиссия акций ПАО Аэрофлот, необходимость которой была обусловлена оказанием государственной помощи компании, оказавшейся в условиях санкционного давления и резкого ухудшения операционных показателей.

Мажоритарный акционер, контролируя собрание, может принять решение о дополнительной эмиссии акций с исключением преимущественного права существующих акционеров под предлогом привлечения инвестора — фактически выпустив акции самому себе или аффилированной структуре. Это снижает долю миноритариев в капитале и их влияние. Таким образом, усиление роли государства и других крупных мажоритариев является одним из важнейших факторов, ограничивающих привлекательность российского фондового рынка.

В целом, отечественная модель управления публичными акционерными обществами продолжает эволюционировать в условиях высокой неопределенности, а также острых внутренних и внешних вызовов. Устойчивая динамика уменьшения числа публичных АО и концентрация собственности свидетельствуют о преобладании модели, в рамках которой ключевые решения принимаются основными акционерами, а роль рынка капитала вторична. При этом стремление к поддержанию клиентоориентированной дивидендной политики и внедрение практики назначения независимых директоров свидетельствуют о развитии позитивных рыночных и корпоративных управленческих тенденций. Фондовый рынок демонстрирует готовность к качественному и количественному росту при условии нормализации конъюнктуры.

Заключение

Несмотря на наличие развитой законодательной базы и постепенное улучшение практик, корпоративное управление многих российских акционерных обществ сталкивается с рядом системных проблем. Они коренятся как в структуре собственности, так и в институциональной среде. Корпоративный сектор акционерных обществ в России сосредоточен преимущественно в крупном бизнесе, с высокой концентрацией собственности и невысокой долей действительно публичных компаний. Многие АО предпочитают закрытый статус, количество ПАО невелико. Управление в компаниях часто строится вокруг контролирующего акционера, что определяет характер взаимоотношений с миноритариями и инвесторами. Положительные изменения включают сохранение стабильно высоких дивидендных выплат и внедрение отдельных элементов современных практик (институт независимых директоров, комитетов, раскрытие информации в объеме, сопоставимом с международными стандартами у ряда компаний). Однако сохраняется непрозрачность ряда бизнесов, формальное соблюдение требований, низкая активность миноритариев и риски конфликтов интересов. Выявленные факты и тенденции дают основу для понимания проблем корпоративного управления, которые препятствуют эффективному, сбалансированному управлению, соответствующему интересам всех стейкхолдеров.

В этой связи корпоративные усилия должны направляться на то, чтобы антироссийские санкции и уход иностранных инвесторов не привели к падению роли международных стандартов в публичных компаниях. Менеджменту следует не допускать снижения качества и нарушения сроков отчетности. Несмотря на сложности с привлечением независимых директоров, необходимо добиваться проведения очных собраний акционеров. Продление сроков избрания органов управления не должно нарушать коммуникации руководства с акционерами.

Библиографический список

1. Акционерные общества в Российской Федерации: понятие, сущность и правовая природа / С. А. Куемжиева [и др.] // Право и государство: теория и практика. – 2020. – 11(191). – С. 209–212. – DOI: [10.47643/1815-1337_2020_11_209](https://doi.org/10.47643/1815-1337_2020_11_209). – EDN WJJMZG.
2. Баранов Б. Б. Функционирование акционерных обществ: теоретические основы и государственное регулирование // Социальная политика и социология. – 2009. – 2(44). – С. 96–117. – EDN KVENJR.
3. Валова Ю. И., Жуков Д. Е. Формы взаимодействия государства и крупного бизнеса в России : Материалы Всероссийской (национальной) научно-практической конференции, Москва, 28 ноября 2025 года // Стратегии и приоритеты национального развития: экономика, управление и безопасность. – М. : Московский университет им. С. Ю. Витте, 2025. – С. 526–536. – EDN DLOWKU.
4. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ, – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142.
5. Дементьева А. Г. Инсайдерская модель корпоративного управления: современные особенности и тенденции развития // Менеджмент сегодня. – 2010. – № 6. – С. 354–369. – EDN NBGJUF.
6. Капитализация российских компаний за 10 лет / Smart-lab. – URL: https://smart-lab.ru/q/shares_fundamental4.
7. Крупнов Ю. А. Защита конкуренции и экономический рост : сборник научных статей 19-й Международной научно-практической конференции, Курск, 25 июня 2020 года // Социально-экономическое развитие России: проблемы, тенденции, перспективы. Т. 3. – Курск : Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Курский филиал, 2020. – С. 250–262. – EDN MWTTCH.
8. Крупнов Ю. А. Политэкономические аспекты турбулентности в мировой экономике // Экономические науки. – 2025. – № 244. – С. 571–579. – DOI: [10.14451/1.244.571](https://doi.org/10.14451/1.244.571). – EDN OKINPA.
9. Мартыненко Т. В., Бондаренко Ю. А. Проблемные вопросы и современные тенденции в управлении компаниями с участием государства в Российской Федерации // Государственное и муниципальное управление. Ученые записки. – 2021. – № 3. – С. 35–40. – DOI: [10.22394/2079-1690-2021-1-3-35-40](https://doi.org/10.22394/2079-1690-2021-1-3-35-40). – EDN YYOEND.
10. Моттаева А. Б., Покровский О. Ю. Инфраструктурные инвестиции как фактор регионального экономического развития // Экономика и предпринимательство. – 2019. – 7(108). – С. 503–507. – EDN DYSGQS.
11. Национальное достояние: анализируем госкомпания / Альфа-инвестор. – URL: <https://alfabank.ru/alfa-investor/t/natsionalnoe-dostoyanie-analiziruem-goskompanii>.
12. Объем выплаты дивидендов российских компаний за 10 лет / Smart-lab. – URL: https://smart-lab.ru/q/shares_fundamental4.
13. Отчеты по форме № 1-ЮП за 2023–2026 г. / Федеральная налоговая служба. – URL: https://www.nalog.gov.ru/rn77/related_activities/statistics_and_analytics/forms/16601803.
14. Письмо ЦБ РФ от 10.04.2014 № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления», – URL: <https://normativ.kontur.ru/document?moduleId=8&documentId=230454>.
15. Распоряжение Правительства РФ от 29 декабря 2022 г. № 4355-р «Об утверждении Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации до 2030 года», – URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/405965447>.
16. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148.
17. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах». – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743.
18. Шестакова Е. Д. Перспективы развития отечественного рынка акций в новых условиях // Проблемы теории и практики управления. – 2022. – № 4. – С. 190–205. – EDN SNSJZP.